

## تقنيات الهندسة المالية: الانضمام والانقسام (02)

### تمهيد

يهتم التشخيص بالمؤسسة ككل ويبحث عن المعلومات داخل وخارج المؤسسة التي تؤثر على توجهاتها المستقبلية التي تخص القرارات الإستراتيجية يعبر عن إجراءات فحص للمؤسسة، وذلك بالدراسة التفصيلية للمعلومات لفهم دلالتها، ومحاولة فهم الأسباب والنتائج مما يساعد في التعرف على نقاط القوة والضعف داخليا والفرص والتحديات خارجيا، يعود أصل كلمة التشخيص إلى المجال الطبي الذي إنتقل إلى الإدارة بنفس المفهوم المستخدم في المجال الأول، فالتشخيص هو معرفة المرض من أجل علاجه أو لتفادي الخطر قبل استفحاله.

لكي يكون التشخيص فعالا، لا بد أن يستجيب للشروط التالية:

◀ أن يكون عضوي بحيث يحسن وصف الهياكل ومكونات المؤسسة وعلاقة هذه المكونات ببعضها البعض؛

◀ أن يكون وظيفي بحيث يحسن دراسة وتحليل مختلف أنشطة المؤسسة؛

◀ أن يكون استراتيجي بحيث يحسن دراسة وتحليل إمكانيات المؤسسة المستقبلية.

**الشخيص المالي:** يمكن تعريف التشخيص المالي على أنه: "عملية تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مجموعة

من الأدوات والمؤشرات المالية، بهدف إستخراج نقاط القوة ونقاط الضعف ذات الطبيعة المالية، ويعتبر التشخيص المالي الركيزة التي يستند عليها في وضع البرامج والخطط المالية المستقبلية".

إن للتشخيص المالي أربعة مقاييس وهي:

◀ **المردودية:** تمثل المردودية رهان بقاء المؤسسة، ولهذا يجب تقدير المستوى والتطور لكل من:

\* - **المردودية الاقتصادية:** تشير المردودية الاقتصادية إلى كفاءة استخدام الأصول الثابتة في المؤسسة بمقارنة النتائج المحققة بالأموال المستثمرة ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:

**المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول**

\* - **المردودية المالية:** يتم من خلالها مقارنة رؤوس الأموال الموظفة من طرف المؤسسة بالنتائج التي تحققتها أو بمعنى آخر مدى كفاءة الإدارة في توليد الأرباح من الأموال الخاصة، وتعطى بالعلاقة التالية:

**المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.**

◀ **القدرة على الوفاء:** وهي قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في أقرب وقت وعادة ما تقيم بعدة مؤشرات مثل: نسبة

القيم القابلة للتحقيق والجاهزة بالنسبة للديون قصيرة الأجل؛ التي تسمح بتقدير السيولة الحالية أو الأموال الدائمة مطروحا منها الأصول الثابتة (أس المال العامل الصافي) والذي يعطي أكثر هيكلية للقدرة على الوفاء ويسمح بالأخذ بعين الاعتبار الخصائص المرتبطة بعملية النشاط.

◀ **الاستدانة:** يسمح هذا المقياس بتقييم الاستقلالية المالية من خلال النسب التالية:

### مجموع الديون / الأموال الخاصة

◀ **المرونة:** تعتمد المؤسسة لمواجهة التهديدات والأخطار الغير محتملة واغتنام الفرص على قدرتها في تحرير وتعبئة الموارد المالية، وبالتالي فإنها في حاجة إلى تقييم مرونتها، هذه الأخيرة هي في نفس الوقت متعلقة بمدى إتساع المديونية والمحافظة على السيولة النقدية.

إن هذه المؤشرات الأربعة غير مستقلة عن بعضها البعض، فالمدرودية مرتبطة بالإستدانة وزيادة الاستدانة تؤثر أو تنقص من المرونة المالية.

## تقنيات الهندسة المالية:

من التقنيات المالية التي أفرزتها صناعة الهندسة المالية لإيجاد حلول إبداعية لمختلف المشاكل لاسيما التمويلية منها، نجد عمليات انضمام المؤسسات، الانقسامات وعمليات إعادة شراء المؤسسات سواء عن طريق الأجراء أو بأثر الرافعة أو غيرها من أشكال الشراء، وسنوضح من خلال هذه المحاضرة تلك التقنيات الأكثر انتشارا وتطورا والتي تتمثل في الاندماج والمساهمات الجزئية العينية كشكل من أشكال الانضمام، انقسام المؤسسات، وتقنية الشراء بأثر الرافعة المالية.

