

تقنيات الهندسة المالية: الانضمام والانقسام (03)

2. انقسام المؤسسات: (Scission ou division d'entreprises)

انقسام المؤسسات تقنية من تقنيات الهندسة المالية شهدت انتشارا واسعا في السنوات الأخيرة كحل لعديد من المشكلات المالية والإدارية... إلخ، التي تواجهها هذه المؤسسات بموجبها تزول الشخصية المعنوية للمؤسسة المنقسمة ولكن ماذا عن ذمتها المالية؟ تنقسم المؤسسة إلى عدة أجزاء تنشأ عنها مؤسسات جديدة أو تنتقل إلى عدة مؤسسات قائمة، مما يترتب عنه زوال المنقسمة.

1.2. تعريف الانقسام

يعرف الانقسام بأنه تقسيم الشركة أو المؤسسة الواحدة وانتقال ذمتها المالية إلى شركتين أو أكثر موجودتين فعلا أو تؤسسان لهذا الغرض، فتُحل الشركة أو المؤسسة المنقسمة وتزول شخصيتها المعنوية تُقسّم ذمتها المالية إلى أجزاء توزع على الشركات الجديدة والتي تخلفها خلافة عامة فيما لها من حقوق وما عليها من التزامات، ويحصل المساهمون في الشركة المنقسمة (المنحلة) على أسهم أو حصص في الشركات الجديدة تعادل الزيادة أو المساهمة في رؤوس أموالها.

2.2. أشكال الانقسام: يوجد نوعين من أشكال انقسام الشركات، هما:

أ. الانقسام البحث أو البسيط: وهو الصورة البسيطة للانقسام بموجبه تقسم الشركة لتعطي ولادة عدة شركات جديدة برؤوس أموال مختلفة فيما بينها حسب مساهمة كل منها، أما أسهم الشركة الأم (المنحلة) فيتم توزيعها على المساهمين، حيث يعود الخيار لهم فيما بعد في التنازل من عدمه على الأسهم بشكل مستقل لكل منهم.

ب. الانقسام - الاندماج: وهو الانقسام المقترن بالاندماج، حيث يشتمل على عمليتين في آن واحد؛ فهو انقسام من زاوية الشركة أو المؤسسة المنقسمة، واندماج من زاوية الشركة أو المؤسسة التي تتلقى جزءا من الذمة المالية للشركة المنقسمة. من خصائص هذا الشكل من الانقسام هو أن رأس مال الشركة المنحلة يتم نقله إلى عدة شركات قائمة، مما يؤدي إلى زيادة رأسمالها وذلك حسب المساهمات أو الحصص العينية المستفادة منها، إن الانقسام يسمح بتجزئة أصول وخصوم الشركة أو المؤسسة المنحلة ما بين اثنتين أو أكثر من الشركات الجديدة أو القائمة، هذا النوع من عمليات التقسيم عادة ما يستعمل لإعادة هيكلة المجمعات الصناعية، حيث يسمح بإعادة تركيب الجمع وذلك بتقسيم أو تجميع مختلف الإدارات، الفروع، أو وحدات الإنتاج. والأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات المستفيدة يتم تخصيصها للمساهمين التابعين للشركة المنحلة مثل حالة الاندماج.

3.2. أهمية انقسام الشركة:

◀ عملية انقسام الشركة أو المؤسسة من شأنها أن تخلق القيمة؛

◀ تسمح بإيجاد حلول لعدة مشاكل أهمها التخصيص أو التوزيع غير العادل لرأس المال في المجمع لفائدة الفروع التي تعرف مشاكل على حساب الفروع الأخرى الناجمة.

