

نقطة بحثية بعنوان :

" انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر

تمويلها-دراسة تحليلية "

Implications of special purpose entities characteristics on their Establishment Opportunities and funding

Sources- Analysis Study

مقدم من الباحثة

أمانى ربيع حسين محمد

تحت اشراف

د . حسن شلقامى

ملخص البحث

يهدف البحث الي دراسة وتحليل مفهوم ودوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص وانعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها، وذلك من خلال وضع اطار مقترح يتضمن مجموعة من المحاور لتقديم انعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر

أماني ربيع حسين انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها تمويلها.وقد توصلت الدراسة الي عدة نتائج منها تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص يدل علي أسهمها في كفاءة تشغيل الاسواق المالية حيث تساعد علي توفير فرص التمويل لمجموعه واسعه من الاوراق المالية كما تساعد في خفض الرافعه المالية للشركة الراعية لذلك يجب التعامل مع جوهر تلك الوحدات وليس شكلها القانوني مع معالجة الثغرات الموجوده في المعايير المحاسبية التي تساعد علي استخدام تلك الوحدات في أخفاء الخسائر واظهارها بشكل واضح للمستثمرين.

الكلمات المفتاحية : الوحدات ذات الهدف الخاص ، الأفصاح عن الحصص في المنشآت الأخرى .

Abstract:

research aims to study and analyze the concept and motives of establishing special purpose entities and the implications of what is related to special purpose entities on their establishment opportunities and their funding sources, Through the development of a proposed framework that includes a set of axes to provide implications for units with a special objective on their establishment opportunities and sources of funding.

The study concluded that several results, including establishing special purpose entities indicating their shares in the efficiency of operating financial markets, as they help to provide financing opportunities for a wide range of securities, and also help reduce the financial leverage of the

sponsoring company. Therefore, the core of those units must be dealt with, not their legal form with addressing the gaps in the accounting standards that help to use these units to conceal losses and show them clearly to investors.

Key words: special purpose entities ، Disclosure of Interests in Other Entities

المقدمة

شهد القطاع المالي علي مستوي العالم تطورات عديدة خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي تمثلت في التقدم التكنولوجي الهائل في منظمات الأعمال واستخدمت ابتكارات ماليه جديدة وانفتاح الأسواق المالية علي بعضها في الدول المختلفة بصورة غير مسبوقة لذا دخلت كثير من منظمات الأعمال في مجال الابتكارات المالية الحديثة بهدف أساسي هو زيادة ربحيتها أو المحافظة علي مستوياته الأمر الذي يتطلب منها حصولها علي التمويل اللازم للإبقاء بهذا الهدف. (ماهر علي حسين شمام) والذي هو صعب المنال لكثير من منظمات الأعمال مما يتطلب الأمر البحث عن مصادر جديدة ومنها الوحدات ذات الهدف الخاص special purpose entities تعتبر أهم وسائل ذلك التمويل .

يقصد بالوحدات ذات الهدف الخاص: هي الوحدات التي تقوم بإنشائها وحده اقتصادية بغرض تنفيذ

نشاط أو مجموعة من الأنشطة محدد مع مده زمنية محدد وتعرف الشركة المنشأة بالكفيلة أو

الضامنة. Gary Gortio and Nicholas 2005

ومن أكثر الشركات التي استخدمت ذلك النوع من الوحدات شركة enron الأمريكي التي أسست ما يزيد عن ثلاث آلاف شركة spes استخدمت تلك الشركات لإخفاء ديونها قبل انهيارها في ديسمبر ٢٠٠١ 2014 Ahlawat,S.,D. Bolomo and K. Ropp. وقام مجلس معايير المحاسبة المالية بتفسير ما حدث لشركة انرون إنها قامت بالتوسع في استخدام الوحدات ذات الهدف الخاص لإخفاء أرقام ضخمة من الديون والخسائر وخلق أرباح وهمية وأبتكار العديد من الممارسات المحاسبية الوهمية ، حيث تسمح تلك الشركات للدين أن يبقى خارج الميزانية العمومية، مستغلة بذلك القصور في المعايير المحاسبية وعدم ادماج التقارير المالية لتلك الوحدات مع تقاريرها المالية . (متولي السيد ص ١٨٣)

وكان استخدامها ليس فريدا من نوعها لشركة انرون وقد استخدمت علي نطاق واسع في جميع أنحاء العالم لذلك اصدر مجلس معايير المحاسبة المالية معايير لمزيد من توضيح المتطلبات التنظيمية الخاصة بوظائف الوحدات ذات الهدف الخاص حيث تقوم بالعديد من الوظائف المشروعة منها التوريق ونقل المخاطر ولكن نتيجة لاستخدامها في التمويل خارج الميزانية أصبحت وسيلة لإخفاء الديون مع عدم وجود الإفصاح حول وجودها في نفس الوقت.

طبيعة المشكلة

أماني ربيع حسين انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها
نشأت الوحدات ذات الهدف الخاص بهدف الحد من تعرض الشركة الضامنة للمخاطر
المالية وخفض تكلفة مصادر التمويل مما يحميها من مخاطر الإفلاس حيث أنها تلعب
دورا محوريا في أسواق المال - المحلية لتنفيذ أعمال محدد و منها التوريق والتأجير
الاصطناعي (ايمان محمد سعد ص)

تتميز الشركات المستخدمة للوحدات ذات الهدف الخاص بكبر حجمها والتي لديها مخاطر
ائتمانية عالية كما يوجد العديد من الدوافع التي تحفز الإدارة علي تكوين الوحدات ذات
الهدف الخاص من أهمها توفير السيولة وتوفير مصادر إضافية للشركة التابعة وتقوم
بإبقاء بعض عناصر الأصول والخصوم خارج القوائم المالية لإخفاء التزاماتها وتساعد
علي تخفيض تكاليف الإفلاس حيث يتم الفصل بين دائني الوحدات ذات الهدف الخاص
والشركات الناشئة. (Korgaonkar, S and G. Nini. 2010)

ويتضح مما سبق أن استمرار الشركات لسنوات عديدة في تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص يدل
علي أسهمها في كفاءة تشغيل الأسواق المالية من خلال توفير مصادر تمويل لمجموعة واسعة من
الأوراق المالية كما تساعد من خفض الرافعه المالية للشركة الراعية وبالتالي فان جوهر المشكلة ليس
هو الكيان الخاص بالوحدات ذات الهدف الخاص نفسه ولكن هو عدم الفهم الكافي للإدارة المخاطر
المتعلقة بالوحدات ذات الهدف الخاص .

ويمكن للباحثة بلورة مشكلة البحث من خلال طرح التساؤلات التالية

- (١) ماهي الوحدات ذات الهدف الخاص ودوافع تأسيسها
- (٢) ماهي الخصائص الأساسية للوحدات ذات الهدف الخاص
- (٣) ماهي انعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها.

هدف البحث:

يهدف البحث بشكل أساسي الي دراسة وتحليل مفهوم ودوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص وانعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها، ولتحقيق هذا الهدف الأساسي يتعين تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

(١) دراسة دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص والخصائص الأساسية التي تميزها.

