



الفصل الثالث

رفع رأس المال



د. المهدى برصة
1169603031@qq.com

دورة حياة تمويل المؤسسة

في عدد كبير من المؤسسات يقوم رجال الاعمال بتطوير المنتجات و الافكار فتحتاج إلى راس مال اساسي في المرحلة التشكيلية من دورة حياة هذه الشركات، لكن في بعض الاحيان يلجأ اصحاب المشاريع إلى التمويل الخارجي و اللجوء إلى راس المال الاستثماري (المجازف) لتوسيع المؤسسة و رفع راس مالها.

يعتبر راس المال الاستثماري (المجازف) الأكثر ملاءمة للاعمال التجارية مع متطلبات راس المال الكبيرة التي لا يمكن تلبيتها عن طريق بدائل أخرى كالديون



بيع الأوراق المالية إلى العام

1. يجب على الممirsin الحصول على الموافقة من هيئة المساهمين الحاليين قبل اصدار اوراق مالية جديدة Securities
2. يتم بيع الأوراق المالية بالعرض العام الأولي Initial Public Offering IPO الذي به تعرض اوراق الشركة لعامة الناس لأول مرة بعد قبول هيئة الأوراق المالية والبورصات.



بيع الأوراق المالية إلى العام

يكون اصدار الاوراق المالية باحدى الطرق:

- أ- للعام: تكون عن طريق بنوك الاستثمار التي تصدر هذه الاوراق و تعرضها للبيع باعلى سعر ممكن.
- ب- اصدار مميز: المؤسسة او الشركة تصدر مباشرة الاوراق للمساهمين الحاليين.
- ج- للخواص: تصدر الاوراق و تباع مباشرة لبعض الخواص على اساس فترة الاحتفاظ بهذه الاوراق.

الإكتتاب

- خدمة يتم عرضها لتكوين و اختيار طرق اصدار الاوراق المالية، تحديد سعر بيعها، و كذا التحكم في سعرها بعد البيع.
- تتم بواسطة هيئة تتنمي الى بنوك الاستثمار، حيث تقوم بتسويق هذه الاوراق، بيعها و تحويل الاموال الى حساب الشركة المالكة لهاته الاوراق.
- قد تتحمل هيئة الاصدار التابعة للبنوك جزء من الخطر المرتبط بعملية الاصدار، كما تقوم في بعض الاحيان باخذ نسبة الفرق بين ما تقدمه للشركة من الاموال المجنية بعد البيع و بين ما حصلت عليه فعلا من عملية الاصدار.



اصدار اسهم جديدة و تحديد السعر

- ان اصدار اسهم جديدة لشركة ما يدفع الى انخفاض السعر الحالي للاسهم المتداولة في السوق المالي الثانوي (البورصة) وهذا يرجع لعدة اسباب اهمها: تدفق معلومات حول ادارة الشركة، سياستها اتجاه الديون، و حتى استراتيجيتها على المدىين القريب و البعيد.
- في حالة ظهور مؤشرات سلبية يكون الانخفاض اكبر.



تكاليف الاصدار

- منها ما تفرضه الهيئة التابعة لبنوك الاستثمار و تسمى "مصاريف النشر" و هي الفرق بين سعر الاصدار و سعر البيع الاولي.
- تكاليف اخرى قانونية، ادارية، او حكومية.
- تكاليف غير مباشرة كتكلفة الفرصة، و الوقت المطلوب لاتمام عملية الاصدار.

حقوق الاكتتاب

يتم عرض الأسهم الجديدة على المساهمين الحاليين لتمكينهم من تجنب الانحلال الذي يمكن أن يحدث بعد اصدار الأسهم الجديدة.

"الحقوق" تعطى للمساهمين الحاليين بغرض اكتتاب الأسهم المصدرة الجديدة:

- تحديد عدد الأسهم المعروضة للبيع
- تحديد سعر البيع
- تحديد الإطار الزمني

قد يتم تداول الحقوق بالبيع و الشراء أو بالتبادل.

قيمة الحق

• السعر المحدد في عرض الاكتتاب هو عموماً أقل من سعر السوق الحالي

• سيتم استقرار سعر السهم على أساس عدد الأسهم الجديدة الصادرة

• قيمة الحق هي الفرق بين سعر السهم القديم وسعر السهم "الجديد"

حقوق الاكتتاب (مثال)

لنفترض أن الشركة تريد رفع رأس مالها ب 10 ملايين.

سعر الاشتراك هو 20.

سعر السهم الحالي هو 25.

