

آثر عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية

The Impact of Mergers and acquisitions on Financial Performance Indicators for Mergered Firms

رانيا هانى رمزى عازر أ.د / أحمد محمود محمد يوسف د. نانسى محمد محمود احمد
مدرس مساعد استاذ المحاسبة مدرس المحاسبة
كلية التجارة - جامعة القاهرة كلية التجارة - جامعة القاهرة كلية التجارة - جامعة القاهرة
المشرف الرئيسى المشرف المعاون
2021 م

بحث مستخرج من رسالة دكتوراة بعنوان:

اسم الرسالة :

نموذج مقترح لقياس تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على مدخلى إدارة الأرباح وإنعكاس ذلك على الأداء المالى: دراسة تطبيقية .

Email : Rania_Hani_Ramzy@foc.cu.edu.eg

Rania_Raniahany@yahoo.com

أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية

The Impact of Merger and acquisition on Financial Performance Indicators for Mergered Firms

المستخلص:

تعتبر عمليات الاندماج والاستحواذ ومؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية موضع إهتمام الباحثين الأكاديميين فى مجال المحاسبة والإقتصاديين على حد سواء، ومن ثم يهدف هذا البحث الى تحليل بعض الإنعكاسات الإقتصادية الناتجة عن عمليات الاندماج والاستحواذ، وتأثير تلك العمليات على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية، قامت الباحثة بتحليل الإطار المفاهيمى وإستعراض ما ورد بالأدب المحاسبى وإستقراء وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بمتغيرات البحث، وتم إجراء دراسة تطبيقية لاختبار فرض البحث على عينة من الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية بلغت 20 شركة خلال الفترة من عام 2007-2016، وقد خلصت الباحثة الى أن هناك العديد من ردود الأفعال والإنعكاسات الإقتصادية على سوق رأس المال والأداء المالى للشركات المتداولة فى البورصة نتيجة قيام الشركات بعمليات الاندماج والاستحواذ ووجود علاقة عكسية معنوية بين قيام المديرين بالشراء بسعر تفاوضى لاتمام عمليات الاندماج والاستحواذ والأداء المالى للشركة. وإنعكاس ذلك سلباً على قرارات المستثمرين وقدرتهم على تقييم عمليات الاندماج والاستحواذ بكفاءة وفعالية من خلال إفصاح الشركات عن مؤشرات الأداء المالى والتغيرات التى حدثت خلال الفترة السابقة من خلال القوائم والتقارير المالية المنشورة .

كلمات الفهرسة:

الاندماج والاستحواذ Merger and Acquisition، الأداء المالى Financial Performance الشركات المقتنية Mergered Firms .

مقدمة:

شهد الاقتصاد المصرى فى السنوات الأخيرة تطورات جوهرية فى عديد من منشآت الأعمال ودفعها إلى مواجهة هذه التغيرات عن طريق تطوير عملياتها وأدائها، ومن هذه التغيرات اتجاه عديد من الشركات إلى الاندماج والاستحواذ (Mergers and Acquisitions (M&A وأصبحت جزءاً

هاماً من استراتيجية الشركة من أجل تحسين الأداء المستقبلى للشركة وتنشيط سوق الأوراق المالية، زيادة حركة التداول على أسهم الشركات مما يؤدي إلى ارتفاع عوائد الأسهم وإجتذاب مستثمرين جدد. وعادة ما يتم استخدام مصطلحى الاندماج والاستحواذ فى كثير من الأحيان كلفظين مترادفين خاصة فى القرارات الإستثمارية الهامة ، وقد اشارت دراسة (Liu (2016 إلى مفهوم عمليات الاندماج والاستحواذ باعتبارها معاملة تقوم بموجبها الشركة المستحوذة بشراء الشركة المستهدفة من خلال التحكم الكامل أو الجزئي فى حقوق ملكية الشركة المستهدفة وبالتالي الحصول على حقوق اتخاذ القرار، قد اوضحت دراسة (Owomoyela (2012 أن الاندماج Merger هو ضم شركة أو أكثر فى كيان واحد وإنتقال كافة أصول وخصوم الشركة المقتناة إلى الشركة المقتنية ، أما الاتحاد Conslidation فهو يمثل مزج شركتين أو أكثر وتكوين شركة جديدة مع زوال الشركتين وإنتقال كافة أصول والتزامات الشركتين إلى الشركة الجديدة ، أما الاستحواذ Acquisition يمثل إمتلاك شركة أو أكثر (الشركة المقتنية) الملكية والسيطرة على الشركة الأخرى (الشركة المقتناة) مع بقاء والإحتفاظ بالشخصية القانونية لكلا الشركتان بعد الاستحواذ.

طبيعة المشكلة:

شهدت السنوات الأخيرة تطورات جوهرية فى المعايير المحاسبية الدولية،ومن أهمها قيام مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بإصدار معيار المحاسبة الدولى IFRS 3 بعنوان اندماج الأعمال Business Combination بهدف تحسين وزيادة الموثوقية والقدرة على مقارنة المعلومات التى تقدمها المنشأة حول إندماج الأعمال وتأثيراتها فى البيانات المالية (IFRS 3 , Para A) ، قام المعيار بإعتماد طريقة الشراء / الاستحواذ Acquisition Method وإلغاء طريقة المصالح المشتركة (تجميع المصالح) وذلك عند إندماج الأعمال وذلك لأسباب عديدة والتي من أهمها، توفير معلومات أقل ملائمة للمستثمر مقارنة بأسلوب الإكتساب، كما أنها لا تزود المستثمرين بالمعلومات اللازمة من أجل تقييم الأداء اللاحق للإستثمار ومقارنة هذا الأداء مع الشركات الأخرى، ومن ثم يعد إفصاح الشركات عن الأداء المالى للشركة والتغيرات التى حدثت خلال الفترة عن طريق القوائم والتقارير المالية بمثابة أداة يحتاج إليها المستثمرين لمساعدتهم فى إتخاذ القرارات الاستثمارية بكفاءة. وقد أشارت العديد من الدراسات السابقة الى الإنعكاسات الإقتصادية الناتجة عن عمليات الاندماج والاستحواذ وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية إعداد التقارير المالية IFRS على كفاءة أداء

أسواق المال ومؤشرات الأداء المالى للشركات المالية المقتنية, إلا أن هناك تضارب ما بين نتائج تلك الدراسات، حيث توصلت بعض الدراسات (Rani et al. (2015); Mboroto (2013); Rao-Nicholson and Salaber (2013); Oloyede and Suleiman (2012) الى وجود نتائج إيجابية سواء على مستوى الإقتصاد الجزئي أو الكلي، من خلال زيادة جودة المعلومات المحاسبية التى تم الإفصاح عنها, وتقليل عدم تناسق المعلومات, وزيادة قيمة المعلومات للمقارنة, وتحقيق عوائد إيجابية كبيرة للمساهمين وزيادة قيمة الإستثمارات الأجنبية المباشرة وتعزيز موارد المنشأة مما ساهم فى زيادة قيمة الشركة المندمجة والشركة المدمجة، كما ذهبت بعض الدراسات الأخرى (Kouser and Saba (2011) Shah and Khan (2017); من خلال زيادة التكاليف التى تتحملها المنشأة مقارنة بالمنافع التى تعود عليها , وهو ما ينعكس على الأداء المالى بالسلب، كما ذهبت بعض الدراسات الأخرى (Rao-Nicholson et al. (2016; Inoti et al. (2014); (الدباس (2012); الى عدم وجود تأثير جوهري لعمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى.