### 1. عمليات انضمام المؤسسات

تتجسد عملية انضمام (أو تزاوج) للمؤسسات إما في شكل اندماج بأنواعه المختلفة، أو في شكل مساهمات عينية جزئية وتنشأ لعدة أسباب:

#### **1.1. تعريف الاندماج (FUSION)**

عملية الاندماج بشكل مبسط هو العملية القانونية التي تجمع عدة شركات أو مؤسسات قائمة في شركة أو مؤسسة واحدة أي يصبح رأسمال المؤسستين مشترك، يعني أن الاندماج هو عملية التحام شركتين أو أكثر التحاما يؤدي إلى زوالهما معا وانتقال جميع أموالهما إلى شركة جديدة، أو زوال إحداهما فقط وانتقال جميع أموالها إلى الشركة الداخلة. بصورة أوضح، الاندماج هو عقد يبرم بين شركتين أو مؤسستين أو أكثر حسب أركان عامة، يترتب عليه زوال الشخصية المعنوية للشركة أو الشركات المندمجة وتنتقل كافة أصولهما وخصومهما إلى الشركة الداخلة أو تنحل بمقتضاه شركتان أو أكثر فتزول الشخصية المعنوية لكل منهما وتكونان شركة واحدة جديدة لها شخصية معنوية مستقلة، وتنتقل كافة الأصول والخصوم إلى الشركة أو مؤسسة الجديدة.

**\*/- وبالتالي فإن الاندماج:**

◀ إما يكون عن طريق الضم أو الاستحواذ (*fusion-absorption*) بجل الشركة أو مؤسسة ونقل أموالها إلى شركة أو مؤسسة أخرى قائمة؛

◀ أو عن طريق المزج (*fusion - réunion*) وذلك بجل شركتين قائمتين أو أكثر وتأسيس شركة أو مؤسسة جديدة تنتقل إليها حقوق والتزامات كل من الشركات المنحلة.

### /\*- أهمية اندماج الشركات والمؤسسات:

تعددت أسباب الاندماج منها ما هو مرتبط بالتغيرات السريعة في النظام الاقتصادي العالمي والمتمثلة في العولمة والحرية لاقصادية، ومنها ما هو مرتبط بإزالة العوائق أمام فتح الأسواق وإقامة التكتلات الاقتصادية، ومنها ما هو متعلق بزيادة المشكلات الاقتصادية والمالية التي تواجه الدول النامية والمتقدمة وكذلك زيادة حدة المنافسة بين الشركات وزيادة التحديات التي تواجهها العديد من الشركات والمؤسسات في العالم، وهناك الكثير من الفوائد التي تنتج عن اندماج الشركات والمؤسسات منها:

- ◀ تخفيف تكاليف الإنتاج والخدمات؛
- ◀ زيادة القدرات المالية والكفاءة؛
- ◀ تحسين نوعية الإنتاج والخدمات المقدمة؛
- ◀ زيادة القدرات التنافسية؛
- ◀ القدرة على الحصول على التمويل من المؤسسات المصرفية العالمية بشروط مواتية؛
- ◀ يعتبر الحل الأمثل للشركات المتعثرة والمهددة بالإفلاس.

### /\*- أنواع الاندماج:

هناك من البعض من يقسم الاندماج بالنظر إلى ثلاثة زوايا: حسب طبيعة الشركة وتضم كل من الاندماج الأفقي والاندماج الرأسي، بالإضافة إلى الاندماج المتنوع، ثم حسب السيطرة تتضمن الاندماج الودي والإرادي، ثم الاندماج العدائي، والاستحواذ، زيادة على مدى بقاء أو اختفاء الصفة القانونية للشركة المندمجة ويميز في إطارها بين اندماج شركة أو أكثر في شركة قائمة، إضافة إلى الاندماج عن طريق تكوين شركة جديدة، ثم الاندماج مع بقاء الصفة القانونية للشركات المندمجة. سنوضح وفق طبيعة الشركة بشيء من التفصيل، هناك ثلاثة أنواع من الاندماج:

1. الاندماج الأفقي: وهو اندماج يحدث بين مؤسستين تعملان في نفس النشاط الاقتصادي لتحقيق اقتصاديات الحجم، ويخلق قوى احتكارية للشركة المندمجة، مثل اندماج مؤسستين لصناعة الأدوية.

II. الاندماج الرأسي: هو اندماج يحدث بين مؤسسات تعمل في أنشطة اقتصادية مكاملة، لتحقيق اقتصاديات التقنية الحديثة مثل تجنب تكاليف معينة مثل تكلفة النقل أو تكلفة التعاقد، ويخلق هذا النوع من الاندماج التكامل في الإنتاج مثل اندماج شركة محاجر مع مصنع أسمنت.

