

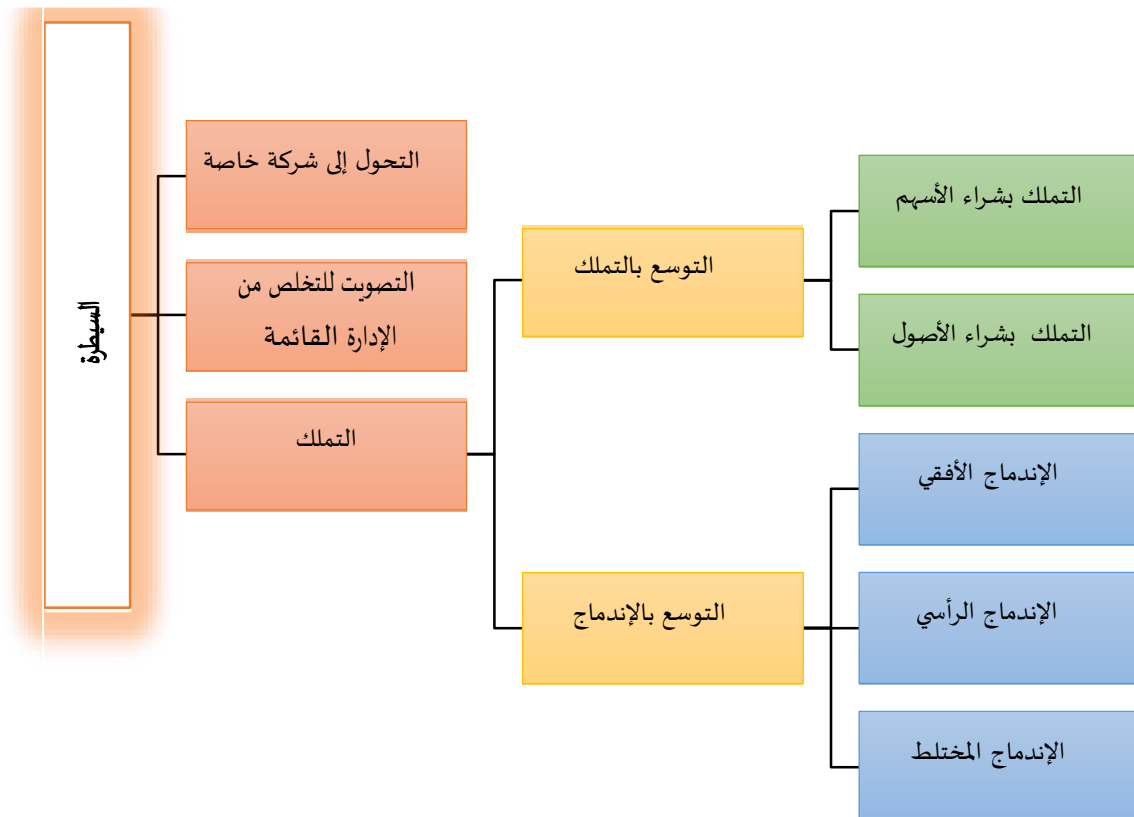
المحاضرة السادسة

٧. الهندسة المالية وإعادة الهيكلة المالية بالشركات

يمكن استخدام العديد من الأدوات لتصويب الهياكل المالية للشركات وتنفيذ الهندسة المالية، ومن أهم الأدوات الشائعة الاستخدام ما يلي:

أولاً- السيطرة السلمية (التملك) Friendly Takeover : ويقصد بالسيطرة السلمية استيلاء شركة على شركة أخرى إما بالاندماج أو بالشراء، وذلك من خلال اتفاق يبرم بين الشركتين، وتتم عن طريق تقديم الشركة الراغبة في السيطرة اقتراح إلى إدارة الشركة المستهدفة يتضمن الرغبة في الامتلاك، التي عادة ما تنتهي بالإبقاء على وظائف أعضاء الإدارة الحالية. والتملك له صور ثلاثة كما يوضحه الشكل الموالي وهي: الاندماج، والتملك بشراء أسهم شركة ما، والتملك بشراء الأصول، و غالباً ما يكون ذلك من خلال ما يسمى بالسيطرة السلمية، وذلك تميزاً لها عما يسمى بالسيطرة العدوانية.

أشكال السيطرة



المحاضرة السادسة

1- التوسع بالاندماج (Merger): التوسع بالاندماج يتضمن البيع بين منشأتين أو أكثر لتبقى واحدة ويختفي الباقيون، وعادة ما تكون الشركة الباقية هي الأكبر حجماً، كما يمكن أن يكون الاندماج بالجمع بين منشأتين أو أكثر، ليختفوا جميعاً وتظهر شركة جديدة تملك كافة أصول المنشآت الداخلة في هذه العملية والتي يطلق عليها أيضاً بالاتحاد، وللاندماج ثلاثة أنواع هي:

أ- الاندماج الأفقي Horizontal Merger : الاندماج الأفقي يتضمن منشأتين تعملان من نفس النشاط، شركتين لإنتاج الكيماويات مثلاً، ويحقق ذلك الأسلوب مزايا الحجم الكبير التي تسهم في تخفيض تكاليف العمليات للشركة المندمج فيها.