وبالتالى مازال هناك جدل واضح حول طبيعة العلاقة بين الاندماج والاستحواذ والأداء المالى؛ حيث أن هذه النتائج مختلفة (السابق عرضها) تقدم دليل على أن العلاقة ليست موثقة بشكل كامل ، وانه مازال هناك حاجة لفهم طبيعة هذه العلاقة .

وفي ضوء ما سبق, تتمثل المشكلة الأساسية للدراسة فى الأجابة على التساؤل التالى:
ماهى الإنعكاسات الإقتصادية الناتجة عن قيام الشركات بعمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية ؟

أهمية البحث:

اتجهت عديد من منشآت الأعمال فى الآونة الأخيرة إلى القيام بالعديد من عمليات الاندماج والاستحواذ المحلية والدولية، نتيجة وجود عدة تغييرات إقتصادية عالمية, ووجود منافسة عالمية فى عديد من المجالات التى انعكست على قرارات المستثمرين, ومن ثم بدأت الهيئات والمنظمات المهنية بإصدار معايير محاسبية لتوحيد المعالجات المحاسبية الناتجة عن اندماج الأعمال ومن ثم توفير معلومات ملائمة للمستثمرين تمكنهم من إتخاذ القرارات الاستثمارية من خلال التقارير المالية، وأصبح دراسة الإنعكاسات الإقتصادية الناتجة عن عمليات الاندماج والاستحواذ هو محور إهتمام الباحثين

والفكر المحاسبى، ومن ثم تتبع أهمية تلك الدراسة فى إنها تمثل إمتداد للدراسات السابقة والتي قامت بدراسة الأثار الناتجة عن عمليات الاندماج والاستحواذ على أسواق رأس المال، وإنعكاس ذلك على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية.

هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس من هذا البحث فى أستكشاف وتحليل الإنعكاسات الإقتصادية الناتجة عن قيام الشركات بعمليات الاندماج والاستحواذ على أسواق رأس المال، وإنعكاس ذلك على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية , وذلك من خلال إستقراء وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بمتغيرات البحث للوقوف على ما توصلت إليه الباحثة من نتائج.

خطة البحث:

لتحقيق الهدف من البحث, تم تقسيم البحث الي النقاط التالية:

- 1- الدراسات السابقة.
- 2- عمليات الاندماج والاستحواذ وإنعكاس ذلك على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية .
- 3- منهجية البحث .
- 4- النتائج.
- 5- مراجع البحث.

1- الدراسات السابقة

تسعى عديد من الشركات حالياً إلى الاندماج والاستحواذ لتحسين الأداء المستقبلى للشركة والتي تعتبر ذات أهمية كبيرة لجميع أصحاب المصالح فى الشركات المقتنية سواء كانوا من المساهمين أو الموظفين أو المستهلكين ، وبالتالي فإن تقييم نجاح عمليات الإندماج والإستحواذ خطوة هامة من خلال التركيز على قيمة المساهمين لأن المساهمين (حملة الأسهم) هم القوة المسيطرة فى الشركة ومعياراً فعلاً لتقييم عمليات الإندماج والإستحواذ . وقد أدى تطبيق IFRS 3 والمعيار المحاسبى المصرى رقم (29) إلى تغييرات كبيرة فى المعالجات المحاسبية والإعتراف بالشهرة المحاسبية والإعتماد على إجراء إختبار إضمحلال قيمة الشهرة وفقاً للمعيار المحاسبى IFRS3 ، وهذا ما يتفق مع نظرية الإشارات Signaling Theory فقد يحمل الإفصاح عن إضمحلال قيمة الشهرة مؤشرات

عن أخبار جيدة كإعادة الهيكلة أو قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية ومن ثم رد فعل إيجابى فى سوق الأوراق المالية وزيادة الأداء المالى ، وإما أن يحمل مؤشرات عن أخبار سيئة مثل إنخفاض القيمة الإقتصادية للمنشأة ومن ثم حدوث رد فعل سلبى فى سوق الأوراق المالية وإنخفاض الأداء المالى.

فى ضوء ما سبق يمكن عرض الدراسات التي تناولت العلاقة ما بين عمليات الاندماج والاستحواذ ومؤشرات الأداء المالى للشركات المقنتية كما يلى:

يتمثل الإتجاه الأول ، فى وجود علاقة إيجابية بين الاندماج والاستحواذ والأداء المالى؛ أى ان قيام المنشأة بعمليات الاندماج والإستحواذ يحقق للمنشأة العديد من المنافع (السابق الإشارة إليها) ، والتي تؤدى إلى تحسين الأداء المالى للمنشأة.

1/1: دراسة (Mboroto 2013)

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالى. وذلك بالتطبيق على 4 شركات فقط تقوم بالاندماج والاستحواذ فى الفترة 2002 -2012 م فى شركات البترول فى كينيا. وتم استخدام مؤشرات الأداء المالى المتمثلة فى معدل العائد على حقوق الملكية ، العائد على الأصول،نسب السيولة.وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير كبير لعمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالى من خلال معدل العائد على الأصول ROA ، ووجود علاقة معنوية إيجابية على إجمالى الأصول والسيولة والملاءة المالية ، وأوصت الدراسة بضرورة إتخاذ الشركات إستراتيجية الاندماج والاستحواذ بهدف زيادة القوة التنافسية للشركة وتحسين مستوى الأداء المالى .

2/1: دراسة (Rao-Nicholson and Salaber 2013)

هدفت الدراسة إلى تقييم أثار عمليات الاندماج والاستحواذ على زيادة قيمة للمنشأة فى دولتين ناشئتين ، هما الصين والهند ، وتحديد العوامل التي تؤدي إلى اختلاف أداء أنشطة الاستحواذ الدولية. واجريت الدراسة على عينة من الشركات وبلغت عدد الصفقات 203 صفقة هندية و 63 صفقة صينية خلال الفترة 2000- 2010 م . وخلصت الدراسة إلى ان الاندماج والاستحواذ يساعد على زيادة قيمة الشركة وتحقيق عوائد غير عادية ايجابية .وأيضاً عمليات الاستحواذ الدولية التي تقوم بها شركات هذه البلدان تؤدي بالفعل إلى خلق ثروة كبيرة للمساهمين. علاوة على ذلك ، إستفادة المساهمون

الهنود من الصفقات التي تتم في بلدان ثقافية صغيرة ، وإستفادة المستثمرون الصينيون من التوسع الدولي لشركات التصنيع وتحقيق عمليات الاستحواذ في البلدان المتقدمة عوائد أعلى للمساهمين.