(٢) اقتراح اطار يتضمن مجموعة من المحاور لتقديم انعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها.

أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث علي المستوي الأكاديمي في تقديم اطار انعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص من حيث ما تتميز به من خصائص ، وما تتمتع به من مزايا ضريبية ، وعلاقتها بإدارة الأرباح ، وأنشطتها ، والإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم أو الشركة الراعية وتدعيم الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية لخدمة قرارات التمويل والاستثمار علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها.

أما من الناحية العلمية فتتمثل أهمية البحث في تناول المشكلات المحاسبية التي تنتج عن التوسع

في استخدام الوحدات ذات الهدف الخاص وتنوع أنشطة تلك الوحدات وزيادة أنتشارها وتنوع

مخاطرها.

منهجية البحث:

تعتمد الباحثة لتحقيق هدف البحث علي :

أماني ربيع حسين انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها
المنهج الأستقرائي قامت الباحثة باستقراء الكتابات المحاسبية في دراسة الوحدات ذات الهدف
الخاص ودوافع تأسيسها ، والمشكلات المحاسبية المتعلقة بها ، كما قامت باستخدام منهج تحليل
المحتوي لتلك الكتابات وذلك لتجميع المعلومات عن العناصر الرئيسية للبحث وتحليلها وتفسيرها
ليوضح انعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها
ومصادر تمويلها.

خطة البحث:

تحقيقاً لهدف البحث يتم تناول الجزء الباقي منه كما يلي :

أولاً: تناول وتقييم الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث واشتقاق فروض الدراسة

ثانياً: دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص والخصائص الأساسية التي تميزها.

ثالثاً: إطار مقترح بانعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص

تأسيسها ومصادر تمويلها

الدراسات السابقة

١/١ عرض الدراسات السابقة

تعرض الباحثة الدراسات التي تعرضت للوحدات ذات الهدف الخاص ، وتقييم تلك الدراسات واشتقاق

فروض البحث علي النحو التالي:

هدفت دراسة (Callahan and Spencer, 2012) إلى تحديد الآثار الناتجة عن زيادة متطلبات

الإفصاح وفقاً للتفسير (FIN46) وقانون (SOX) Sarbanes-Oxley الصادر عام ٢٠٠٢ .

وتوصلت الدراسة الي عدة نتائج من أهمها ما يلي :

أماني ربيع حسين

انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها

(١) إن الإفصاح عن أقصى خسارة تتعرض لها الشركة نتيجة مشاركتها من وحدات ذات الهدف الخاص ، وفقاً للتفسير الأمريكي لم يمثل قيمة ملائمة للمستخدمين أو يقدم معلومات جديدة لأسواق المال .

(٢) أدي تطبيق قانون (SOX) إلى انخفاض المخاطر التي تتعرض لها الشركات التي أفصحت عن منشآت للتمويل خارج الميزانية .

كما سعت دراسة (Ernst and Young , 2013) إلى تقييم المعيار الدولي (IFRS 12) الإفصاح عن الحقوق في الوحدات الأخرى .

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن المعيار الدولي لم يقدم إرشادات كافية أو حالات عملية لتوضيح طبيعة ونوعية الإفصاحات المطلوبة عن هذه الوحدات بالقوائم المالية لذلك قدمت الدراسة العديد من الأمثلة لتوضيح الإفصاحات المطلوبة .

في حين استهدف دراسة (Sunita & Kyle , 2014) الي تحديد مدي التغير في استخدام الشركات والبنوك الأمريكية للوحدات ذات الهدف الخاص عقب انهيار كبري الشركات الأمريكية (انرون) والأزمة المالية العالمية و صدور التفسير الأمريكي (46R) والمعيار المعدل له (FASB167) لدمج هذه الوحدات .

وقد توصلت الدراسة إلى أن حدوث أزمة الائتمان وانهيار الشركات الكبرى ، و صدور المعايير المحاسبية لم يقيد من حجم استخدام الوحدات ذات الهدف الخاص .

هدفت دراسة (Y. Zheng , 2015) الي تحديد العلاقة بين استخدام الشركة الراعية للوحدات ذات الهدف الخاص وشروط عقود الاقتراض .

وقد توصلت الدراسة الي عدة نتائج منها ما يلي :

أماني ربيع حسين

انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها

(١) إذا كان مخاطر المعلومات هي القناة الرئيسية التي تؤثر علي الشركة الراعية للوحدات ذات الهدف الخاص عند اتمام عقود القروض فاذا كان هناك علاقة اقتراض سابقة بين الشركة الراعية والمقرض من المرجح أن يتغلب المقرض علي مخاطر المعلومات المرتبطة باستخدام المقرضين والرفع في شروط العقود يكون أساسا للشركات التي ليس لها علاقة مسبقة من مقرضيها .

(٢) يرتبط استخدام الوحدات ذات الهدف الخاص بالتلاعب في التقارير المالية .

(٣) لا يوجد أي دليل علي أن استخدام الوحدات ذات الهدف الخاص يغير بشكل كبير احتمالية حدوث عجز ائتماني أو انتهاك في المستقبل .

تناولت دراسة (Warren Maroun & Wayne van , 2016)

هدفت الدراسة الي تقييم مدي التزام الشركات بالمعيار المحاسبي الدولي رقم(١٠) والمعيار المحاسبي الدولي رقم (١٢) .

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ما يلي :

- (١) يشكل المعيار المحاسبي رقم (١٠) والمعيار المحاسبي رقم (١٢) منهجية مقبولة تسهم بالشعور بالصرامة
- (٢) يترتب على المعيارين رقم (١٠) والمعيار رقم (١٢) الأستجابة لنقاط الضعف في التعريف المسبق (للسيطرة) وتعزيز الشفافية وتلبية الاحتياجات المعلوماتية لمستخدمي البيانات المالية بكفاءة أكبر وأصبح اصدار هذه المعايير يعتبر جزء لا يتجزأ من محاسبة الاندماج consolidation accounting on solid
- (٣) لا تزال المعايير الدولي لأعداد التقارير المالية تقوم علي المبادئ لذلك يكون هناك صعوبة لتطبيقها في كثير من الأحيان لأن مستخدمي البيانات المالية يعتبرون تلك المعايير قطعه من التشريعات مع تجاهل روح تلك المعايير .

(٤) ينظر بعض المستثمرين في القواعد الواردة في المعيار الدولي رقم (١٠) ويجدون طرقاً لتفسيرها بشكل مختلف لمحاولة الحصول علي النتيجة المرجوة .

دراسة (Paul & Others , 2018)

هدفت الدراسة إلى تحديد ما إذا كانت الوحدات ذات الهدف الخاص تسهل وفورات الضرائب عن طريق السماح للشركات بإجراء قدر أكبر من الأنشطة الضريبية أو تعزيز كفاءتها الضريبية (أي زيادة المدخرات الضريبية مع الحفاظ علي مقدار الأنشطة ثابتاً) .