ب- الاندماج الرأسي Vertical Merger : الاندماج الرأسي يتم بين منشأتين تعملان في أنشطة تمثل مراحل إنتاج متتابعة، مثال ذلك اندماج شركة منتجة للمواد الخام مع شركة أخرى تنتج سلعة نهائية، تعتمد أساساً على المواد الخام التي تنتجها الشركة الأخرى، مثال ذلك اندماج شركة لاستخراج البترول في شركة تتولى تكريره.

ج- الاندماج المختلط Conglomerate Merger : الإندماج المختلط هو الذي يوفر سبل تنوع أنشطة الشركة، حيث يبرز أفضل مثال لها في شركة جنرال إلكتريك، التي تتعدد وتنوع أنشطتها الانتاجية من سلع معمرة إلى أدوات طبية إلى منتجات تستخدم في صناعة الطائرات والسيارات...الخ، هذا التنوع في النشاط من شأنه أن يسهم في الحد من التقلب في التدفقات النقدية، كما يسهم في الصمود أمام النكبات العمالية.

2- التوسع بالامتلاك: تبدأ جهود التوسع بمحاولة الامتلاك لجزء أو كل أسهم شركة أخرى أو امتلاك أصولها، ونفصل ذلك فيما يلي:

أ- التملك بشراء الأصول: التملك بشراء الأصول هو صورة من صور السيطرة، إذ لا تقتضي إجراءات التملك بشراء الأصول سوى موافقة أغلبية المساهمين على أساس أن السيطرة في هذه الحالة لا بد وأن تكون سلمية.

ب- التملك بشراء الأسهم: على عكس السيطرة بامتلاك الأصول التي لا بد وأن تكون سلمية، فإن السيطرة بامتلاك الأسهم يمكن أن تكون سلمية كما يمكن أن تكون عدوانية، عندما تكون السيطرة بامتلاك الأسهم بطريقة سلمية، فإن الشركة الراغبة في السيطرة تقدم اقتراح

المحاضرة السادسة

لإدارة الشركة المستهدفة، يتضمن الرغبة في الامتلاك و ذلك بشراء الأسهم أو استبدال الأسهم بأسهم الشركة الراغبة في السيطرة، وفي العادة فإن هذه العملية تنتهي بالإبقاء على وظائف الادارة الحالية. أما عندما تكون السيطرة بامتلاك الأسهم بشكل عدواني، فهذا ما سنتطرق إليه في النقطة الموالية.

ثانيا - السيطرة العدوانية Hostile Takeover : السيطرة العدوانية هي استيلاء شركة على شركة أخرى، بشراء كل أسهمها او معظمها من خلال عطاءات الشراء، يتم ذلك ضد إرادة إدارة الشركة المستهدفة. ويتم اللجوء إلى السيطرة العدوانية في حالة فشل محاولة السيطرة السلمية، كما يمكن اللجوء إليها مباشرة أي دون اعطاء فرصة للسيطرة السلمية، وهو ما يطلق عليه **عناق الدب**. ففي هذا النمط من السيطرة، يتم تخطي إدارة الشركة المستهدفة وإجراء اتصال مباشرة بمجلس إدارتها، حيث يتم عرض اقتراح امتلاك الشركة. وعادة ما يتضمن ذلك العرض ضرورة الرد على الاقتراح على وجه السرعة، بل وقد يتم إخطار مجلس الادارة بأن الشركة الراغبة في السيطرة، سوف تطرح عطاء مباشرة لحملة أسهم الشركة المستهدفة، إذا لم يتعاون مجلس إدارتها.

وهكذا، **فالبديل لعناق الدب**، هو قيام الشركة الراغبة في السيطرة بالاتصال المباشر بحملة الأسهم، دون تقديم أي عروض لمجلس إدارتها، ويكون الاتصال من خلال وسائل الاعلام، حيث يطرح لهم عطاء لبيع الأسهم التي يمتلكونها وبسعر يزيد عن قيمتها السوقية، بقدر كاف لحثهم على البيع. بل وقد يتم الاتصال بهم بإرسال خطابات على عناوينهم، ومن المفترض قانونا أن تقدم إدارة الشركة المستهدفة عناوين حملة الأسهم إلى الشركة الراغبة في السيطرة، غير أنه نادرا ما يتم اللجوء لذلك، بسب احتمال تعطيل الادارة لإجراءات الاتصال.