



معاملات الأسهم اللبنة

لمحة عامة

تطوّرت الآفاق الاقتصادية في الشرق الأوسط تطوّرًا جذريًا خلال السنوات الأربع الماضية، ليس بسبب الصدمة الناجمة عن هبوط أسعار النفط فحسب بل وبسبب تغيّر المناخ السياسي أيضًا. وقد أدّت هذه الصدمة إلى نشوء دوّامة من التقشف مع انتقال معظم الأرصدة المالية في المنطقة من الفائض إلى العجز. ونتيجة لذلك، تحاول حكومات دول مجلس التعاون الخليجي اليوم إعادة التوازن إلى ميزانياتها العامة، وتخفيض النفقات الرأسمالية، وتخفيض رواتب القطاع العام، وإيجاد سبل لتوليد إيرادات إضافية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن عوامل مثل التحوّل الديموغرافي، وزيادة متوسط العمر المتوقّع، وارتفاع نسبة العيش في المناطق الحضرية، وزيادة حصة الإنفاق في سوق العمل، تضع ضغطًا متصاعدًا على الأنظمة الاقتصادية الخليجية المركّزة تاريخيًا على محورية الدولة.

التحدّيات

تواجه حكومات دول مجلس التعاون الخليجي حاليًا تحدّيات لم يسبق لها مثيل، وهي بحاجة إلى تأمين الأموال والموارد اللازمة لتلبية المطالب الديمغرافية الجديدة مثل زيادة نفقات الرعاية الاجتماعية وارتفاع الطلب على الاستثمار في التعليم والبنية التحتية وغيرها من القطاعات. وتنطوي هذه التحدّيات على ضرورة التحوّل إلى اقتصاد سوق أقوى وجذب الأموال والموارد الخارجية من المستثمرين الأجانب والمحليين على السواء. ولذلك فإن المحطّات الأساسية للنظم الاقتصادية في المنطقة هي اليوم.

- رفع مستوى القدرة التنافسية داخل القطاعين الخاص والعام من خلال زيادة إنتاجية الأعمال الأساسية؛
- صياغة برنامج لقيادة الأعمال المحلية، وإدخال مهارات إدارية وفتية جديدة في القطاعين الخاص والعام؛
- جذب الاستثمار إلى تكنولوجيات الابتكار؛
- جذب الموارد بسرعة لتلبية الحاجة الفورية إلى الاستثمار في البنية التحتية والتعليم.

لقد دفعت هذه المحطّات الصعبة عددًا من حكومات دول مجلس التعاون الخليجي إلى إعادة تقييم رؤيتها وخطط التحوّل الوطنية. واليوم، تشكّل هذه الخطط ممرّ مشاريع الخصخصة، وتحفيز توطيد قطاع الشركات الناجمة، وتطوير عمليات رأس المال الاستثماري، بهدف جمع الأموال للتكنولوجيات المبتكرة الجديدة. وتستشرف التوقعات الحالية حدوث انتعاش قصير المدى لسوق الأسهم في جميع أنحاء المنطقة. وبالترافق مع ذلك، فإن النمو المتوقّع في معاملات الأسهم يطرح الحاجة القوية إلى دقّة العناية التشغيلية الواجبة لتجنّب تقدير الأسهم بأقل من قيمتها.

أماكن التركيز

إن «مرحلة العناية الواجبة» لكل معاملة سهمية تغطي نواحٍ متعدّدة من إدارة الأعمال، بدءًا من النواحي المالية والضريبية وصولاً إلى الاعتبارات القانونية والمحاسبية. وبسبب الأهمية المتزايدة لتأمين العائد المتوقع على الاستثمار، من وجهة نظر البائع والشاري على السواء، فرض نوع جديد من العناية الواجبة نفسه في السنوات الأخيرة ألا وهو العناية التشغيلية الواجبة (ODD). وتتعلّق العناية التشغيلية الواجبة بجميع أنشطة وعمليات الأعمال الأساسية في شركة أو كيان تجاري ما، وتمثّل أهدافها في ما يلي:

1. التحقّق من الفرضيات الواردة في خطة العمل أو دراسة الجدوى التي يستخدمها كل من البائع والشاري لتسويق الغرض من المعاملة؛
2. اختبار التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، الإيجابية منها والسلبية؛
3. التخطيط لتدابير مضادة على المدى القصير لتسريع تعويض الخسائر المخفية واكتشاف «الكنوز الخفية» عن طريق مشاريع التنفيذ السريع.

مكامن الهدر التي غالبًا ما يتمّ تحديدها في عمليات معاملات الأسهم

البيع / التوزيع

عادة ما يقوم بائع الشركة المستهدفة بإجراء دراسة جدوى قبل إصدار مذكرة معلومات للشارين المحتملين. إن أحد المخاوف الرئيسية للبائع في هذه المرحلة هو معرفة القيمة القصوى التي يمكن جنيها من بيع الشركة، ولا سيّما بعد تنفيذ أحد مشاريع إعادة الهيكلة ما قبل الصفقة. وعدم القيام بذلك ينطوي على خطر حقيقي كبير من إبقاء القيمة «على الطاولة» بعد الصفقة، وبالتالي جني موارد مالية أقل مما كان متوقّفًا من الصفقة.

