

المحاضرة الثانية عشر

التمويل متوسط و طويل الأجل

الأسهم الممتازة:

- السند الممتاز هو وثيقة تصدرها المنشأة وتحمل قيمة اسمية.
- تعطي ملكة الأسهم الممتازة لحاملها حق الملكية في المنشأة بما يعادل قيمة أسهمه.
- بالإضافة إلى القيمة الاسمية يوجد للسهم الممتاز قيمة دفترية وقيمة سوقية
- يجمع السهم الممتاز بين خصائص الأسهم العادية وخصائص السندات

مقارنة بالأسهم العادية فإن:

- ✓ كلاهما ليس له تاريخ استحقاق
- ✓ كلاهما يمثل مصدر تمويل دائم بالنسبة للمنشأة
- ✓ تخلف المنشأة عن دفع الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم الممتازة والعادية لا يؤدي على إفلاس المنشأة
- ✓ الأرباح الموزعة للأسهم الممتازة والعادية لا يحق وفرات ضريبية للمنشأة لأنها تدفع بعد الضريبة

مقارنة بالسندات فإن:

- ✓ العائد الذي يحصل على حامل كل منهما ثابت ومحدد بقيمة أو بنسبة معينة
- ✓ لحامل السهم الممتاز وحامل السند الأولوية على حملة الأسهم العادية في استرداد حقوقهم من أصول المنشأة في حالة إفلاسها أو تصفيتها.

خصائص أخرى للأسهم الممتازة:

- تعدد أنواعها بحيث تستطيع المنشأة أن تصدر أنواع متعددة من السندات من حيث:
- ✓ نسبة العائد على السهم الممتاز
- ✓ إمكانية تحويل بعضها إلى أسهم عادية
- ✓ أحقية تجميع الأرباح
- ✓ في بعض الحالات يشارك أصحاب الأسهم الممتازة أصحاب الأسهم العادية في الأرباح

الأسهم العادية:

- السهم العادي هو سند ملكية له أكثر من قيمة:
- ✓ القيمة الاسمية: التي يصدر بها السهم وينص عليها في عقد التأسيس
- ✓ القيمة الدفترية: وتساوي قيمة حقوق الملكية (بدون الأسهم الممتازة) مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة
- ✓ 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.
- ✓ القيمة التصوفية للمنشأة: وهي القيمة التي يتوقع الحصول عليها في حالة تصفية المنشأة وحصول كل من أصحاب الديون والأسهم الممتازة على حقوقهم.
- ✓ قيمة السهم حسب العائد: وهي القيمة التي يكون المستثمر مستعداً لدفعها مقابل حيازته للسهم العادي وتحسب وفق الصيغة التالية:

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

حيث:

P_0 = قيمة السهم حسب العائد

P = القيمة الاسمية للسهم

$\%D$ = نسبة التوزيع من القيمة الاسمية

R = معدل العائد الذي يطلبه المستثمر

مثال:

يرغب احد المستثمرين الاستثمار في أسهم إحدى الشركات وقد تبين أن

العائد المتوقع = 10%

القيمة الاسمية لسهم شركة البراق = 12 ريال

وتوزع الشركة أرباحاً بنسبة 15%

المطلوب: ما القيمة التي يكون المستثمر مستعداً لدفعها مقابل سهم الشركة؟

$$P_0 = \frac{12 \times 0.15}{0.1} = 18$$

بتطبيق المعادلة السابقة

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

المتأخرة

✓ يمكن أن تكون الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية نقداً أو في شكل أسهم إضافية.

✓ الحصول على نصيبهم من نتائج تصفية المنشأة بعد سداد حقوق أصحاب الديون والأسهم

المتأخرة

✓ مزايا أخرى:

من المزايا التي يتمتع بها أصحاب الأسهم العادية منحهم أولوية شراء

الإصدارات الجديدة من أجل الحفاظ على نسبة ملكيتهم وبالتالي سيطرتهم على

إدارة الشركة. حيث تقوم الشركة بإصدار شهادات أو حقوق إلى المساهمين

تعطيهم الخيار في شراء عدد محدد من الأسهم الجديدة. وفي العادة يكون سعر

شراء هذه الإصدارات الجديدة أقل من سعر الأسهم في سوق الأوراق المالية

وذلك خلال فترة محددة. ويترتب عن ذلك تأثير على قيمة المنشأة.