3/1: دراسة (Rani et al.2015)

هدفت الدراسة إلى التحقيق في تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على أداء الشركات المستحوذة. وقد اجريت الدراسة على عينة من 305 شركة هندية مدرجة في البورصة خلال فترة زمنية مدتها 10 سنوات بين عامي 2003 و 2013 ، حيث تم مقارنة الأداء التشغيلي وربحية الشركات المقتنية لمدة خمس سنوات قبل عمليات الاندماج والاستحواذ وبعدها ، ركزت هذه الدراسة على أربعة جوانب رئيسية للتغيير في الأداء، وهي الربحية والكفاءة والرافعة المالية والسيولة. وخلصت الدراسة إلى زيادة ربحية وكفاءة الشركات فى استخدام الأصول الثابتة وسيولة الشركات المستحوذة المشاركة في عمليات الاندماج والاستحواذ. بالإضافة إلى تحسن هامش الربح التشغيلي طويل الأجل للشركات المستحوذة. وبالتالي زيادة الأداء المالى للشركات المستحوذة في الهند بعد عمليات الاندماج والاستحواذ. وقامت الدراسة بمقارنة الأداء التشغيلي وربحية الشركات المقتنية قبل وبعد عمليات الاندماج والاستحواذ باستخدام مجموعة شاملة من النسب المالية .

وبالنسبة لإتجاه الثانى من الدراسات، توصلت عدة دراسات إلى رأى مخالف ونتائج متعارضة بأن هناك علاقة سلبية بين الاندماج والاستحواذ والأداء المالى؛ حيث تؤكد هذه المجموعة من الدراسات أن قيام المنشأة بعمليات الاندماج والاستحواذ يحملها تكاليف مرتفعة قد تفوق المنافع التي تعود على المنشأة، وهو ما ينعكس على الأداء المالى بالسلب .

4/1: دراسة (Kouser and Saba 2011)

هدفت الدراسة إلى إختبار العلاقة بين عمليات الاندماج والاستحواذ والأداء المالى، وقد خلصت الدراسة الى وجود تأثير سلبي لعمليات الاندماج والاستحواذ على أداء البنوك ، انخفاض الأداء المالى للبنوك التجارية القائمة بعمليات الاندماج والاستحواذ بالإضافة إلى انخفاض جميع النسب المالية وهى نسب الربحية ، نسب العائد على صافى القيمة ، رأس المال المستثمر ، ونسب الدين إلى حقوق الملكية . وقد تم تطبيق الدراسة على 10 بنوك مدرجة ببورصة كراتشى فى باكستان خلال الفترة من عام 1999 حتى 2010 .

5/1: دراسة (2017) Shah and Khan

هدفت الدراسة الى تقييم آثار عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء التشغيلي للبنوك المقتنية في باكستان. وتم تطبيق الدراسة على عينة من 18 صفقة اندماج واستحواذ ، تشمل البنوك المستحوذة المدرجة في بورصة كراتشي خلال فترة زمنية 10 سنوات من عام 2002-2011 م ، لمدة ثلاث سنوات قبل الاندماج وثلاث سنوات بعد الاندماج ، لكل عملية من عمليات الاندماج والاستحواذ . وخلصت الدراسة إلى تدهور أداء البنوك المشتريّة في فترة ما بعد الاندماج.

وبالنسبة للإتجاه الثالث من الدراسات، توصلت بعض الدراسات إلى عدم وجود علاقة قوية بين عمليات الاندماج والاستحواذ والأداء المالى .

6/1 : دراسة الديباس (2012)

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر اندماج الشركات المساهمة العامة الأردنية على أدائها المالى فى القطاع الصناعى باستخدام عدد من النسب المالية قبل الاندماج وبعده. ولقد استخدمت الدراسة حالة اندماج مجمع الضليل الصناعى العقارى مع مجمع الشرق الأوسط للصناعة والتجارة عام 2007 كعينة للدراسة، حيث قام الباحث بدراسة تأثير هذه العملية على أداء الشركة المتوازن بواسطة نموذج TOBINS-Q من ناحية وعلى أرباحها من خلال مؤشرات الربحية والسيولة. واستخدم الباحث التحليل المقارن سنتين قبل عملية الاندماج، وسنة بعد عملية الاندماج لاختبار تأثيرات هذه العملية، وخلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين عملية الاندماج وبين ما تم تحقيقه من أرباح، وكذلك عدم وجود علاقة بين عملية الاندماج وبين أدائها. ويرجع ذلك إلى المراكز المالية الضعيفة لهذه الشركات قبل عملية الاندماج وأن عملية الاندماج يجب أن تسبقها حلول مالية أخرى، كإعادة الهيكلة وبحث العوامل المسببة للتعثّر المالى الذي استدعى الاندماج.

7/1: دراسة (2014) Inoti et al.

هدفت الدراسة إلى معرفة ما إذا كان الاندماج يعزز الأداء المالى للشركات من خلال تأثير عمليات الدمج والاستحواذ الدولية على ربحية الشركات المقتنية وأثر الاندماج على استخدام الأصول للشركات المقتنية ، وقامت الدراسة بمقارنة النسب المالية خلال فترة زمنية 3 سنوات قبل وبعد الاندماج والاستحواذ ، وتمت الدراسة على عينة من الشركات عددها 11 شركة من اصل 128 حالة

اندماج حدثت فى كينيا فى الفترة بين عام 2001 - 2010. وخلصت الدراسة إلى عدم وجود تأثير للاندماج والاستحواذ على الأداء المالى للشركات المقتنية.

8/1: دراسة (Rao-Nicholson et al. (2016)

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ فى دول جنوب شرق آسيا (ASEAN) على الأداء التشغيلى ومحددات الأداء ما بعد عمليات الاندماج والاستحواذ للشركات فى هذه المنطقة ودراسة تأثير الأزمة العالمية الأخيرة. وقد اجريت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة بالبورصة عددها 57 شركة خلال الفترة من عام 2001 إلى عام 2012. وخلصت الدراسة إلى وجود عوامل هامة فى تحديد الأداء التشغيلى الطويل الأجل بعد عمليات الاندماج والاستحواذ مثل ذلك بعض خصائص الشركات، مثل حجم الشركة المقتناة، وطبيعة الصفقات، والاحتياطات النقدية للمشتري، والطبيعة الودية للصفقات، عدم وجود علاقة بين الأداء وخصائص الشركات المرتبطة بنشاط الاندماج والاستحواذ مثل طريقة الدفع، والنسبة المئوية لحصة الشركة المستحوذ عليها.

