

BNA الحل المفصل لدراسة حالة: هيكلة رأس المال وقرارات الطرح العام لبنك

مقدمة الحل

يهدف هذا التحليل إلى تقديم إجابات مفصلة ومنهجية لأسئلة دراسة الحالة، مع ربطها المباشر بالمفاهيم الأساسية لمالية المؤسسة والأسواق المالية، كما وردت في المحاضرة 04.

الجزء الأول: تحليل هيكل الطرح (تطبيق مفاهيم الأسهم العادية)

1: وتأثيره على الدولة (Dilution) تخفيف الملكية.

- حساب عدد الأسهم الكلي للبنك بعد الطرح
- عدد الأسهم الحالي: 300,000,000 سهم
- عدد الأسهم الجديدة المطروحة: 60,000,000 سهم
- إجمالي عدد الأسهم بعد الطرح = $300,000,000 + 60,000,000 = 360,000,000$ سهم
- حساب نسبة ملكية الدولة بعد الطرح
- عدد أسهم الدولة المتبقية: 300,000,000 سهم (لم تبع الدولة أي سهم من حصتها القديمة)
- إجمالي الأسهم الجديدة: 360,000,000 سهم
- نسبة ملكية الدولة = $300,000,000 / 360,000,000 \approx 83.33\%$
- قبل الطرح، كانت نسبة (Dilution) هل يعتبر هذا تخفيفاً للملكية؟ نعم، يعتبر هذا تخفيفاً للملكية ملكية الدولة 100%. بعد الطرح، انخفضت هذه النسبة إلى 83.33%. التبرير: التخفيف لا يعني بالضرورة بيع الدولة لحصتها، بل يعني انخفاض نسبة ملكيتها في الشركة نتيجة لإصدار أسهم جديدة لمساهمين آخرين. هذا التخفيف يؤثر على نصيب الدولة من الأرباح المستقبلية وحقوق التصويت.

2: حقوق التصويت (Voting Rights):

- السيطرة الإدارية وحق النقض: بما أن كل سهم عادي يمنح صوتاً واحداً، فإن نسبة ملكية الدولة البالغة 83.33% تضمن لها السيطرة الإدارية المطلقة على البنك.
- في معظم الشركات، تتطلب القرارات العادية (مثل انتخاب أعضاء مجلس الإدارة) أغلبية بسيطة (50%+1).
- تتطلب القرارات الاستراتيجية الكبرى (مثل تعديل النظام الأساسي، أو الاندماج، أو التصفية) أغلبية خاصة تتراوح عادة بين 66.67% (الثلاثين) و 75%.
- بما أن حصة الدولة (83.33%) تتجاوز بكثير هذه الأغلبية الخاصة، فإن الدولة تحتفظ بـ حق النقض (Veto Power) وتحصل على أي قرار استراتيجي تراه مناسباً.

- لل المستثمرين الجدد (ROI) العائد على الاستثمار .3
- (DPS): حساب نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة
- .الربح الصافي المتوقع: 60,000,000,000 دينار
- .نسبة التوزيع: 50%
- .إجمالي الأرباح الموزعة: $60 \text{ مليار} \times \%50 = 30,000,000,000$ دينار
- .إجمالي عدد الأسهم بعد الطرح: 360,000,000 سهم
- . $\text{DPS} = 30,000,000,000 / 360,000,000 \approx 83.33$ دينار جزائري للسهم
- (Dividend Yield): حساب معدل العائد على سعر الطرح الأولي
- .دينار جزائري 2,000 (IPO Price): سعر الطرح الأولي
- .دينار 83.33 (DPS): نصيب السهم من الأرباح الموزعة
- . $\text{Yield} = (83.33 / 2,000) \times 100\% \approx 4.17\%$.معدل العائد
- .هذا العائد هو أحد العوامل التي سيستخدمها المستثمرون لتقدير جاذبية السهم مقارنة بالاستثمارات الأخرى (مثل السندات أو الودائع البنكية)
- .الجزء الثاني: خيارات الأدوات المالية المبتكرة
- .1 (Cumulative Preferred Stock): الأسهوم الممتازة التراكمية
- توفر الأسهوم الممتازة التراكمية حماية أكبر (Cumulative): الميزة التي توفرها خاصية التراكم
- .للمستثمر مقارنة بالأسهم العادية
- .المفهوم: إذا لم يتمكن البنك من دفع الأرباح المحددة (8% من القيمة الاسمية) في أي سنة مالية، فإن هذه الأرباح تراكم وتصبح ديناً مستحقاً على البنك
- .الميزة: لا يمكن للبنك أن يدفع أي أرباح لحاملي الأسهوم العادية (بما في ذلك الدولة) في السنوات اللاحقة إلا بعد أن يسدد بالكامل جميع الأرباح المتراكمة والمستحقة لحاملي الأسهوم الممتازة.
- .الربط بالمحاضرة: هذا يعكس أن مطالبة حاملي الأسهوم الممتازة (خاصة التراكمية) هي ذات أولوية أعلى من مطالبة حاملي الأسهوم العادية. حاملو الأسهوم العادية هم "المطالبون المتبقون (Residual Claimants)، بما في ذلك الأرباح المستحقة للأسهوم الممتازة.

2. التانوذآت (Warrants):

هي خيار (Warrants) التانوذآت آلية عمل التانوذآت كأداة للتمويل المرحلي طويل الأجل يمنح حامله الحق، وليس الالتزام، في شراء أسهم عادي للبنك بسعر محدد مسبقاً وخلال فترة زمنية طويلة (عادة من 5 إلى 10 سنوات).

عند إصدار سندات (دين) مرفقة بتانوذآت، يحصل البنك (Staged Financing) التمويل المرحلي على التمويل الأولي من السندات. في المستقبل، إذا نجح البنك في خططه (الرقمية والإقليمية) وارتفاع سعر سهمه، سيقوم المستثمرون بتفعيل التانوذآت وشراء الأسهم بالسعر المحدد، مما يوفر للبنك **دفعـة تمويل إضافـية** في مرحلة لاحقة دون الحاجة لإصدار طرح جديد مكلف.

◦ استفادة المؤسسة (BNA):

1.1.1 **خفض تكلفة الدين:** التانوذآت تجعل السندات أكثر جاذبية، مما يسمح للبنك بإصدارها بمعدل فائدة أقل.

1.1.2 **تمويل مستقبلي مضمون:** تضمن للبنك مصدراً لرأس المال في المستقبل إذا ارتفع سعر السهم.

◦ استفادة المستثمر

1.1.3 **حماية من المخاطر:** يحصل على عائد ثابت من السندات.

1.1.4 **فرصة للمكاسب الرأسمالية:** يحصل على فرصة للاستفادة من ارتفاع سعر سهم البنك مستقبلاً عن طريق شراء الأسهم بسعر التانوذآت المنخفض نسبياً.

هو قرار استراتيجي معقد يتطلب BNA **الخلاصة:** تظهر دراسة الحالة أن قرار الطرح العام ل البنك موازنة بين الحاجة لجمع رأس مال جديد والحفاظ على السيطرة الإدارية. استخدام الأدوات الهجينة مثل الأسهم الممتازة التراكمية والتانوذآت يمكن أن يعزز جاذبية الطرح ويسهل من هيكلة رأس المال للبنك.