مثال عن حقوق شراء:

تحتاج الشركة العربية إلى تمويل قدره 2 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 160 ريال للسهم

➤ القيمة السوقية للسهم 200 ريال للسهم

➤ عدد الأسهم العادية المصدرة 100000 سهم

➤ قيمة المنشأة سترتفع بنفس قيمة المبلغ الذي تم الحصول عليه من

الإصدارات الجديدة.

المطلوب:

1- ما عدد الأسهم التي يجب إصدارها للحصول على التمويل المطلوب؟

2- ما عدد الحقوق التي يجب أن يمتلكها المساهم القديم حتى يتمكن من شراء

سهم جديد بالسعر المنخفض؟

3- ما تأثير الإصدارات الجديدة على قيمة المنشأة (قيمة السهم بعد الإصدار)؟

4- ما قيمة الحق الذي يسمح للمساهم بشراء سهم جديد؟

خطوات الحل:

المطلوب الأول: عدد الأسهم التي يجب إصدارها يحس بالمعادلة التالية:

$$NI = \frac{C}{P_0} \quad \text{حيث:}$$

NI = عدد الأسهم التي يجب إصدارها

C = الاحتياجات المالية للشركة

P_0 = سعر السهم للمساهمين القدامى

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

المطلوب الثاني: عدد الحقوق التي يجب أن يمتلكها المساهمين القدامى

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

ويعني ذلك أن المساهمين القدامى لهم الحق في الحصول على سهم جديد مقابل

كل 8 أسهم يمتلكها حالياً بالإضافة إلى سعر السهم وهو 160 ريال أي أن:

سعر السهم بالنسبة للمساهم = 160 ريال + 8 حقوق

المطلوب الثالث:

قيمة المنشأة قبل الإصدار = 100000 سهم × 200 ريال = 20000000 ريال

القيمة السوقية للمنشأة بعد الإصدارات الجديدة = 12500 سهم × 160 ريال = 2000000 ريال

إجمالي القيمة السوقية الجديدة = 20000000 + 2000000 = 22000000 ريال

عدد الأسهم المصدرة = 12500 + 100000 = 112500 سهم

$$\frac{22000000}{112500} = 195.56 = \text{القيمة السوقية للسهم}$$

أي أن القيمة السوقية للسهم انخفضت من 200 ريال على 195.56 ريال

المطلوب الرابع: قيمة الحق

ويحسب بإحدى الصيغتين:

$$PQ = \frac{P_1 - P_0}{Q - 1} \quad \text{الصيغة الثانية}$$

$$PQ = \frac{P_2 - P_0}{Q} \quad \text{الصيغة الأولى}$$

حيث:

PQ = قيمة الحق

P_2 = سعر السهم بعد الإصدارات الجديدة

P_1 = سعر السهم قبل الإصدارات الجديدة

Q = عدد الحقوق اللازمة لشراء السهم

$$PQ = \frac{P_2 - P_0}{Q} = \frac{195.56 - 160}{8} = 4.44$$

قيمة الحق بتطبيق الصيغة الأولى:

$$PQ = \frac{P_1 - P_0}{Q - 1} = \frac{200 - 160}{8 - 1} = 4.44$$

قيمة الحق بتطبيق الصيغة الثانية:

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 الاحتياطيات واستخدامها للتوسع في نشاطات المنشأة ومجابهة الطوارئ.

➤ تعتبر الأرباح المحتجزة جزءاً من حقوق الملكية وبالتالي يكون لها علاقة إيجابية بالقيمة الدفترية، حيث أن ارتفاع الأرباح المحتجزة يؤدي إلى ارتفاع القيمة الدفترية، وبالتالي لها تأثير إيجابي على القيمة السوقية.

مزايا الأرباح المحتجزة:

- ✓ عدم وجود إجراءات مطولة للحصول على التمويل المطلوب.
- ✓ مصدر تمويل مرن من حيث القيمة والتوقيت.
- ✓ لا تمثل التزاماً على المنشأة ينبغي سداده في تاريخ محدد.
- ✓ استخدامها في التمويل لا يحتاج إلى ضمانات أو رهن الأصول.