9/1: التعليق على الدراسات السابقة وإشتقاق فرض البحث:

فى ضوء تحليل تلك الدراسات ترى الباحثة تناول العديد من الدراسات السابقة الإنعكاسات الإقتصادية الناتجة عن قيام الشركات بعمليات الإندماج والإستحواذ على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية والتي تؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية، زيادة حركة التداول على أسهم الشركات مما يؤدي إلى ارتفاع عوائد الأسهم وإجتذاب مستثمرين جدد، زيادة قدرة الشركات على الابتكار وقررتها على التكيف مع البيئة المحيطة وزيادة قيمة الشركة وتحسين مستوى الأداء المالى.

كما أشارت بعض الدراسات السابقة - (Rao-Nicholson and Salaber (2013); Mboroto (2013); Rani et al. (2015)) إلى الإنعكاسات الإقتصادية الناتجة عن عمليات الاندماج والاستحواذ على كفاءة أداء أسواق المال ووجود نتائج إيجابية على مؤشرات الأداء المالى للشركات المالية المقتنية وتقليل عدم تناسق المعلومات، وزيادة قيمة المعلومات للمقارنة وزيادة قيمة الشركة المندمجة، بينما اشارت بعض الدراسات الأخرى (Kouser and Shah and Khan (2017); Saba (2011)) الى وجود نتائج سلبية لعمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالى نتيجة زيادة التكاليف التى تتحملها المنشأة مقارنة بالمنافع التى تعود عليها، وهو ما ينعكس على الأداء المالى بالسلب، كما ذهب بعض الدراسات الأخرى (Rao-Nicholson et al. (2016); Inoti et

(2014) *al.*; (الدباس (2012) الى عدم وجود تأثير جوهري لعمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى.

وبالتالى يتضح مما سبق انه مازال هناك جدل واضح حول طبيعة العلاقة بين الاندماج والاستحواذ والأداء المالى؛ حيث أن هذه النتائج مختلفة (السابق عرضها) تقدم دليل على أن العلاقة ليست موثقة بشكل كامل، ولا توجد دراسات توصلت إلى أسباب تنوع الآراء مابين زيادة وإنخفاض وإستقرار الأداء المالى عند الاندماج والاستحواذ ، وانه مازال هناك حاجة لفهم طبيعة هذه العلاقة. وهذا ما يقودنا إلى إشتقاق الفرض التالى :

الفرض الأول (H1): مدى وجود علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين الاندماج والاستحواذ والأداء المالى .

2- عمليات الاندماج والاستحواذ وإنعكاس ذلك على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية

يشير (Bianconi and Tan (2019) إلى ان عمليات الاندماج والاستحواذ هي مصطلح عام يستخدم للإشارة إلى توحيد الشركات consolidation of companies ، فالاندماج Merger هو مزيج بين شركتين لتكوين شركة جديدة فى الأسواق العالمية ، في حين أن عملية الاستحواذ Acquisition هي شراء شركة من شركة أخرى لا تتشكل فيها أي شركة جديدة وبالتالي إنتهاء الصفة القانونية للشركة المستحوذ عليها.

كما أصبحت الإنعكاسات الإقتصادية لعمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية محل إهتمام ونقاش متزايد من طرف الباحثين الإقتصاديين والمستثمرين سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو إعتباريين، نظراً لزيادة حدة المنافسة مع كبرى الشركات العالمية والعولمة ووجود تكتلات إقتصادية كبرى والعولمة والأزمة المالية العالمية والتي ادت إلى اتجاه عديد من الشركات للاندماج والاستحواذ لمواجهه هذه التغييرات وإنعكاس ذلك على زيادة قيمة الشركة وتحسين مستوى الأداء المالى، ونظراً لأهمية ذلك يمكن تناول ذلك الموضوع من خلال النقاط التالية:

- مفهوم عمليات الاندماج والاستحواذ .
- نظريات ودوافع عمليات الاندماج والاستحواذ .
- المعالجة المحاسبية لعمليات الاندماج والاستحواذ .

- تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية.

1/2: مفهوم عمليات الاندماج والاستحواذ Merger and acquisition

تعتبر عمليات الاندماج والاستحواذ من القرارات الاستثمارية الهامة لتعزيز قدرة المنشأة على المنافسة وعادة ما يتم استخدام مصطلحى الاندماج والاستحواذ فى كثير من الأحيان كلفظين مترادفين خاصة فى القرارات الإستثمارية الهامة كما يلى :

الاندماج Merger عبارة عن اندماج شركة أو أكثر مع شركة أخرى ويسمى ذلك بالاندماج القانونى، حيث تخفى الشركة المندمجة وتفقد شخصيتها الاعتبارية وكيانها القانونى بينما تستمر الشركة الدامجة فى أعمالها بشخصيتها الاعتبارية المستقلة وزيادة رأسمالها بقيمة أصول الشركة المندمجة (Thompson and Strickland 2003).

الاستحواذ Acquisition يعنى قيام احدى الشركات بشراء كل أو جزء من أسهم الشركة الأخرى مع احتفاظ تلك الشركات بشخصيتها المعنوية وكيانها القانونى المستقل (Beams et al., 2003). وقد يتم الاستحواذ عن طريق تملك صافى أصول الشركة التابعة بمقابل نقدى أو بمقابل أصول أو أسهم أو خليط منهما.

2/2: نظريات ودوافع عمليات الاندماج والاستحواذ .

تتعدد أسباب ودوافع إندماج الشركات مع بعضها البعض ، فإن الدافع الأكثر شيوعاً للإندماج هو تحقيق التعاضد synerg بين الشركات (Rani et al., 2015); أحمد (2008) وزيادة قيمة الشركات المندمجة بعد الإندماج مما يعود بالنفع على مساهمى تلك الشركات، الاستفادة من الكفاءات والخبرات الادارية لدى الشركات الدامجة ، وتخفيض حجم النفقات الادارية ، الاستفادة من الوفورات الضريبية والإعفاء الضريبى ، وزيادة قدرة الشركة الجديدة على تنويع منتجاتها وزيادة قدرتها التسويقية ، تنويع المخاطر التى تتعرض لها، وزيادة القدرة المالية وحصولها على مصادر التمويل اللازمة. وقد فسرت عدة نظريات قيام المنشآت بعدد من عمليات الاندماج والإستحواذ .