العروض العامة الأولية IPO

بعد بدء العرض العام الأولي (IPO)، يقوم الذي يبيع حصة من الأسهم عبر هذا العرض بإجراء العناية الواجبة مع المؤسسات المالية المشاركة في الطرح. وحتى في ظل هذه الظروف، يحتاج البائع إلى معرفة أفضل هامش سعري منطقي يمكن عرضه خلال مرحلة الاكتتاب لتجنّب فقدان القيمة في الصفقة.

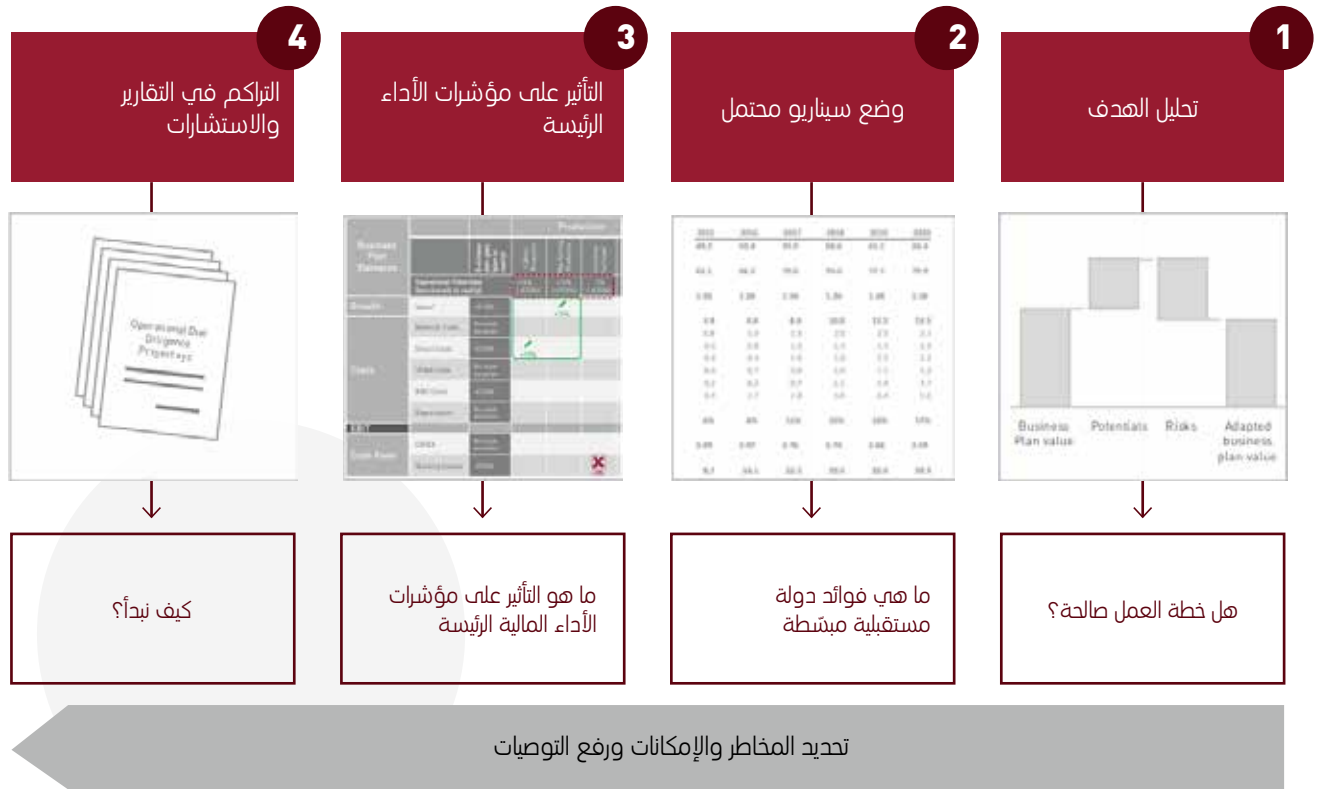
الاستحواذ / الاندماج

خلال مرحلة العناية الواجبة، تتاح للشاري فرصة التحقّق من «الحالة الصحية» للأعمال المستهدفة؛ ليس فقط من خلال الوصول إلى الوثائق غير المعلن عنها في غرفة البيانات، بل أيضًا عن طريق الزيارات إلى المواقع الإدارية والإنتاجية على السواء. إن أحد أكبر المخاطر التي يواجهها الشاري خلال هذه المرحلة هو اعتماده كليًا على آراء الإدارة المحلية وتوقّعاتها، فمن شأن ذلك أن يعرضه لتفويت الفرص، ليس على صعيد تخصيص مخارج مناسبة لخطة العمل يمكن استخدامها خلال مرحلة التفاوض لتحصيل أفضل الأسعار فحسب، ولكن أيضًا على صعيد استكشاف مجالات الإمكانات المخفية التي يمكن استغلالها في أي خطط تنفيذية تلي الاتفاقية. وعادة ما يؤدّي تفويت هذه الفرصة إلى انخفاض في صافي القيمة الحالية المتوقعة للاستثمار.