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها ما يلي :

(١) تسهل الوحدات ذات الهدف الخاص تجنب الضرائب بحيث يحدث قدر كبير اقتصادياً من وفورات الضريبة النقدية ، والأصول القابلة للاستهلاك ، ومدفوعات خسائر التشغيل الصافية ، والوفورات الغير نقدية من الاصول الغير ملموسة من البحث والتطوير (R&D) والعمليات الأجنبية ، والملاذات الضريبية داخل الوحدات ذات الهدف الخاص.

(٢) تسهل الوحدات ذات الهدف الخاص أكثر من ٣٣٠ مليار دولار من التوفير الضريبي النقدي الإضافي ، أو ما يقرب من ٦ ٪ من إجمالي تحصيلات ضريبة داخل الشركات الفيدرالية الأمريكية خلال ١٩٩٧-٢٠١٦ .

(٣) تكشف تحليلات التفاعل أن الوحدات ذات الهدف الخاص تعزز الكفاءة الضريبية لأنشطة البحث والتطوير بنسبة ٨٧.٥ ٪ و ٦١.٥ ٪ ، على التوالي ، وبشكل عام توفر هذه النتائج نظرة ثاقبة اقتصادية عن الوحدات ذات الهدف الخاص التي تسهل تجنب ضريبة الشركات .

٢/١ تقييم الدراسات السابقة

و تتمثل أهم الجوانب الإيجابية للدراسات السابقة فيما يلي :

(١) دراسة الأساليب والأنشطة المعروفة للحصول علي تمويل خارج الميزانية باعتبار أن الوحدات ذات الهدف الخاص تمثل أحد أساليب التمويل خارج الميزانية ، وناقشت في نفس الوقت الأنواع المختلفة للوحدات ذات الهدف الخاص .

(٢) تحليل وتقييم ما ورد بالمعايير المحاسبية بشأن متطلبات الاعتراف والإفصاح المحاسبي المرتبطة بدمج الوحدات ذات الهدف الخاص بالقوائم المالية للشركة الضامنة ، وأهم المشكلات التي تواجه تطبيقها بغية التوصل إلى بعض المقترحات لتطوير معايير التقارير المالية الدولية ، واختبار ذلك في بيئة الأعمال المصرية .

(٣) توضيح أنه علي الرغم من أن الشركة معينة تستفيد من الوحدات ذات الهدف الخاص إلا أن المستثمر أو المستثمرين الذين يشاركون تلك الشركة لديهم الدافع أيضاً للمشاركة في تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص ، ويتمثل هذا الدافع في أن مثل هذه الوحدات تتأسس لتنفيذ نشاط واحد ومحدد ومعروف مسبقاً ، الأمر الذي يجعل التدفقات النقدية والمخاطر المرتبطة بالمشروع معروفة ومحددة مسبقاً للمستثمر ، ولا تقوم إدارة واحدة بالاستثمار في غير من الأنشطة بعكس الاستثمار في الشركات المساهمة الذي يمكن إدارة الشركة من حرية التصرف في أموال المستثمرين في أنشطة وعمليات متنوعة يصاحبها العديد من المخاطر .

(٤) تتبع تطور المحاسبة عن الوحدات ذات الهدف الخاص خلال ٢٠ سنة قبل فشل شركة إنرون الأمريكية .

وعلى الرغم من النقاط الإيجابية لتلك الدراسات إلا أن هناك فجوة بحثية حيث لم نتناول تلك الدراسات ما يلي :

(١) لم نتناول تلك الدراسات العلاقة بين المقومات التي تتميز بها الوحدات ذات الهدف الخاص والتي يترتب علي تحقيقها عدم تعرض تلك الوحدات للإفلاس وفرص تأسيس تلك الوحدات وتوافر مصادر التمويل بشروط ميسرة ، وتدعيم الإفصاح المحاسبي عن تلك الوحدات ضمن التقارير المالية للشركة الأم أو الراعية .

(٢) لم تتناول تلك الدراسات العلاقة بين ما تتمتع به الوحدات ذات الهدف الخاص من وفورات ضريبية وفرص تأسيس تلك الوحدات وتوافر مصادر التمويل بشروط ميسرة ، وتدعيم الإفصاح المحاسبي عن تلك الوحدات ضمن التقارير المالية للشركة الأم أو الراعية

(٣) لم تتناول تلك الدراسات العلاقة بين ما تتمتع به الوحدات ذات الهدف الخاص من مقومات ومسببات حدوث الأزمة المالية ومصادر تمويل تلك الوحدات وفرص تأسيسها وتدعيم الإفصاح عن تلك الوحدات بالقوائم المالية للشركة الأم

(٤) لم تتناول تلك الدراسات العلاقة بين دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص ودوافع تأسيس إدارة الأرباح وانعكاس ذلك على مصادر تمويل تلك الوحدات وفرص تأسيسها وتدعيم الإفصاح عن تلك الوحدات بالقوائم المالية للشركة الأم

ثانياً : دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص والخصائص الأساسية التي تميزها.

١/٢ مفهوم الوحدات ذات الهدف الخاص

وقد تعددت تعريفات الوحدات ذات الهدف الخاص special purpose entities ، أو الكيانات ذات الأغراض الخاصة special purpose vehicles ، أو الوحدات ذات المنافع المتغيرة variable interest entities ، وتتناول الباحثة في هذا المبحث الملامح الأساسية للوحدات ذات الهدف الخاص من خلال تحديد مفهومها ، وأهم خصائص هذه الوحدات ، والدوافع والامكانيات التي تتيح الفرصة لتأسيسها .

مفهوم الوحدات ذات الهدف الخاص : تمثل الوحدات ذات الهدف الخاص وحدات اقتصادية يتم تأسيسها لهدف محدد ولفترة محددة ولممارسة أنشطة محددة ولخدمة مصلحة شركة معينة ، وتأخذ تلك الوحدات شكل شركة التوصية أو شركة التضامن أو المشروعات المشتركة ، والهدف العام لجميع الوحدات هو تنمية الموارد النقدية

عن طريق رأس المال والاقتراض لتمويل أنشطة معينة تخدم مصالح الشركة الأم (Hartgraves & Benston)
(2002 , p. 251)

ويشير التعريف السابق إلى أن الهدف الأساسي للوحدة ذات الطابع الخاص هو هدف تمويلي لتنفيذ أنشطة معينة . ويمكن تعريف الوحدات ذات الهدف الخاص أيضاً بأنها كيان قانوني يتأسس عن طريق طرف معين (الشركة الراعية) يحول أصل أو أصول معينة لطرف آخر (الوحدات ذات الهدف الخاص) ليقوم الطرف الأخير بتنفيذ نشاط أو عمليات مالية محددة علي تلك الأصول بحيث لا يكون لمثل هذه الوحدات أي أنشطة أخرى ، ولا تمارس أي عمليات مالية أخرى بخلاف تلك التي تأسست من أجلها ، وقد تأخذ هذه الشركات شكل شركات توصية بسيطة ، أو شركات تضامن ، أو شركات ذات مسئولية محدودة ، أو مشروع مشترك (soroosh & ciesielski , 2004 , p. 1) .