1/2/2: نظرية التعاضد /تضافر الموارد Synergy Theory

وهى أكثر النظريات شيوعا وتفترض هذه النظرية ان الاندماج والاستحواذ يؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة وتعظيم ثروة حملة الأسهم لصالح الشركة المستحوذ عليها والشركات المستهدفة (Mboroto (2013); Ombaka and Jagongo (2018) بشكل عام وينقسم التعاضد إلى

ثلاثة أنواع هي: التعاضد التشغيلي Operational Synergy ، التعاضد الإداري Synergy Managerial ، التعاضد المالى Financial Synergy .

2/2/2: نظرية الكفاءة Efficiency Theory

أوضحت هذه النظرية ان الاندماج ينتج عنه شركة أكثر كفاءة وزيادة قيمة المنشأة ، عن طريق التعاضد Synergy من خلال الكفاءة التشغيلية عن طريق إمتلاك الأصول الإستراتيجية والكفاءة المالية عن طريق تحقيق وفورات الحجم عن طريق اندماج شركتين أو أكثر فى نشاط متجانس والقوة السوقية وتنويع المخاطر. وقد اكدت دراسة (Mboroto 2013) زيادة كفاءة الشركة المدمجة بشكل أكبر من شركتين منفصلتين .

3/2/2 : نظرية التفاخر (الثقة المفرطة) The Hubris Theory

تقترح فرضية التفاخر أن عمليات الاستحواذ هي نتيجة أخطاء المديرين في تقييم الشركات المستهدفة نتيجة الثقة المفرطة وأن ربح التعاضد هو صفر (Roll, 1986) ، وينتج عن هذا التفاؤل الإداري المفرط عادة قرارات خاطئة مبالغ فيها واحتمال دفع مبالغ زائدة للشركة المستهدفة. وقد تسمى أيضاً بـ "لعنة الفائزين" Winners Curse " بسبب دفع أكثر من قيمة الشركة .

4/2/2 : نظرية الوكالة (النظرية الإدارية)

تقترح نظرية الوكالة أن عمليات الاندماج والاستحواذ تحركها المصلحة الذاتية لإدارة الشركة المستحوذة مما يؤدي إلى مشكلة أن المديرين الذين يعملون كوكلاء لأصحابها (حملة الأسهم) قد يكون لديهم بعض المصالح المتضاربة والتي قد تؤثر سلباً على قيمة المنشأة بهدف اهتمام المديرين بتعظيم منافعهم الشخصية التي توفر لهم قوة إضافية ومكانة مثل زيادة حجم الشركة، في حين أن أصحابها (حملة الأسهم) أكثر عرضة للاهتمام بربحية شركاتهم مثل الزيادة في أسعار أسهمها. لذلك، تقوم الشركة المستحوذة بعمليات الاندماج والاستحواذ لتعظيم ثروتها ونمو الشركة بدلاً من ثروة المساهمين. وقد اشارت دراسة (Li et al. (2016 إلى أن اندماج الشركات يوفر مزايا متكاملة للتدويل Internationalization وتحسين الكفاءة التشغيلية والحد من مشاكل الوكالة.

3/2: المعالجة المحاسبية لعمليات الاندماج والاستحواذ

اهتمت المنظمات والجهات المهنية بإصدار معايير محاسبية لتوحيد المعالجات المحاسبية الناتجة عن اندماج الأعمال ، ووفقاً للمعايير المحاسبية هناك طريقتان لاندماج الأعمال وهما :

1/3/2: طريقة الشراء /الاستحواذ Acquisition Method

تعالج عملية الاندماج على انها حيازة شركة أو شركة أخرى. اى انه توجد عملية شراء تفاوضية ، وبالتالي تسجل الأصول والخصوم التى يتم إقتنائها بالقيمة العادلة وقت الشراء ثم يتم مقارنة القيمة العادلة لصادى الأصول المقتناة مع تكلفة الإقتناء المدفوعة ، بالتالى إذا كانت تكلفة الإقتناء المدفوعة أكبر من القيمة العادلة لصادى الأصول المقتناة يمثل الفرق شهرة المحل Goodwill ، وإذا كانت تكلفة الإقتناء تقل عن القيمة العادلة لصادى الأصول المقتناة فان الفرق بينهما يمثل شهرة سالبة Negative Goodwill أو فيما تسمى الشراء بسعر تفاوضى.

ووفقاً للمعايير المحاسبية فإن تطبيق طريقة الاستحواذ للمعالجة المحاسبية الناتجة عن اندماج الأعمال تتطلب مايلى: تحديد الشركة المقتنية ، وتحديد تكاليف الاندماج ثم تخصيص تكلفة الإقتناء على صافى أصول الشركة المقتناة .

2/3/2: طريقة توحيد المصالح the pooling of interests method

هى طريقة للمحاسبة عن اندماج الأعمال قائمة على توحيد مصالح المساهمين فى الشركات المندمجة اعتماداً على التبادل المشترك لأسهم رأس المال وبالتالي يتم تسجيل الأصول والخصوم التى يتم إقتنائها بالقيمة الدفترية قبل الاندماج ، وفى هذه الحالة تتساوى تكلفة الإقتناء مع القيمة الدفترية لصادى أصول الشركة المقتناة . أى لا يتم الإعراف بالشهرة سواء موجبة أو سالبة لأنها تعتمد على مبدأ التكلفة التاريخية ولعدم وجود أى عملية شراء/ إقتناء. ولكن قد ينتج عدة مساوى عند تطبيق تلك الطريقة ومنها: التطبيق بأثر رجعى ، تسجيل الأصول بقيمتها الدفترية بغرض زيادة الأرباح مما يؤدي إلى تضليل حملة الأسهم بالإضافة إلى عدم الإفصاح الكافى عن القيم الجارية العادلة للأسهم العادية للشركة الدامجة إلا فيما يختص بعدد الأسهم المصدرة مما يؤدي إلى عدم تعبير القوائم المالية بشكل سليم عن المركز المالى ونتيجة الأعمال .

4/2: تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية.

يشير الأداء المالى إلى مدى قدرة الشركة على استخدام الأصول وتحقيق أرباح حالية ومستقبلية مما سوف ينعكس على تدفقاتها النقدية الحالية والمستقبلية ، وقد يستخدم لمقارنة الشركات المماثلة في نفس الصناعة أو لمقارنة الصناعات أو القطاعات في المجموعة. وقد اوضحت دراستى العمرى وبذور (2009); Dilshad (2013) سعى معظم الشركات التي تشارك في عمليات الاندماج والاستحواذ إلى الاحتفاظ بحصتها في السوق وزيادة القيمة السوقية للشركة وزيادة ارباحها وتحسين الأداء المالى المستقبلى للشركة وزيادة قيمة الشركة.

