

⌘ المحاضرة العاشرة / تابع مصادر التمويل متوسط وطويل الأجل.

ماهية السهم العادي: هو سند يثبت حصة شائعة من الشركة وعلى ذلك يعتبر حامل السهم مالكا أو شريكا أو مساهما في الشركة.

قيمة السهم العادي: للسهم أكثر من قيمة:

- 1- **القيمة الاسمية:** هي القيمة التي يصدر بها السهم وينص عليها في عقد التأسيس.
- 2- **القيمة الدفترية:** وتساوي قيمة حقوق الملكية (بدون الأسهم الممتازة) مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدر.
- 3- **القيمة السوقية:** عبارة عن سعر السهم في سوق الأوراق المالية، وتحدد القيمة السوقية للسهم بعوامل العرض والطلب والظروف الاقتصادية العامة مثل التضخم ومعدل توزيع الأرباح وتوقعات المحللين الماليين والمركز المالي للمنشأة.
- 4- **القيمة التصفية للمنشأة:** وهي القيمة التي يتوقع الحصول عليها في حالة تصفية المنشأة وحصول كل من أصحاب الديون والأسهم الممتازة على حقوقهم.
- 5- **قيمة السهم حسب العائد:** وهي القيمة التي يكون المستثمر مستعدا لدفعها مقابل حيازته للسهم العادي وتحسب **وفق الصيغة التالية:**

حيث أن:

$$\begin{aligned} P_0 &= \text{قيمة السهم حسب العائد} \\ D\% &= \text{نسبة توزيع الأرباح من القيمة الاسمية} \\ P &= \text{القيمة الاسمية} \\ R &= \text{معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون} \end{aligned}$$

$$P_0 = \frac{P \times \%D}{R}$$

مثال: يرغب أحد المستثمرين الإستثمار في أسهم إحدى الشركات جدير وقد تبين أن العائد المتوقع = ١٠% و القيمة الإسمية لسهم شركة البراق = ١٢ ريال وتوزع الشركة أرباحا بنسبة ١٥%.

المطلوب: ما القيمة التي يكون المستثمر مستعدا لدفعها مقابل سهم الشركة {جدير}؟
بتطبيق المعادلة السابقة:

$$P_0 = \frac{P \times \%D}{R} = P_0 = \frac{12 \times 0.15}{0.1} = 18$$

حقوق حملة الأسهم العادية:

يعتبر أصحاب الأسهم العادية ملاك الشركة المساهمة ويتمتعون بمجموعة من الحقوق أهمها:

- ◆ الاشتراك في قرارات المنشأة من خلال حق التصويت في الجمعية العمومية
 - ◆ الحصول على نصيبهم من الأرباح الموزعة بعد دفع مستحقات أصحاب الديون والأسهم الممتازة
 - ◆ يمكن أن تكون الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية نقدا أو في شكل أسهم إضافية
 - ◆ الحصول على نصيبهم من نتائج تصفية المنشأة بعد سداد حقوق أصحاب الديون والأسهم الممتازة
- ★ إضافة الى الحقوق التي يتمتع بها حملة الأسهم العادية فإن هناك ميزة محممة للغاية وهي **منحهم أولوية شراء الأصدارات الجديدة** من أجل الحفاظ على نسبة ماليتهم وبالتالي سيطرتهم على اداء الشركة. حيث تقوم الشركة باصدار شهادات أو حقوق الى المساهمين تعطيهم الخيار في شراء عدد محدد من الأسهم الجديدة وفي العادة يكون سعر شراء هذه الأصدارات الجديدة أقل من سعر الأسهم في سوق الأوراق المالية وذلك خلال فترة محددة و يترتب عن ذلك تأثير على قيمة المنشأة.

حساب عدد الحقوق الواجب امتلاكها للحصول على حق شراء سهم واحد جديد:

يتم حساب عدد الحقوق الواجب امتلاكها للحصول على الحق في شراء سهم واحد (Q) باستخدام الصيغة التالية:

$$Q = \frac{N}{NI} = \frac{\text{عدد الأسهم القديمة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة الجديدة}}$$

قيمة الحق الواحد: تتم بطريقتين:

الأولى: يتم تقدير قيمة الحق (PQ) على النحو التالي:

$$PQ = \frac{P_2 - P_0}{Q}$$

حيث: (P_2): القيمة السوقية للسهم بعد الاصدار الجديد.

(P_0): سعر بيع السهم للمساهمين القدامى.

الثانية: يتم تقدير قيمة الحق (PQ) على النحو التالي:

$$PQ = \frac{P_1 - P_0}{Q + 1}$$

حيث: (P_1): سعر السهم قبل الاصدار الجديد.

(P_0): سعر بيع السهم للمساهمين القدامى.

مثال: عن حقوق شراء الاصدارات الجديدة:

تحتاج الشركة العربية إلى تمويل قدره ٢ مليون ريال وقد قررت إصدار أسهم عادية جديدة من أجل الحصول على هذا المبلغ على أن تعطي الأولوية للمساهمين القدامى في شراء الإصدارات الجديدة وقد تبين الآتي :

سعر بيع الأسهم الجديدة ١٦٠ ريال للسهم
علا القيمة السوقية للسهم ٢٠٠ ريال للسهم
يبلغ عدد الأسهم العادية المصدرة ١٠٠٠٠٠٠ سهم
قيمة المنشأة سترتفع بنفس قيمة المبلغ الذي تم الحصول عليه من الإصدارات الجديدة

المطلوب :