3. شراء المؤسسات بأثر الرافعة: (*Reprise d'entreprises à effet de levier*)

الشراء بأثر الرافعة (*LBO*) تقنية مالية تدرج ضمن أهم الابتكارات المالية وتتم وفق شروط معينة، يستطيع من خلالها المستثمرون الحصول على أغلبية رأس المال بتمويل جزئي عن طريق الاقتراض، وهي مصطلح بريطاني تم ابتكاره من طرف (*Douglas Brueder*)، وتعني الاستحواذ على الشركات أو المؤسسات من خلال الديون، من أجل الحصول على مردودية للأموال الخاصة.

1.3 مفهوم الشراء بأثر الرافعة (*LBO*):

يقصد به الشراء بالاستدانة، وهي تقنية مالية كثيرة الاستعمال في ميدان شراء المؤسسات ونقل ملكيتها كذا المشاركة في نط تسييرها، ويتم اللجوء إلى عمليات الشراء بواسطة اقتراض (*LBO*) في حالة الاندماج والاستحواذ، عادة ما تكون عملية الاستحواذ مكلفة جدا (قد يكون عشرات مليارات الدولارات) مما يجلب المؤسسة المستحوذة تلجأ إلى الاقتراض أو إلى الرافعة المالية، من أهم تعاريفها ما يلي:

◀ هي تقنية شراء مؤسسة بتمويل جزئي من خلال القروض في إطار خطة مالية وقانونية وجبائية خاصة، مع تحقيق مكاسب على الأموال التي استخدمت في هذه العملية؛

◀ هي إحدى العمليات من أجل شراء مؤسسات ناجحة أو فاشلة بواسطة التمويل بالاقتراض، أي تقدم جزء من المبلغ المتفق عليه واقتراض غالبية الباقي بضمان أصول المؤسسة المشتراة.

◀ كما تعرف على أنها الاستحواذ على مؤسسة مستهدفة من خلال مؤسسة قابضة تستعمل الديون من أجل تمويل عملية الشراء، بعد ذلك يتم سداد الدين من التدفقات النقدية للمؤسسة المشتراة.

◀ كما تعرفها الجمعية الفرنسية للمستثمرين في رأس المال (*AFIC*) على أنها " الاستحواذ على شركة والممولة جزئيا من خلال الاقتراض ضمن إطار قانوني وضريبي مثالي والتي ترتبط بشراكة مع مستثمرين متخصصين ومحترفين".

2.3 شروط نجاح عملية الشراء بأثر الرافعة:

يعتمد نجاح هذه التقنية المالية على ضرورة توفر شروط أساسية، هي:

◀ قدرة الشركة المستهدفة على توليد تدفقات نقدية متاحة من أجل سداد الديون؛

◀ أن يكون فريق تسيير الاستثمار مشجع وذي كفاءة وإمكانيات؛

◀ وجود إمكانية لرفع قيمة المؤسسة المستهدفة (*ciblée*)، في الداخل مثل: إعادة الهيكلة، تخفيض التكاليف، خلق منتجات جديدة في السوق ... إلخ، أو على المستوى الخارجي مثل: نمو خارجي، نقل الأصول أو الفروع ... إلخ.

3.3. أهمية الشراء بأثر الرافعة:

تكتسي هذه التقنية أهميتها من الفوائد والآثار الإيجابية التي تحققها المؤسسة التي تقوم بالاستحواذ على نظيرتها المستهدفة وتمثل أهم هذه الفوائد في الآتي:

◀ أثر الرافعة المالية: عندما تكون المدروية الاقتصادية للمؤسسة المستهدفة تفوق معدل فوائد القرض؛

◀ أثر الرفع الجبائي: من خلال الاستفادة من الامتيازات الجبائية وتحقيق الوفورات الضريبية (نظام الدمج الجبائي،

وخصم فوائد القروض إذا كانت عالية في الشركة المستهدفة)؛

◀ أثر الرفع القانوني: وذلك بالاستحواذ على النسبة التي تجعل المؤسسة تصبح تتخذ القرارات في مجلس إدارة

المؤسسة المستهدفة (لا تقل النسبة عن 50% من حقوق التصويت).