وفى هذا الصدد ، اشارت عدة دراسات (Tao et al. (2018); Zhang et al. (2018);) وDutta., et al. (2013) إلى أن عمليات الاندماج والاستحواذ تؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية ، زيادة قيمة المنشأة. كما اشارت دراسة جابر (2013) إلى وجود تأثير إيجابى وفعال للمعلومات المحاسبية فى تقييم عمليات الاندماج والاستحواذ وإنعكاس ذلك على الأداء المحاسبى لمنشآت الأعمال.

ويمكن القول بأن هناك عدة محددات للأداء المالى عند الاندماج والاستحواذ Mboroto (2013) : أولاً، عوامل داخلية تتمثل فى معدل العائد على حقوق الملكية ROE ، معدل العائد على الأصول ROA ، كفاءة الإدارة Management Efficiency ، السيولة Liquidity. ثانياً، عوامل خارجية (متغيرات الاقتصاد الكلي) تتمثل فى استقرار سياسة الاقتصاد الكلي والنتائج المحلي الإجمالي والتضخم وسعر الفائدة وعدم الاستقرار السياسى التي تؤثر على الأداء المالى للشركات .

وفى المقابل اشارت عدة دراسات Kouser (2017) ; Shah and Khan (2017) and Saba (2011) إلى نتائج متعارضة ومختلفة ، فقد تؤدي عمليات الاندماج والاستحواذ إلى تحمل المنشأة تكاليف تفوق المنافع التي تعود عليها وهو ما ينعكس سلبياً على أداء المنشأة ، بالإضافة إلى إنخفاض أداء المنشأة عقب إتمام عمليات الاندماج والاستحواذ . وعلى الرغم من ذلك توصلت دراسة (الدباس , 2012) إلى عدم وجود تاثير لعمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالى . فقد يرجع سبب إنخفاض الأداء المالى للشركات إلى ضعف المراكز المالية لهذه الشركات قبل إتمام عمليات الاندماج والاستحواذ .وفى نفس السياق ، يعتمد قياس نجاح المنشأة على تحديد مستوى

أدائها خاصة الأداء المالى ومدى كفاءة وفعالية الإدارة خلال فترة زمنية معينة. وبالتالي تم التركيز على مؤشرات الأداء المالى للمنشأة لقياس مستوى أداء المنشأة .

3- منهجية البحث:

تستهدف الدراسة فى هذا الجزء عرض منهجية البحث . وفى سبيل تحقيق هذا الهدف سيعرض الباحث لكل من; مجتمع وعينة الدراسة، الأدوات والإجراءات المستخدمة فى الدراسة التطبيقية، توصيف وقياس المتغيرات، الأساليب الاحصائية المستخدمة و نتائج اختبار فرض الدراسة ، وذلك على النحو التالى :

1/3: مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة فى عمليات الاندماج والاستحواذ التى قامت بها الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية . ماعدا القطاع المالى لأن له طبيعة خاصة ، خلال الفترة من عام 2007 إلى 2016 م. وتتكون عينة الدراسة من 20 شركة .

2/3: أدوات وإجراءات الدراسة

اعتمدت الباحثة على القوائم المالية السنوية المنشورة للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، والتي تم الحصول عليها من خلال شركة مصر لنشر المعلومات (EGID) Egypt for Information Dissemination ، بالإضافة إلى موقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info) ، بالإضافة إلى كتاب الإفصاح للخمسن شركة الأكثر نشاطاً الصادر عن بورصتى القاهرة والإسكندرية . وأما بالنسبة لإجراءات الدراسة ، فقام الباحث بالحصول على الأرقام الواردة بالقوائم المالية ، ثم تفرغ تلك البيانات على برنامج Excel Microsoft تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائى لهذه البيانات بهدف إختبار فرض البحث.

2/3 : توصيف وقياس متغيرات الدراسة :

تتمثل متغيرات الدراسة فى متغير مستقل وهو الاندماج والاستحواذ مقاساً بالشراء بسعر تفاوضى ، ومتغير تابع هو الأداء المالى مقاساً بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على

اسم المتغير	المؤشر	المقياس	الدراسات السابقة
الشراء بسعر تفاوضى BPG	BPG it	إذا كانت تكلفة الإقتناء أصغر من القيمة العادلة لصافى الأصول والإلتزامات المحددة ينتج عنها BPG يتم إعطاء القيمة(1)،إعطاء القيمة (صفر) إذا كان عكس ذلك .	lilian <i>et al.</i> , (2019)
مربع الشراء بسعر تفاوضى Square of BPG	BPG it ²	مربع المتغير الاسمى (إذا كانت تكلفة الإقتناء أصغر من القيمة العادلة لصافى الأصول والإلتزامات المحددة ينتج عنها BPG يتم إعطاء القيمة (1)،إعطاء القيمة (صفر) إذا كان عكس ذلك) .	
الأداء المالى Financial Performance	ROA it	(1) معدل العائد على الأصول صافى الربح بعد الضرائب / إجمالى أصول الشركة	(Higgiins, 2013; Kothari <i>et al.</i> , 2016)
	ROE it	(2) معدل العائد على حقوق الملكية صافى الربح بعد الضرائب / إجمالى حقوق الملكية	Zhang <i>et al.</i> , (2018)
حجم الشركة Firm Size	SIZE it	ويتحدد عن طريق إيجاد اللوغاريتم الطبيعى لإجمالى أصول المنشأة المقتناة عند الاندماج والاستحواذ فى نهاية العام .	Lennox, <i>et. al.</i> 2018
الرافعة المالية Levrage	LEV it	عبارة عن نسبة إجمالى الإلتزامات طويلة الأجل إلى إجمالى الأصول فى نهاية السنة .	Bianconi and) Tan (2019);Chen ((2019)

حقوق الملكية، بالإضافة إلى متغيران رقابين (حجم الشركة ، الرافعة المالية) . ولإختبار فرض الدراسة تم توصيف المتغيرات وقياسها على النحو التالى:

3/3: الأساليب الإحصائية المستخدمة

تم الإعتماد على أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد ، ويعتبر تحليل الإنحدار من الأساليب الإحصائية التي تتلائم وتتسق مع منهجية الدراسات التي تهدف لإختبارات الفروض بصفة عامة والتي منها هذه الدراسة، حيث يهدف تحميل الإنحدار إلي الوصول لأفضل معادلة تمثل العلاقة

السببية بين المتغير التابع والمتغير (المتغيرات) المستقلة، وإعتمد الباحث على أحد أهم البرامج الإحصائية Package SPSS الإصدار رقم (20).

4/3: نتيجة اختبار فرض البحث

لاختبار تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي ، تم ذلك لإختبار الفرض التالى:
الفرض الأول (H1) : مدى وجود علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين الاندماج والاستحواذ والأداء المالي .