٢/٢ الخصائص الأساسية للوحدات ذات الهدف الخاص .. (د. إيمان محمد سعد الدين ٢٠١٥ ، ص. ٢٣٤)

تتمثل خصائص ذات الهدف الخاص فيما يلي :

(١) مستبعدة الافلاس **Bankruptcy-remote** : بمعنى استخدام أصول الوحدة لضمان الديون secured debts المصدرة التي تحولها إليها الضامنة بعملية بيع متكاملة الأركان كما قد يتضمن عقد المديونية تنازل المقرضين عن حق اجبار الوحدة علي اشهار افلاسها .

(٢) ضئيلة الرسملة **Thinly capitalized** حيث يقل حجم الأموال المستثمرة كحق الملكية في الوحدة عن ١٠% وفقا للمعايير المحاسبية والمملوكة لفئة بخلاف الضامنة ، كما تتميز الوحدة بقدرتها علي توليد الرافعة المالية **Leverage** ، وعدم اظهارها بالتقارير المالية للضامنة .

أمانى ربيع حسين

انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها

(٣) مستقلة ظاهريا Independent in Form حيث يفتقد المساهمين في الوحدة لحق التأثير الهام Significant influence للسيطرة علي أنشطتها ولا يتحملون الخسائر ولا يحصلون علي العوائد المتبقية Residua returns نتيجة العمليات حيث تتبع الوحدة من حيث الجوهر للمستفيد الرئيسي .

(٤) مقيدة الأنشطة Restricted activities حيث تمارس الوحدة أنشطة محددة من أهمها عمليات التوريق لنقل الأصول المالية من الضامنة اليها والمحاسبة عنها كعملية بيع وأنشطة البحوث والتطوير وعمليات التأجير الاصطناعي .

(٥) الإدارة والعاملين Management & employees : تتميز الوحدات ذات الهدف الخاص بقيمة رأس مال منخفضة ، ووجود إدارة مستقلة أو عاملين مستقلين حيث يتم ادارة أنشطتها عن طريق وسيط Trustee يقوم بالوظيفة الإدارية من خلال اتباع القواعد المحددة سلفاً من الضامنة

٣/٢ دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص

وهناك العديد من الدوافع التي تحفز ادارة الشركات نحو تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص ومن أهمها دوافع اقتصادية ودوافع التقرير المالية ولكن حوكمة الشركات القوية تميل الي التحقق من استخدام الوحدات ذات الهدف الخاص ويتم تناولها كالتالي :

١/٣/٢ الدوافع الاقتصادية : تساعد الوحدات ذات الهدف الخاص علي توفير العديد من الدوافع الاقتصادية للشركة الضامنة وتتمثل أهم هذه الدوافع فيما يلي :

١/٣/٢ توفير السيولة اللازمة للشركة الضامنة :-

أماني ربيع حسين

انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها

يعتبر توفير السيولة النقدية الدافع الأساسي للشركات وراء تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص لذلك تحاول الشركة أن تؤسس كيانا قانونيا مستقلا يمارس نشاطا أو مجموعة الأنشطة المحددة التي تخضع لسيطرة الشركة الضامنة

ومن خلال تلك الكيان تتوافر السيولة من مصدرين :-

- المساهمات في رأس المال

- الاقتراض

فمن الطبيعي أن يؤسس هذا الكيان برأس مال الشركة الراعية لاتساهم في رأس مال هذا الكيان الا بنسبة بسيطة قد لاتتعدى ٢٠ / وباقي رأس المال يساهم به مستثمرين اخرون . في هذه الحالة فان المستثمر الخارجي يوفر للوحدة ذات الهدف الخاص سيولة نقدية تعادل حصته في الوحدة ذات الهدف الخاص أيا كان شكلها القانوني .

المصدر الثاني من مصادر السيولة النقدية التي توفرها الوحدات ذات الهدف الخاص الأموال المقترضة . فالشركة الضامنة تقدم للوحدة ذات الهدف الخاص دعامتين أساسيتين يمكن استخدامها في الحصول علي قروض من مؤسسات الأقرض . هاتين الدعامتين هما :-

-أصل معين أو مجموعة أصول تنقلها الشركة الضامنة الي الوحدة تكون هذه الأصول مرتبطة بالنشاط المحدد للوحدة ذات الهدف الخاص.

-اسم الشركة الضامنة وضمانها للوحدة ذات الهدف الخاص وضمان عملياتها وضمانات أي التزامات تنشأ عليها. باستخدام تلك الدعامتين يمكن للوحدة ذات الهدف الخاص أن تحصل علي السيولة النقدية وذلك لان أي سيولة نقدية تتوفر للوحدة ذات الهدف الخاص تستخدمها في شراء أصول أو براءات أو الاختراع أو التكنولوجيا فان النقدية المتجمعة للوحدة ذات الهدف الخاص تنتقل الي الشركة الضامنة .

٢/٣/١/٢ توفير مصادر تمويل إضافية للشركة الضامنة

أماني ربيع حسين انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها تنشأ الوحدات ذات الهدف الخاص لتوفير مصادر تمويل اضافية للشركة الضامنة مع خفض تكلفة رأس المال وتجنب الاعتراف بالالتزامات داخل القوائم المالية مما يرفع من التصنيف الائتماني للضامنة .

حيث انه في كثير من الاحيان فان أستبعاد الألتزامات من الميزانية يمكن الشركة من الحصول علي مزيد من القروض وخصوصا اذا كان هناك قيود علي حجم الألتمان الذي يمكن أن تحصل عليه الشركة اذا أعترفت بالديون التي حصلت عليها من خارج الميزانية كديون صريحة في الميزانية فعندما تستبعد الشركة الديون التي كان يتعين عليها صراحة اظهارها.

فانها بذلك تحقق مركزا ماليا أفضل في مواجهة المقرضين والمستثمرين الحاليين والمحتملين وبالتالي فانها تصل الي أي تمويل اضافي بتكلفة أقل مما لو حصلت علي هذا التمويل في حالة الاعتراف بالديون المترتبة علي التمويل خارج الميزانية(وليدعزت عبد الفتاح ابراهيم ٢٠٠٨).