الحلول اللينة

إن تطبيق نهج اللين على عملية العناية الواجبة من شأنه أن يؤمن للشاري أو البائع ميزة تفاوضية، مما يتيح له ليس تحقيق أفضل سعر ممكن فقط، ولكن أيضًا اتخاذ القرارات على أساس البيانات الكاملة والصحيحة المأخوذة بمجملها من مواردهم الخاصة. وعادة ما يتم تنفيذ العناية التشغيلية الواجبة من قبل المستشارين باستخدام نهج تازاوي، معتمدين في الغالب على بيانات الإدارة وتوقعاتها. وعلى عكس ذلك، فإن نهج لين يبدأ من الأسفل، أي من «gemba» وهو المصطلح الياباني لمكان العمل، حيث تنشأ القيمة والهدر على السواء. ووفقاً من خلال مراقبة دقيقة للأماكن التي تجري فيها الأنشطة فعلياً، يمكن الحصول على فهم عميق لكل من الإمكانيات ومجالات المخاطر في أي عمل بعينه.

في شركة المبادئ، الأربعة قمنا بتطوير منهجية محدّدة للعناية التشغيلية الواجبة، وذلك استناداً إلى خبرتنا في تطبيق المبادئ اللينة. هذه المنهجية تتناسب تمامًا مع توقعات العملاء والمستشارين الماليين، أي في الواقع جميع أصحاب المصلحة الرئيسيين المشاركين في الصفقة.



إن حلولنا اللينة (انظر الرسم 1) للعناية التشغيلية الواجبة ODD توفر أداة قوية جدًا لشاري الشركات وبائعيها، مما يتيح لهم الحصول على فهم أعمق مبني على الوقائع لكيفية عمل الشركة حاليًا، والأهم من ذلك ما الذي يجب تنفيذه لزيادة قيمتها المحددة.

التحسينات الملموسة

إن تطبيق العناية التشغيلية الواجبة ODD مع نهج «gemba» أتاح للشارين والبايعين دخول مرحلة التفاوض ومتابعتها بمستوى معزّز من الوعي

من وجهة نظر الشاري، فإن العناية التشغيلية الواجبة ODD اللبّنة أتاحت في حالات كثيرة إجراء تحسينات تتراوح بين + 10% و+ 25% في صافي القيمة الحالية المتوقعة (NPV) أو معدل العائد الداخلي المتوقع (IRR)

السلع الصناعية

في مصنعين مختلفين لشركة مستهدفة منتج لقضبان الكروم الصلبة المقاومة للصدأ، كشفت سلسلة من عمليات التدقيق المحددة جدًا عن أرباح سريعة في «فاعلية المعدات الشاملة» لمعدات معالجة الكروم في الشركة. وأظهر هذا التحليل فرصة لاستعادة القدرة الإنتاجية؛ وقد تناول ذلك بخطة تنفيذية أدت إلى خفض خطوط تصنيع الكروم من 12 خطأ إلى 10 خطوط. وقد أدت جهود إعادة الهيكلة هذه إلى زيادة معدل العائد الداخلي المتوقع IRR للشاري بنسبة 18%.

السلع الاستهلاكية

إن الزيارات المنظمة التي أجريت كجزء من العناية التشغيلية الواجبة في مصنع تجميع / تغليف لشركة مستهدفة تنتج الأثاث المركّب، أدت إلى تحديد زيادة محتملة بنسبة 22% في إنتاجية خطوط التجميع؛ وقد تمت معالجة ذلك من خلال تنفيذ مبادئ اللين المتعلقة بتدفق القطعة الواحدة والنبض.

علاوة على ذلك، مكّنت هذه الزيارات من تحديد منطقة المخاطر في خطة عمل الشاري بناء على المبالغة في تقدير الطاقة الإنتاجية لخطوط التعبئة. وقد أتاحت التوصيات المستخلصة تخفيض سعر الشراء عبر التفاوض بنسبة 10%. هذا الانخفاض الذي ترافق مع تنفيذ خطة إعادة هيكلة ما بعد الصفقة، أدى إلى زيادة صافي القيمة الحالية للاستثمار بنسبة 14%.



إذا كنت مهتما بمعرفة المزيد عن خدماتنا اللينة بشأن هذا الموضوع، الرجاء التواصل معنا على:

الهاتف

+971 4 368 2124

البريد الإلكتروني

info@fourprinciples.com

دبي الامارات العربية المتحدة

مدينة دبي للاعلام

ميني رقم 8

مكتب رقم 212

P.O. Box 502621

دبي - الامارات العربية المتحدة