لدراسة أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات تم استخدام نموذجين للانحدار، فى النموذج الأول تم قياس الأداء المالي باستخدام معدل العائد على الأصول ROA ، وفى النموذج الثانى تم قياس الأداء المالي باستخدام معدل العائد على حقوق الملكية ROE وإختبار الفرض الأول تم تطبيق نموذج الإنحدار رقم (1 ، 2) على النحو التالى :

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 (BPG_{it}) + \beta_2 (BPG_{it})^2 + \beta_3 (SIZE_{it}) + \beta_4 (LEV_{it}) .$$

1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 (BPG_{it}) + \beta_2 (BPG_{it})^2 + \beta_3 (SIZE_{it}) + \beta_4 (LEV_{it}) .$$

2

جدول (1/1) نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي
مقاساً بمعدل العائد على الأصول ROA

Variable		Dependent Variable: ROA			
		Coef.	t-stat.	p-value	VIF
Constant		-1.365	-0.430	0.667	1.00
BPG ²		-0.440	-0.224	0.823	1.00
Con. Var.	SIZE	0.127	0.600	0.549	1.00
	LEV	-0.001	-0.057	0.955	1.00

R	.030
R ²	.001
Adj. R ²	-.006
F. Value	.137
F. Sig.	.983
Std. Error	0.384
VIF	1.00

يتضح من خلال الجدول السابق رقم (1/1) نتائج نموذج انحدار الأداء المالى مقاساً بمعامل العائد على الأصول ROA كمتغير تابع على الشراء بسعر تفاوضى BPG² كمقياس لعمليات الاندماج والاستحواذ، ويتضح من تحليل النتائج، أن معامل التحديد (R²) (0.001) ، ومعامل التحديد المعدل (Adj. R²) (-0.006) ، أى أن المتغير المستقل المستخدم فى الدراسة (معادلة 1) تفسر 1% من حجم الاختلاف فى معدل العائد على الأصول كمقياس للأداء المالى ، وبلغت قيمة (F) الجدولية (.983) للتأكد من مدى معنوية نموذج الانحدار ، وهلى أقل من 1% ، وبالتالي يمكن الاعتماد على نتائج النموذج. كما يتضح من جدول رقم (1/1) أن متوسط (VIF) (1.00) أى أقل من (10%) وبالتالي لا توجد مشكلة التعدد الخطى .

من خلال تحليل الانحدار يتضح وجود علاقة عكسية بين الشراء بسعر تفاوضى BPG² كمقياس لعمليات الاندماج والاستحواذ و معدل العائد على الأصول ROA كمقياس للأداء المالى للشركة وذلك بالنظر إلى معنوية المعاملات داخل النموذج من خلال الجدول رقم (1/1) يتبين معنوية معامل المتغير الشراء بسعر تفاوضى BPG² عند الاندماج والاستحواذ ، ويحمل إشارة سالبة ، مما يعنى زيادة عمليات الاندماج والاستحواذ عن طريق الشراء بسعر تفاوضى وتحقيق مكاسب يؤدي إلى إنخفاض الأداء المالى للشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرى .

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، يتضح من تحليل نتائج الانحدار للنموذج الأول وجود علاقة معنوية طردية بين المتغير الرقابى حجم المنشأة SIZE و معدل العائد على الأصول ROA وذلك بالنظر إلى معنوية المعاملات داخل النموذج من خلال الجدول رقم (1/1) يتبين

معنوية معامل المتغير الرقابى حجم المنشأة SIZE والذي يحمل إشارة موجبة أى أن الشركات كبيرة الحجم فى معاملات الاندماج والاستحواذ يتوافر لديها موارد أكبر مقارنة بالشركات صغيرة الحجم مما يؤدي إلى إرتفاع الأداء المالى للشركة.

بالإضافة إلى ذلك يتبين من نتائج الانحدار وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغير الرقابى الرفع المالى و معدل العائد على الأصول ROA أى أن زيادة نسبة الرفع المالى للشركات وارتفاع مستويات الدين لديها يؤدي إلى إنخفاض الأداء المالى للشركة . ويتشغيل نموذج الانحدار رقم (2) ، يمكن تلخيص مخرجات نموذج الفرض الأول من خلال الجدول التالى رقم (2/1) :

جدول (2/1) نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالى مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية ROE

Variable		Dependent Variable: ROE			
		Coef.	t-stat.	p-value	VIF
Constant		-0.508	-0.420	0.675	1.00
BPG ²		-0.171	-0.228	0.820	1.00
Con. Var.	SIZE	0.050	0.618	0.537	1.00
	LEV	-0.001	-0.072	0.943	1.00

R	.030
R ²	.001
Adj. R ²	-.006
F. Value	.137
F. Sig.	.938
Std. Error	0.107
VIF	1.00

يتضح من خلال الجدول السابق رقم (2/1) نتائج نموذج انحدار الأداء المالى مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية ROE كمتغير تابع على الشراء بسعر تفاوضى BPG^2 كمقياس لعمليات الاندماج والاستحواذ، ويتضح من تحليل النتائج، أن معامل التحديد (R^2) (0.001) ، ومعامل التحديد المعدل ($Adj. R^2$) (-0.006) ، أى أن المتغير المستقل المستخدم فى الدراسة (معادلة 1) تفسر 1% من حجم الاختلاف فى معدل العائد على الأصول كمقياس للأداء المالى ، وبلغت قيمة (F) الجدولية (938). للتأكد من مدى معنوية نموذج الانحدار، وهى أقل من 1% ، وبالتالي يمكن الاعتماد على نتائج النموذج. كما يتضح من جدول رقم (2/1) أن متوسط (VIF) (1.00) أى أقل من (10) وبالتالي لا توجد مشكلة التعدد الخطى .

من خلال تحليل الانحدار يتضح وجود علاقة عكسية بين الشراء بسعر تفاوضى BPG^2 كمقياس لعمليات الاندماج والاستحواذ ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE كمقياس للأداء المالى للشركة وذلك بالنظر إلى معنوية المعاملات داخل النموذج من خلال الجدول رقم (2/1) يتبين معنوية معامل المتغير الشراء بسعر تفاوضى BPG^2 عند الاندماج والاستحواذ، ويحمل إشارة سالبة، وهوشير إلى علاقة عكسة معنوية مما يعنى زيادة عمليات الاندماج والاستحواذ عن طريق الشراء بسعر تفاوضى وتحقيق مكاسب يؤدي إلى إنخفاض الأداء المالى للشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرى .

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، يتضح من تحليل نتائج الانحدار للنموذج الثانى، يتضح من تحليل نتائج الانحدار وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغير الرقابى الرفع المالى و معدل العائد على الأصول ROE أى أن زيادة نسبة الرفع المالى للشركات وارتفاع مستويات الدين لديها يؤدي إلى إنخفاض الأداء المالى للشركة. بالإضافة إلى ذلك يتبين من نتائج الانحدار وجود علاقة معنوية طردية بين المتغير الرقابى حجم المنشأة SIZE و معدل العائد على الأصول ROE وذلك بالنظر إلى معنوية المعاملات داخل النموذج من خلال الجدول رقم (2/1) يتبين معنوية معامل المتغير الرقابى حجم المنشأة SIZE والذي يحمل إشارة موجبة أى أن الشركات ذات الحجم الأكبر فى معاملات الاندماج والاستحواذ تؤدي إلى إرتفاع الأداء المالى للشركة .