كما تقوم الوحدات ذات الهدف الخاص بتوليد تدفقات نقدية للشركة الراعيه . the origination firm. حيث تقوم بشراء الأصول المالية من الشركة الراعية والتي تقوم بتمويلها جزئيا عن طريق القروض بدون حق الرجوع الي الشركة الراعية وجزئيا من المطالبة بالفائدة المتبقية التي تحتفظ بها الشركة الراعيه بالاضافه الي اصدار الاوراق المالية والاوراق التجاربه المغطاه بالأصول securities Asset-backed (Korgaonkar, and Nini, 2010

Feng and D. Gramlich 2009 p1852)

٢ /٣/٢ دوافع التقارير المالي :-

تستفيد الشركة الراعية من تجنب دمج الوحدات ذات الهدف الخاص في القوائم المالية أي معالجة الكيان بشكل منفصل (مستقل)

حيث تسمح للشركة الراعية أخفاء التزمته وادارة أرباحها حيث أوضحت التحقيقات الواسعة حول انهيار شركة انرون استخدام الوحدات ذات الهدف الخاص في أخفاء خسارة كبيرة ناتجة عن

أماني ربيع حسين انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها استثمارات انرون التجارية في تلك الوحدات وذلك لما تتميز به تلك الوحدات كأحد مداخل ادارة الارباح بما يلي :-

-تتضمن هياكل معقدة ومتشابكة بين العديد من الفئات بمايسمح بالأعتراف بالأرباح والخسائر أو تأجيلها حتي نهاية الفترة المحاسبية.
-تستطيع الوحدة التابعة الحصول علي قروض مضمونه مما يولد تدفقات نقدية خاضعة لسيطرة الشركة الكفيلة.

-يؤدي بيع الاصول الي الوحدة التابعة الي تعجيل الاعتراف بالارباح غير المحققة. ومن اهم الدوافع للاستخدام شركة انرون تلك الوحدات " هيكل التعويض الذي يعتمد بشكل كبير علي الاداء المعلن للشركة مع التركيز بشكل خاص علي تحقيق الأهداف المتعلقة بصافي الدخل والتدفقات النقدية للأخفاء المخاطر المالية والاداء التشغيلي والأداء المالي الحقيقي ويتضح من ذلك أن الشركات الراعية ممكن تستخدم الوحدات ذات الهدف الخاص في تسهيل السلوك الانتهازي للادارة في التقارير المالية .
ويتم توضيح ذلك من خلال سببين رئيسين :-

الأول :- تتمكن الشركة الراعية بسهولة من تجنب دمج الوحدات ذات الهدف الخاص في القوائم المالية وتحقيق الاهداف التقارير المالية للمديرين من خلال معاملاتها مع الوحدات ذات الهدف الخاص.

الثاني :- الطبيعة المعقده للمعاملات تقيد قدرة المستثمرين والدائنين علي فهم مصادر السلطة التقديرية عن السلوك الانتهازي للادارة (Feng et al., 2009)

ثالثاً: إطار مقترح بانعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها

ومصادر تمويلها: تقترح الباحثة إطاراً يتضمن انعكاسات ما يتعلق بالوحدات ذات الهدف الخاص من حيث ما

تتميز به من خصائص ، وما تتمتع به من مزايا ضريبية ، وعلاقتها بإدارة الأرباح ، وأنشطتها ، والإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم أو الشركة الراعية وتدعيم الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية لخدمة قرارات التمويل والاستثمار علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها وذلك على النحو التالي :

أولاً : انعكاس مقومات عدم تعرض الوحدات ذات الهدف الخاص للإفلاس على فرص تأسيسها ومصادر تمويلها والإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم بما يدعم الإفصاح المحاسبي : تشير الباحثة إلى أن هناك مجموعة من المقومات التي يترتب على تحقيقها عدم تعرض الوحدات ذات الهدف الخاص للإفلاس مثل فرض قيود علي أهدافها وقدرتها والأغراض التي أسست من أجلها ، وقدرة تحملها للحسابات المدينة ، وزيادة الضمان للمستثمرين مما يؤدي إلى زيادة فرص تأسيس تلك الوحدات وتوافر مصادر التمويل.

ويمكن توضيح ذلك في النقاط التالية :

(١) تتميز الوحدات ذات الهدف الخاص بمجموعة من المقومات مثل القيود المفروضة علي أهداف وقدرات تلك الوحدات والأغراض التي أسست من أجلها ، ويترتب على تلك المزايا انخفاض أو عدم تعرض تلك الوحدات للإفلاس ؛ وبالتالي فإن تلك المقومات تعتبر متغيرات مستقلة تؤثر في المتغير التابع وهو عدم تعرض تلك الوحدات للإفلاس .

(٢) إن عدم تعرض تلك الوحدات ذات الهدف الخاص للإفلاس - كمتغير مستقل في هذه النقطة - يترتب عليه عدم تعرض تلك الوحدات للإفلاس - كمتغير مستقل في هذه النقطة - .

(٣) إن الإفصاح عن المقومات التي تتميز بها الوحدات ذات الهدف الخاص (كمتغير مستقل) يترتب عليه تدعيم الإفصاح عنها ضمن القوائم المالية للشركة الأم (كمتغير تابع) والذي يترتب عليه زيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها (كمتغير تابع) .

(٤) إن انخفاض أو عدم تعرض الوحدات ذات الهدف الخاص للإفلاس (كمتغير مستقل) يترتب عليه زيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها (كمتغير تابع) .

ثانياً : انعكاس أحد خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص من حيث ما تتمتع به من مزايا ضريبية على فرص تأسيسها ومصادر تمويلها والإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم بما يدعم الإفصاح المحاسبي : تشير الباحثة إلى أن هناك العديد من الطرق التي تستخدمها الوحدات ذات الهدف الخاص ويترتب عليها تحقيق مزايا ضريبية ، وزيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها ، كما أن الإفصاح عن تلك المزايا يترتب عليه تدعيم الإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم

ويمكن توضيح ذلك في النقاط التالية :

(١) يمكن للوحدات ذات الهدف الخاص تحقيق وفورات ضريبية للشركة الراعية باعتبارها كيانا قانونيا مستقلا عن الشركة الراعية من خلال ما يلي :

أ- تمتلك الوحدات ذات الهدف الخاص استثمارات أو عمليات تجارية تتمتع بامتيازات ضريبية تولد خصومات ضريبية للشركة الراعية .

ب- إمكانية الوحدات ذات الهدف الخاص على زيادة الديون للشركة الراعية القدرة التي بدورها تؤدي الي مصروفات ضريبية قابلة للخصم .

ج- العوائد التي تحصل عليها الشركة الراعية من الوحدات ذات الهدف الخاص تعفي من الضريبة عند محاسبة الشركة الراعية عن إيراداتها من استثمارتها في تلك الوحدات منعاً للاندواج الضريبي ، لأن هذه الإيرادات قد سبق المحاسبة عنها في الوحدات ذات الهدف الخاص .

د- احتفاظ الوحدات ذات الهدف الخاص بالأصول وأنشطة البحوث والتطوير ونتيجة لذلك توفر للشركة الراعية اقتطاعات الأهلاك ، الاعفاءات الضريبية ، الاقتطاعات من الديون فعقود الايجار الاصطناعي التي يتم التعامل

فيها عن طريق الوحدات ذات الهدف الخاص تحقق وفرات ضريبية للشركة الراعية عن طريق الاختلاف في معالجة عمليات البيع والتأجير في التقارير المالية والضريبية .

هـ- يقوم الوكيل (الشركة الراعية) في عقد التأجير الاساسي يقوم الكفيل بنقل الأصول إلي الوحدات ذات الهدف الخاص مقابل مبلغ مالي ثم يؤجر الاصول الي الشركة الراعية .