وتمتلك الشركة حاليا 5,000,000 سهم.

1. كم عدد الأسهم التي يجب أن تصدر؟

$$\text{الأسهم اللازم اصدارها} = \frac{10,000,000}{20} = 500,000$$

حقوق الاكتتاب (مثال)

لنفترض أن الشركة تريد رفع رأس مالها ب 10 ملايين.

سعر الاشتراك هو 20.

سعر السهم الحالي هو 25.

وتحتاج الشركة حالياً 5,000,000 سهم.

2. كم عدد الأسهم الحالية التي ستحتاجها لشراء سهم جديد واحد؟

= الأسهم الحالية اللازمة لشراء سهم جديد واحد

$$5,000,000 / 500,000 = 10$$

حقوق الاكتتاب (مثال)

لنفترض أن الشركة تريد رفع رأس مالها ب 10 ملايين.

سعر الاشتراك هو 20.

سعر السهم الحالي هو 25.

وتمتلك الشركة حاليا 5,000,000 سهم.

3. ما هي قيمة الحق؟

$$\text{مجموع الاستثمار} = 10 * 25 + 20 * 1 = 270$$

$$\text{سعر الحصة} = 270 / 11 = 24.55$$

$$\text{قيمة الحق} = 25 - 24.55 = 0.45$$

الانحلال (التخفيف)

- الانحلال او التخفيف هو الخسارة الناتجة في القيمة للمساهمين الحاليين:
- النسبة المئوية للملكية - الأسهم المباعة لعامة الناس دون تقديم حقوق.
- القيمة السوقية - اذا تقبل الشركة بمشاريع ذات صافي قيمة حالية سالبة.
- القيمة الدفترية و العائد على السهم - يحدث عندما تكون القيمة السوقية على القيمة الدفترية أقل من الواحد.

أنواع الديون طويلة الأجل

١. السندات - اصدار عام للديون طويلة الأجل.

٢. الاصدار الخاص:

أ- قروض لأجل

ب- ودائع خاصة

(وهذه الأسهل لإعادة التفاوض من الاصدار العام وكذا
أقل تكلفة)

أنواع الديون طويلة الأجل

القروض لأجل

- قروض تجارية مباشرة من البنوك التجارية وشركات التأمين وما إلى ذلك.
- آجال الاستحقاق 1 - 5 سنوات
- تستحق السداد خلال فترة القرض

الاستثمار / الاكتتاب الخاص

مماطلة القروض لأجل ولكن مع استحقاق أطول

(يشير الاكتتاب الخاص إلى عرض وبيع أسهم في شركة إلى مجموعة صغيرة من المشترين. وعادة ما يكون المشترون مستثمرين راقين مثل البنوك وصناديق التقاعد وصناديق الاستثمار وشركات التأمين والمستثمرين الأثرياء.)

تمرين

شركة تريد رفع رأس مالها ب 20 مليون. سعر الاكتتاب هو 40، وسعر السهم الحالي هو 50. الشركة لديها حاليا 5,000,000 سهم.

1. كم عدد الأسهم الواجب أن تصدر؟
2. كم سهم حالي يلزمها لشراء سهم جديد واحد؟
3. ما هي قيمة الحق؟

1. كم عدد الأسهم التي يجب أن تصدر؟

$$\text{الأسهم اللازم اصدارها} = 20,000,000 / 40 = 500,000$$

2. كم عدد الأسهم الحالية التي ستحتاجها لشراء سهم جديد واحد؟

= الأسهم الحالية الازمة لشراء سهم جديد واحد

$$5,000,000 / 500,000 = 10$$

لكل مساهم حالي يملك 10 اسهم حالية الحق في شراء سهم جديد واحد بالمقابل.

3. ما هي قيمة الحق؟

$$\text{مجموع الاستثمار} = 10 * 50 + 1 * 40 = 540$$

$$\text{سعر الحصة} = 540 / 11 = 49.09$$

$$\text{قيمة الحق} = 50 - 49.09 = 0.91$$



- ما هي أهم محاضير هذا الفصل؟
1. رأس المال الاستثماري هو مصدر هام لتمويل شركة جديدة.
 2. العرض العام الأولي هو إصدار أسهم جديدة توفر الأموال للشركة.
 3. يتيح عرض الحقوق للمساهمين الحاليين فرصة شراء أسهم إضافية من الأسهم الجديدة المصدرة.
 4. يمكن بيع الدين الطويل الأجل (السندات) للعوام أو للخواص (إلى عملاء مختارين).

Questions?