4- النتائج:

- في ضوء ما سبق، خلصت الباحثة الى بعض النتائج فيما يتعلق بمؤشرات الأداء المالى، وتأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية أهمها:
- توفر عمليات الاندماج والاستحواذ للشركات المقتنية كفاءات فنية وخبرات إدارية هائلة مما يؤدي إلى تحسين الأنظمة الإدارية والمالية وقدرة الشركات على تنويع المخاطر التي تتعرض لها في ظل المنافسة العالمية والتغلب على عديد من المشاكل التي لاتستطيع مواجهتها بمفردها.
 - هناك علاقة عكسية بين عمليات الاندماج والاستحواذ ومؤشرات الأداء المالى للشركات المقتنية.
 - قيام المديرين باتمام عميات الاندماج والاستحواذ عن طريق الشراء بسعر تفاوضى وتحقيق مكاسب يؤثر سلباً على مصداقية مؤشرات الأداء المالى والتغيرات التي حدثت خلال الفترة السابقة فى القوائم والتقارير المالية وإنعكاس ذلك على قرارات المستثمرين فى البورصة وصعوبة قدرتهم على تقييم تلك العمليات ، وإتخاذ القرارات الاستثمارية بكفاءة وفعالية.
 - إهتمام عديد من المنظمات المهنية بإصدار معايير محاسبية للمعالجة المحاسبية لاندماج الأعمال ، ومن ثم يجب العمل على تحديثها وتطويرها باستمرار لكي تواكب التطورات والتغيرات فى البيئة الإقتصادية العالمية .

4- المراجع:

1/4: المراجع العربية:

- أحمد، سلمى علي الدين سيد، (2008).دوافع الاندماج، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة جامعة بورسعيد، (2)، 233-258.
- الدباس، معتصم (2012) . أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية. 20(2)، 411- 544 .
- العمري، أحمد وبدور (2009) . أثر الاندماج على الأداء المالى والربحية: دراسة تطبيقية في البنوك التجارية الأردنية، العدد (73)، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

- جابر، خالد فتحى (2013). المحددات المحاسبية لفعالية عمليات الاندماج والاستحواذ - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة المحاسبة المصرية، (5)، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

2/4: المراجع الأجنبية:

- BEAMS, F.A., ANTHONY, J.H., CLEMENT. R. P. and LOWENSOHN, S. H. (2003). *Advanced Accounting. 8th edition. New Jersey. Prentice Hall.*
- Dilshad, M. N. (2013). Profitability analysis of mergers and acquisitions: An event study approach. *Business & Economic Research, 3(1)*, 89-125.
- Ding, Y., Hope, O.K., Jeanjean, T. and Stolowy, H. (2007). Differences between domestic accounting standards and IAS: measurement, determinants and implications. *Journal of Accounting and Public Policy, 26 (1)*, 1-38.
- Dutta, S., Saadi, S., & Zhu, P. (2013). Does payment method matter in cross-border acquisitions? *International Review of Economics & Finance, 25*, 91-107.
- Ismail, T. H., Abdou, A. A., & Annis, R. M. (2011 a). Review of literature linking corporate performance to mergers and acquisitions. *The Review of Financial and Accounting Studies, 1(1)*, 89-104.
- Inoti, G. G., Onyuma, S. O., & Muiru, M. W. (2014). Impact of acquisitions on the financial performance of the acquiring companies in Kenya: A case study of listed acquiring firms at the Nairobi securities exchange. *Journal of Finance and Accounting, 2(5)*, 108-115.

- Kouser, R., & Saba, I. (2011). Effects of business combination on financial performance: Evidence from Pakistan's banking sector. *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(8), 54–64.
- Liu, J. (2016). *Chinese Mergers and Acquisitions: Performance and Factors* (Doctoral dissertation, Durham University).
- Ombaka, C., and Jagongo, A. (2018). Mergers and acquisitions on financial performance among selected commercial banks, Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3 (1), 1–23.
- Owomoyela, S. K. (2012). " Effects of Merger and Acquisition on the Technological Performance of Nigerian Business Organizations" *International Journal of Economic Development Research and Investment*, 3(3).
- Rani, N., Yadav, S. S., and Jain, P. K. (2013). Market response to the announcement of mergers and acquisitions: An empirical study from India. *17*(1), 1–16.
- Rao–Nicholson, R., & Salaber, J. (2013). The motives and performance of cross–border acquirers from emerging economies: Comparison between Chinese and Indian firms. *International Business Review*, 22(6), 963–980.
- Rao–Nicholson, R., Salaber, J., & Cao, T. H. (2016). Long–term performance of mergers and acquisitions in ASEAN countries. *Research in International Business and Finance*, 36, 373–387.
- Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of business*, 197–216.

- Shah, B. A., & Khan, N. (2017). Impacts of Mergers and Acquisitions on Acquirer Banks' Performance. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(3), 30–54.
- Tao, F., Liu, X., Gao, L., & Xia, E. (2017). Do cross–border mergers and acquisitions increase short–term market performance? The case of Chinese firms. *International Business Review*, 26(1), 189–202.
- Zhang, W., Wang, K., Li, L., Chen, Y., & Wang, X. (2018). The impact of firms' mergers and acquisitions on their performance in emerging economies. *Technological Forecasting and Social Change*, 135, 208–216.

Abstract:

Merger and acquisition processes and financial performance indicators for acquiring companies are interesting for academic researchers in accounting field and economists alike. Then this research aims to analyze some of the economic repercussions resulting from mergers and acquisitions and the effect of These operations on the financial performance indicators of the acquiring companies. The researcher analyzed the conceptual framework and reviewed what was stated in the accounting literature, extrapolated and analyzed previous studies related to the research variables and an applied study was conducted to test the research Hypothes on a sample of industrial companies listed on the Egyptian Stock Exchange amounted to 20 companies during the period from 2007–2016.

The Findings of the study as follows: there are many reactions and economic repercussions on the capital market and the financial

performance of companies traded on the stock exchange as a result of the companies' mergers and acquisitions and the existence of an inverse moral relationship between managers buying at a negotiated price to complete the merger, acquisition and the financial performance of the company. This negatively affects investors' decisions and their ability to efficiently and effectively evaluate merger and acquisition through the companies' disclosure of financial performance indicators and the changes that occurred during the previous period through the published financial statements and reports.

Key words:

Merger and Acquisition, Financial Performance, Mergered Firms.