و- في حالة عدم دمج الوحدات ذات الهدف الخاص فانه يمكن معاملتها كعملية بيع أو ايجار تشغيلي حيث يتم الاعتراف من قبل الشركة الراعية بالربح الناتج من عملية البيع ويتم حذف الأصول من الميزانية ويتم الاستفادة منها لأغراض ضريبية حيث لا يتم التعرف علي عملية التحويل ويتم التعامل مع استلام الأموال من جهة الشركة الراعية كقرض من spe وبالتالي تحتفظ الشركة الراعية بالخصم الضريبي المتعلق باهلاك الاصول ومصروفات الفائدة علي القروض (Michael P. Donohoe Petro Lisowsky2015p8-10)

ز- تستخدم الوحدات ذات الهدف الخاص كاسلوب من أساليب التخطيط الضريبي حيث بعض الدول تطلب أن تضمن التقارير المالية للشركات التابعة لها والبعض الاخر يسمح أن تكون التقارير مستقلة لا تشترط أن تضم الوحدات التابعة وعلي ذلك نقوم بتحديد موقع استراتيجي للشركات القابضة في الدول التي تسمح بالتقارير المالية المستقلة. وبالتالي يتم الحصول علي وفرات ضريبية نتيجة لاختلافات القضائية في معدلات الضرائب والمعاملات الضريبية (Feng et al., 2009)

(٢) يترتب علي ما تتمتع به الوحدات ذات الهدف الخاص من وفرات ضريبية انخفاض زيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها ؛ وبالتالي فإن تلك الوفورات تعتبر متغيرات مستقلة تؤثر في المتغير التابع وهو زيادة فرص تأسيس ومصادر تمويل تلك الوحدات .

(٣) إن الإفصاح عن ما تتميز بها الوحدات ذات الهدف الخاص من وفرات ضريبية (كمتغير مستقل) يترتب عليه تدعيم الإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم (كمتغير تابع) والذي يترتب عليه زيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها (كمتغير تابع) .

(٤) إن ما تتمتع به الوحدات ذات الهدف الخاص من وفورات ضريبية (كمتغير مستقل) يترتب عليه زيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها (كمتغير تابع)

ثالثاً : انعكاس ما تتمتع به الوحدات ذات الهدف الخاص على مسببات حدوث الأزمة المالية العالمية على فرص تأسيسها ومصادر تمويلها والإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم بما يدعم الإفصاح المحاسبي : تشير الباحثة إلى أن هناك العديد من الدوافع لتأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص مثل تحويل الاستحقاق من خلال السندات الصادرة عن تلك الوحدات ، وتوفير مصدر بديل للحصول علي رأس المال ، وتؤثر هذه الدوافع على مسببات حدوث الأزمة المالية العالمية ، ويترتب على الإفصاح عن تلك الدوافع إلى زيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها ويقلل من إمكانية حدوث الأزمات المالية من خلال تبصير المستثمر بمصادر الاستثمار بما يؤدي في النهاية إلى تدعيم الإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص في التقارير المالية للشركة الراعية.

ويمكن توضيح ذلك في النقاط التالية : (Mahmut Yardimcioglu 2018 P112-116)

(١) تتمثل دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص فيما يلي :

أ- توفير مصدر بديل للحصول علي رأس المال .

ب- ادارة مخاطر الائتمان حيث تميل الشركات ذات المخاطر الائتمانية العالية نسبيا الي تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص .

ج- ادارة السيولة عن طريق تحويل الأستحقاق من خلال السندات الصادرة عن الوحدات ذات الهدف الخاص .

د- انخفاض تكاليف التمويل عن طريق اصدار اوراق مالية باستخدام الوحدات ذات الهدف الخاص نتيجة لتعدد اسباب تأسيس الشركة الراعية للوحدات ذات الهدف الخاص تم التوسع في استخدام تلك الوحدات دون دمجها في القوائم المالية للشركة الراعية وفي اوائل ٢٠٠٣ حدث انهيار لشركة انرون جعل واضعي المعايير المحاسبية

اصدار FIN46 يهدف الي دمج الوحدات ذات الهدف الخاص الي الشركة الراعيه حيث قدم نموذج لدمج مخاطر ومكافأة الوحدات ذات الهدف الخاص تقوم بدمج الكيان .

هـ- ظهرت مجموعة واسعة من الشركات المعرضه لخطر زيادة الرافعة الماليه بشكل كبير بسبب دمج الوحدات ذات الهدف الخاص التي لم يتم دمجها من قبل وشملت مؤسسات ماليه مثل Wachovia . Bearstrens . ولكن اتجهت الشركات الي هيكله الوحدات ذات الهدف الخاص بحيث أن تكون بعيده عن تطبيق fin46 وتسمح للمؤسسات الماليه بالاستمرار في توليد رسوم معاملات منظمة .

و- لم تتأثر المؤسسات الماليه التي قامت بتوريق القروض والذمم المدينه باستخدام الوحدات ذات الهدف الخاص المهيكلة ب FIN 46 .

ز- تواجه المؤسسات الماليه تحديا في ايجاد وسيلة لجذب المستثمرين الي شراء الأوراق الماليه التي صدرت عن الوحدات ذات الهدف الخاص المهيكلة للتغلب علي هذا التحدي تحول التركيز الي وسيلة تمويل أخري وهي الوحدات الأستثمارية المهيكلة ((the Structured Investment Vehicle (SIV) هي عباره عن كيان قانوني منفصل يتم رعايته أو انشائه بواسطة مؤسسة ماليه عاليه مثل (Stearn . HSBC) لشراء أو الاستثمار في الاوراق الماليه التي تم شراءها من الوحدات ذات الهدف الخاص المهيكلة للمؤسسة ، ويشبه (SIV) البنك التقليدي من حيث انه يتمتع بفعاليه عاليه ، ويولد عائد الفرق بين العائد علي أصولها (الأوراق الماليه التي تم شراءها من الوحدات ذات الهدف الخاص المهيكلة) والمعدل الذي تدفعه علي خصومها (الأوراق الماليه الصادره عن SIV) .

ح- في السنوات التي تلي ازمة شركة انرون زاد استخدام الوحدات الاستثماريه المهيكلة والوحدات ذات الهدف الخاص بشكل كبير زياده الأصدارات العالميه للديون من التزامات الدين المضمون (CDOS) احد أشكال الوحدات ذات الهدف الخاص ، وأقل من ١٦٠ مليون دولار في عام ٢٠٠٤ الي أكثر من ٥٠٠ مليار دولار في عام ٢٠٠٦ في الوقت نفسه ، زاد عدد SIV من ١٢٠ مليون دولار الي مايقرب ٤٠٠ مليون دولار في ٢٠٠٧ .

ط- في حين أن التغيرات التي وضعها معايير المحاسبة كانت تهدف الي خفض مقدار الرافعة المالية للتمويل خارج الميزانيه الكامن في الظل يبدو أن لها تأثير معاكس - دفع نمو نظام الظل المصرفي system bank Shadow التي تم بناءه غير منظم وغير خاضع للرقابه .