- ١- ما عدد الأسهم التي يجب إصدارها للحصول على التمويل المطلوب ؟
- ٢- ما عدد الحقوق التي يجب أن يمتلكها المساهم القديم حتى يتمكن من شراء سهم جديد بالسعر المنخفض ؟
- ٣- ما تأثير الإصدارات الجديدة على قيمة المنشأة (قيمة السهم بعد الإصدار) ؟
- ٤- ما قيمة الحق الذي يسمح للمساهم بشراء سهم جديد ؟

خطوات الحل:

المطلوب الأول : عدد الأسهم التي يجب إصدارها للحصول على التمويل المطلوب
يتم حساب عدد الاسهم الواجب اصدارها (NI) وتحسب بالمعادلة التالية :

حيث:
NI = عدد الأسهم التي يجب إصدارها
C = القيمة المراد الحصول عليها
P₀ = سعر السهم الواحد للمساهمين القدامى

$$NI = \frac{C}{P_0}$$

حيث الاحتياجات المالية للشركة (P₀): سعر بيع السهم للمساهمين القدامى

$$NI = \frac{C}{P_0} = \frac{2000000}{160} = 12500$$

المطلوب الثاني : عدد الحقوق التي يجب أن يمتلكها المساهمين القدامى مقابل سهم جديد
يتم حساب عدد الحقوق الواجب امتلاكها للحصول على الحق في شراء سهم واحد (Q) وتحسب بالمعادلة التالية :

$$Q = \frac{N}{NI} = \frac{100000}{12500} = 8$$

حيث (N): عدد الأسهم العادية {القديمة}

❖ ويعني ذلك أن المساهمين القدامى لهم الحق في الحصول على سهم جديد مقابل كل ٨ أسهم يمتلكها حالياً بالإضافة إلى سعر السهم وهو ١٦٠ ريال أي سعر السهم المصدر {الجديد} للمساهم الحالي يساوي ١٦٠ ريالاً + حقوق.

المطلوب الثالث : تأثير الإصدارات الجديدة على قيمة المنشأة (قيمة السهم بعد الإصدار) :

قيمة المنشأة قبل الاصدار = ١٠٠٠٠٠٠ سهم * ٢٠٠ ريال = ٢٠٠٠٠٠٠٠٠ ريال
القيمة السوقية للإصدارات الجديدة = ١٢٥٠٠ سهم * ١٦٠ = ٢٠٠٠٠٠٠٠ ريال
إجمالي القيمة السوقية الجديدة = ٢٠٠٠٠٠٠٠ + ٢٠٠٠٠٠٠٠ = ٢٢٠٠٠٠٠٠٠ ريال
عدد الأسهم المصدرة ككل = ١٠٠٠٠٠٠ + ١٢٥٠٠٠ = ١١٢٥٠٠ سهم
القيمة السوقية للسهم = ٢٢٠٠٠٠٠٠ / ١١٢٥٠٠ = ١٩٥.٥ ريال
❖ أي أن القيمة السوقية للسهم انخفضت من ٢٠٠ ريال على ١٩٥.٥٦ ريال

المطلوب الرابع : قيمة الحق الواحد

وحسب باستخدام معادلة إيجاد الحق (PQ) نجد:

$$PQ = \frac{p1 - p0}{Q + 1}$$

p1 = القيمة السوقية قبل الإصدار الجديدة
P0 = سعر بيع الأسهم الجديدة
Q = عدد الحقوق اللازمة لشراء سهم

وبالتعويض بالقانون:

$$PQ = \frac{p1 - p0}{Q + 1} = \frac{200 - 160}{8 + 1} = 4.44$$

مزايا التمويل بالأسهم العادية:

- * المنشأة غير ملزمة قانونيا بتوزيع أرباحها على المساهمين {الا اذا تم النص على ذلك في نشرة التأسيس}.
- * تعتبر مصدرا دائما للتمويل حيث أن المنشأة لا تلتزم بشراء الأسهم من اصحابها بعد اصدارها.
- * زيادة عدد الأسهم المصدرة بخفض من نسبة القروض الى حقوق الملكية وبالتالي زيادة القدرة الافتراضية للمنشأة.

سلبيات التمويل بالأسهم العادية:

- * ارتفاع تكلفتها مقارنة بالسندات والأسهم الممتازة لسببين:
اولا: نظرا لحاظرها العالية {من وجهة نظر حامل السهم} فهو يطالب بعوائد عالية .
ثانيا: أرباح الأسهم لا يتولد عنها وفر ضريبي {كما هو الحال مع الديون}.
- * اصدار مزيد من الأسهم يزيد عدد المساهمين وبالتالي يضعف سيطرة المساهمين القدامى.

الأرباح المحتجزة:

طبيعة الأرباح المحتجزة :

- ◆ تمثل الأرباح المحتجزة مصدر تمويل ذاتي وهي عبارة عن أرباح تم تحقيقها ولم يتم توزيعها على المساهمين وقد ينص نظام المنشأة على استقطاع نسبة معينة من الأرباح بهدف تكوين الاحتياطات واستخدامها للتوسع في نشاطات المنشأة ومواجهة الطوارئ
- ◆ تعتبر الأرباح المحتجزة جزء من حقوق الملكية وبالتالي يكون لها علاقة إيجابية بالقيمة الدفترية للسهم حيث أن ارتفاع الأرباح المحتجزة يؤدي إلى ارتفاع القيمة الدفترية للسهم وبالتالي لها تأثير إيجابي على القيمة السوقية للسهم والمنشأة.

مزايا الأرباح المحتجزة:

- ١- عدم وجود إجراءات مطولة للحصول على التمويل المطلوب
- ٢- مصدر تمويل مرن من حيث القيمة والتوقيت
- ٣- لا تمثل التزاما على المنشأة ينبغي سداه في تاريخ محدد
- ٤- استخدامها في التمويل لا يحتاج إلى ضمانات أو رهن الأصول أو أية اجراءات .