III. الاندماج المتنوع أو المختلط: هو اندماج يتم بين شركات لها أنشطة اقتصادية مختلفة، قد يكون بغرض زيادة تنوع المنتجات أو الامتداد الجغرافي للسوق أو بغرض التنويع.

**/\*- آلية الاندماج**: تنطوي آلية الاندماج تحت خطوتين أساسيتين هما:

◀ تحديد الوزن النسبي (*le poids relatif*) ؛

◀ تحديد حصة التبادل (*la parité d'échange*) وعلاوة الاندماج.

مقابل مساهماتهم يتحصل مساهمو الشركة المنحلة (*la société absorbée*) من الشركة الداخلة أو الجديدة على أوراق مالية مصدرها من طرفها (من طرف الشركة الداخلة)، لذلك يجب في البداية تحديد حصة أو نسبة التبادل *la parité d'échange*، والتي تسمح بدورها باستنتاج ما يسمى بعلاوة الاندماج (*la prime de fusion*) وهذا في حالة ما إذا كانت القيمة الحقيقية للأوراق المالية المصدرة أكبر من قيمتها الإسمية.

لذلك قبل مباشرة عملية الاندماج، يجب القيام أولاً بتقييم مساهمات الأصول والخصوم للشركة المندجة أو المنحلة وتحديد قيمة الأوراق المالية للشركة الداخلة *absorbante* المصدرة والمقدمة للطرف المقابل (الشركة المنحلة أو المندجة).

## 2.1. المساهمات الجزئية العينية: (*L'apport partiel d'actifs*)

تمثل هذه العملية في مساهمة إحدى الشركات بجزء من عناصر أصولها (و بالتالي خصومها ذات العلاقة) في شركة جديدة (أو قائمة) وذلك مقابل حصولها على أوراق مالية تصدرها لصالحها الشركة المستفيدة من هذه المساهمات، إن إتمام هذه العملية يتطلب تقييم المساهمة، كما أن قرار المساهمة يكون خاضعاً لعدة إجراءات مثل حالة الاندماج.

يعتبر هذا النوع من استراتيجيات إعادة الهيكلة أكثر انتشاراً سواء في حالة جمع الأنشطة التكميلية أو في حالة فصل مختلف الأصول في شركة واحدة، وبشكل خاص لحماية الأصول الثابتة من مخاطر الاستغلال التجاري.

ويمكن أن تستفيد هذه العملية وتتوفر شروط معينة من النظام الضريبي المناسب لعمليات الاندماج لاسيما إذا كانت المساهمة في فرع كامل من النشاط وإذا كانت الأوراق المالية المصدرة مقابل الحصة محتفظ بها لمدة 5 سنوات.

مثال: الشركة المساهمة أو المانحة (*la société apporteuse*)

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
مباني	2000	رأس المال الاجتماعي	2000
محلات تجارية	2000	احتياطيات	2000

500	ديون الاستثمار	2000	حقوق
1500	ديون الاستغلال		

حيث:

المحلات التجارية وحقوق الشركة المساهمة وديون الاستغلال المتعلقة بها تم دمجها أو نقلها إلى شركة جديدة، علما أن قيمة المساهمة الصافية قدرت بـ 2500000 يورو، وهو ما يمثل قيمة رأس المال الاجتماعي للشركة الجديدة (التي تلتزم بإصدار بالمقابل أوراق مالية نظير مساهمتهم).

يمكن تقديم أو عرض وضعيات الميزانية لكل من الشركتين وفق الآتي:

#### ميزانية الشركة المانحة بع المساهمة

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
2000	رأس المال الاجتماعي	2000	مباني
2000	احتياطات	---	محلات تجارية
---	ديون الاستغلال	2500	سندات مساهمة
500	ديون الاستثمار		الحقوق

#### ميزانية الشركة المستفيدة (الشركة الجديدة)

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
2000	رأس المال الاجتماعي	2000	محلات تجارية
1500	ديون الاستغلال	2000	الحقوق

#### ملاحظات:

- إن المساهمة الجزئية للأصول سمحت بفضل استغلال المحلات التجارية عن تسيير المباني والأوراق المالية.
- في حالة المساهمة العينية الجزئية مساهمو الشركة B (الساهمة) لا يتحصلون على الأوراق المالية المصدرة من A (المستفيدة) بل إن الشركة B هي التي ستتحصل على هذه القيمة، حيث أن مساهمو B يظلون مساهميها و B هي المساهمة في A ، وفي حالة الاندماج يصبحون مباشرة مساهمي A (الشركة المستفيدة أو الداجمة)