ي- بدأ يظهر في عام ٢٠٠٧ مخاوف حول تأثير نظام الظل المصرفي علي النظام المالي الذي وفر سيوله للاسواق المالية بدون تنظيم أو شفافيه بدأت اسس هذا النظام تظهر علامات الضعف .

ك- القروض التي تم اصدارها باستخدام الوحدات ذات الهدف الخاص التخلف عن السداد بمعدل أكبر مما كان متوقعا في الأصل مما تسبب في تدهور قيمة سندات الدين الصادر من الوحدات ذات الهدف الخاص .

ل- انخفاض قيمة الأوراق المالية التي أصدرتها كان لها تأثير كبير علي الوحدات الأستثمارية المهيكلة التي تحتفظ بهذه الاوراق المالية كان أحد العناصر الهيكلية الرئيسية فيها استخدام الديون قصير الأجل ومتوسط الأجل كانت الورقة التجارية علي وجه الخصوص مصدرا شائعا للغاية لتمويلها قفزت الاوراق التجارية الاسبوعية المعلقه في الولايات المتحدة مايقرب من ١٣٣٠مليار دولار في نهاية ٢٠٠٣ الي حوالي ٢١٤٠ مليار دولار في منتصف ٢٠٠٧ .

م- ادي التوسع والتطور في الوحدات ذات الهدف الخاص الي الازمه العالميه ٢٠٠٨ وعلاقتها بالوحدات الأستثمارية المهيكلة حيث لعبة دور سائد في اسواق رأس المال كجزء أساسي من معاملات التأجير والتوريق .

ن- كانت مصادر التمويل قصيرة الأجل مفيدة بشكل خاص للوحدات الاستثمارية المهيكلة بسبب انخفاض معدلات الأقتراض مما زاد من انتشار العائد المكتسب عن تلك الوحدات ومع ذلك فان الأعتماذ علي مصادر التمويل التي يكون تاريخ استحقاقها أقصر من أصولها يعني أن ديونه سوف تستحق قبل أن تولد أصولها تدفقات نقدية مقابلة عندما يكون لديها موعد استحقاق ديون قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل لديها بالفعل ثلاث خيارات .

الخيار الأول: تدوير الديون مع المقرض الحالي: تقوم الوحدات الاستثمارية المهيكلة SIV بدفع الفائدة المناسبة ولكن الرصيد الأساسي اذا كان مصدر التمويل هو ورقة تجارية فيجب عليها SIV تدوير الورقة التجارية بشكل متكرر

الخيار الثاني: يمكن لتلك الوحدات اصدار الدين للمقرض الجديد واستخدام العائدات من اصدار الديون الجديدة لسداد المقرض الأصلي علي الرغم من إنه أكثر تعقيدا قليلا الا انه له نفس تأثير الخيار الأول SIV لاحتجاج الي تصفية الأصول لسداد أصل الدين

الخيار الثالث: بيع (تصفية) الأصول لتوليد مايكفي من أموال لسداد الدين يمكن أن يؤدي هذا الخيار الي خسارة كبيرة وتخفيضات في حقوق الملكية اذا تم بيع الأصول باقل من قيمتها الدفترية .

من الواضح أن الخيار الاول والثاني هما أكثر الخيارات المرغوبه وقد بنيت هذه الهياكل علي افتراض أن أحد الخيارين سيكون متاحا دائما حتي منتصف ٢٠٠٧ في ذلك الوقت بدأ السوق في التغيير حيث تدهورت قيمة الاوراق المالية التي تحتفظ بها SIV بدأت أسواق الاوراق التجارية تتقلص مع الاحتفاظ الشركات بالمال النقدي والسعي نحو تجنب مخاطر الائتمان في غضون عام ستعود اصدارات الاوراق التجارية الأسبوعية في الولايات المتحدة الي مستويات عام ٢٠٠٣ وجد الباحثين أن الخيار الاول والثاني لم يكن متوفر مما أجبرهم اللجوء الي الخيار الثالث مع تدهور قيمة الاوراق المالية SPE وانخفاض قيمة الأسهم SIVS . وقد ادي تآكل أسهم الوحدات الاستثمارية المهيكلة SIV الي خلق مشكلة متابعه حيث فرض تصفية هيكلها اذا انخفض الاسم SIV عن نسبة مئوية معينه نظرا للان سوق أدوات الدين المضمونة (CDOS) وغيرها من سندات الدين المدعومه بالاصول التي اصدرتها شركة SPE (التي احتفظت بها كاستثمار من قبل شركات الاستثمار الخاصه) قد جنت .

فقد اسفرت القيمة السوقية المنهاره لهذه الاصول عن تدهور مما قل في حقوق الملكية الاستثمارية مما تسبب حدوث محفزات علي نطاق واسع من الوحدات الاستثمارية المهيكلة SIV جعل التصفية السريعه مستحيله تقريبا هي أعقاب الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨ تلقت الوحدات ذات الهدف الخاص SPE انتقادات شديدة حيث تم

أماني ربيع حسين

انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها

استخدامها كمصادر تمويل اضافية تستخدم للاخفاء الديون عن المستثمرين واخفاء المسؤليه عن هذه الكيانات وراء الاساس حاول محددوا المعايير المحاسبية تحديد مدي تأثيرها علي الرفع المالي والمخاطر المالية .

رابعاً : انعكاس دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص ودوافع إدارة الأرباح على فرص تأسيسها ومصادر تمويلها والإفصاح عن تلك الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم بما يدعم الإفصاح المحاسبي : تشير الباحثه الي أن هناك العديد من دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص ، كما أن هناك دوافع لإدارة الأرباح ، ويترتب على تفاعل هاتين المجموعتين من الدوافع زيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها ، كما أن الإفصاح عن تلك الدوافع يترتب عليه تدعيم الإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم المالية للشركة الأم.

ويمكن توضيح في النقاط التالية :

(١) تتعدد دوافع تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص مثل ادارة مخاطر الائتمان حيث تميل الشركات ذات المخاطر الائتمانية العالية نسبيا الي تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص ، كما تتعدد دوافع إدارة الأرباح والتي من أهمها ما يلي :

أ- تعظيم المنفعة الذاتية للإدارة وتحقيق الأمان الوظيفي وبصفة خاصة إذا كانت حوافز ومكانة الإدارة مرتبطين برقم الربح المنشور بالقوائم المالية .

ب- تقادي شروط عقود الدين التي ارتبطت بها المنشأة مع مصادر الحصول على الأموال .

ج- تحقيق وفورات ضريبية .

د- التأثير على أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية .

(٢) يؤدي التنسيق بين المجموعتين السابقتين من الدوافع (كمتغيرات مستقلة) إلى زيادة فرص تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص ومصادر تمويلها (كمتغير تابع) .

(٣) يؤدي الإفصاح عن المجموعتين السابقتين من الدوافع (كمتغير مستقل) إلى زيادة فرص تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص ومصادر تمويلها (كمتغير تابع) .

نتائج وتوصيات البحث :

تلخص الباحثه في نهاية البحث الي مايلي :

(١) تؤسس الشركات الضامنه الوحدات ذات الهدف الخاص بهدف حمايتها من المخاطر الماليه ومن أهمها مخاطر الافلاس ، كما تساعد علي توفير مصادر تمويل بتكلفة أقل مما ينعكس ايجابيا علي مؤشر الأداء المحاسبي .

(٢) تأسيس الوحدات ذات الهدف الخاص يدل علي أسهمها في كفاءة تشغيل الاسواق الماليه حيث تساعد علي توفير فرص التمويل لمجموعه واسعه من الاوراق الماليه كما تساعد في خفض الرافعه الماليه للشركة الراعية لذلك يجب التعامل مع جوهر تلك الوحدات وليس شكلها القانوني مع معالجة الثغرات الموجوده في المعايير المحاسبية التي تساعد علي استخدام تلك الوحدات في أخفاء الخسائر واطهارها بشكل واضح للمستثمرين .

(٣) يعتبر هيكل التوريق أهم الهياكل الأساسية المستخدمه للوحدات ذات الهدف الخاص حيث يساعد الشركة الضامنة علي تحويل الأموال الماليه الاقل سيولة وغير مصنفه الي أوراق ماليه أكثر سيولة وتصنيفا .

أماني ربيع حسين

انعكاسات خصائص الوحدات ذات الهدف الخاص علي فرص تأسيسها ومصادر تمويلها

(٤) الإفصاح عن الوحدات ذات الهدف الخاص ضمن القوائم الماليه للشركه الراعيه تحقيق عدة مزايا مثل التحديد الجيد للأرباح والخسائر ، والتحديد الجيد التدفقات النقدية المتاحة للشركه الراعيه ، والمساعدة في تقييم المخاطر التي تلحق الشركه الراعيه نتيجة الاشتراك في تلك الوحدات.

(٥) ما تتمتع به الوحدات ذات الهدف الخاص من مزايا تمويلية يساعد علي زيادة فرص تأسيسها ومصادر تمويلها .

التوصيات:

(١) قيام جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية ومكاتب المراجعة الكبيرة بعقد الندوات والدورات التدريبية للمحاسبين والمعددين ومراقبي الحسابات للتعرف علي الوحدات ذات الهدف الخاص ، والدور الذي تلعبه في أسواق المال ، وأهم المعايير الصادرة بشأنها .

(٢) اضافة بعض الفقرات للمعيار المصري رقم ٤٢ (الإفصاح عن الحصص في المنشآت الأخرى) : أن يتم الإفصاح عن الحصص عن أسماء عن كل المنشآت الأخرى المستثمر فيها بغض النظر عن الأهمية النسبية لهذه الاستثمارات في حالة عدم ادراج الشركة المستثمر فيها بالسوق المصري فانه يجب الإفصاح عن طبيعة نشاطها والمعلومات الأساسية عنها . وفي حالة عدم قدره علي الإفصاح عن هذه المعلومات فانه يجب الإفصاح عن أسباب عدم توافر هذه المعلومات.

(٣) توصي الباحثة الأكاديميين بزيادة الأهتمام والدراسة لمعايير المحاسبه الخاصة بدمج الوحدات ذات الهدف الخاص لتلاشي حدوث أزمه ماليه جديدة.

قائمة المراجع :

أولا: المراجع العربية:

- ١- سعد الدين، إيمان محمد ، متطلبات الأطراف والإفصاح المحاسبي المرتبط بدمج الوحدات ذات الهدف الخاص في إطار معايير التقارير المالية الدولية ومقترحات تطويرها.، دراسة انتقادية ميدانية، جامعة بني سويف ،كلية التجارة ، مجلة المحاسبة والمراجعة ، ٢٠١٥.
- ٢- الشام، ماهر علي حسين، التمويل خارج الميزانية ودوره في رفع قيمة مؤسسات الأعمال، بحث مقدم للملتقى الوطني العلمي، جامعة طنطا،كلية التجارة،مجلة البحوث المحاسبية، ٢٠١٢
- ٣- عبد الحكيم ، مجدي مليجي، اثر التحول إلى معايير التقارير المالية الدالة على جودة المعلومات المحاسبية وقيمة الشركات المسجلة في بيئة العمال السعودية، دراسة نظرية تطبيقية ، جامعة بنها، كلية التجارة، مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية، ٢٠١٤.
- ٤- وزارة الصناعة والتجارة الخارجية، معيار المحاسبة المصري رقم ٤٢ بعنوان القوائم المالية المجمع، قرار وزير الاستثمار رقم ١٠ لسنة ٢٠١٥.
- ٥- وزارة الصناعة والتجارية الخارجية ، معيار المحاسبة المصري رقم ٤٤، بعنوان الإفصاح عن الحصص والمنشآت الأخرى قرار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥

ثانيا : المراجع الأجنبية :

- 1- Ahlawat, S., D. Bolomo and K. Ropp. 2014. Whether sensible business tool or deceptive scheme to conceal, the special purpose entities are here to say, Accounting and Finance Research.
- 2- Callahan, C., R. Smith and A. Spencer 2011. The Valuation and reliability implications of fin 46 for synthetic lease liabilities, Journal of Accounting an Public Policy.
- 3- Gary Gortio and Nicholas 2005, Special purpose vehicles and securitization available at :- www.ssvn.com
- 4- International Accounting standards Board (IASB), 2011, Consolidated Financial Statements, IFRS 10, London, U. K., Available at: www.ifrs.org
- 5- International Accounting standards Board (IASB), 2011, Consolidated Financial Statements, IFRS 12, London, U. K., Available at: www.ifrs.org
- 6- Kampajne, B. 2013 Who will be policing adoption of IFRSs 10 and 12 on group accounts? Available at: www.ssrn.com

- 7- Korgaonkar, S and G. Nini. 2010 Special purpose vehicles and nonfinancial corporate finance, Available at: <http://www.ssrn.com>.
- 8- Lander, G. And K. Auger. 2008. The need for transparency in financial reporting: Implications of Off-balance sheet financing and inferences for the future, Journal of Accounting & Organizational Change.
- 9- Luo, T. and T. Warfield. 2014, The implementation effects of expanded consolidation the case of consolidating special purpose entities, Accounting and Finance.
- 10- Michael Reiland, 02011, Consolidation: Identifying subsidiaries under IFRS 10. Available at: www.ssrn.com
- 11- Tereza Gluzova, 2015 16th Annual Conference on finance and Accounting ACFA Prague. 2015, 29th May 2015, Consolidation Exemption under IFRS available at: www.sciencedirect.com.
- 12- Victoria D. and Michael P. and Gary A., 2010: "Clandestine accounting: Variable interest entity consolidation financial leverage and tax shelter participating' Available at www.ssrn.com.
- 13- Zhang, J. 2009. Economic Consequences of recognizing Off-balance sheet activities, Working Paper, The University of Washington.