

	المحاضرة الثالثة	
	سوق الأسهم الدولية	

أولاً: تعريف الأسهم الدولية

إن الأسهم الدولية تمثل ملكية المستثمر لجزء من رأس مال الشركة المصدرة. يتم الإصدار من قبل شركة معينة في بلدان غير البلد الأصلي لها. أما التوزيع فتقوم به هيئة دولية مكونة من بنوك ومؤسسات مالية متخصصة. تعرف الأسهم الدولية على أنها أوراق مالية تمثل بالنسبة لملكها حق ملكية له في شركة أجنبية، على غرار الأسهم على المستوى الوطني تنقسم الأسهم الدولية إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة إلا أنها تختلف عن الوطنية في طبيعة المكتبتين فيها وإعفاؤها الجبائي فالمكتبتون مختلفو الجنسية كما يعتبر من الصعب على السلطات الجبائية فرض الضرائب على التوزيعات بسبب صعوبة الرقابة عليها ومعرفة طبيعتها.

✓ الأسهم العادية:

هي الأسهم التي لا تمنح لحاملها أية ميزة خاصة عن سواه من المساهمين في أرباح الشركة خلال حياتها، أو في أصولها عند تصفيتها، ويمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية وقيمة حقيقية، وتمثل القيمة الاسمية القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوباً عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة، بل تتضمن فقط الاحتياطات والأرباح المحتجزة وعلاوة الإصدار فضلاً عن القيمة الاسمية للسهم مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وأخيراً تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال. أما القيمة الحقيقية فهي القيمة المخصصة للتدفقات النقدية المستقبلية بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين يطلق عليها في بعض الأحيان القيمة العادلة فإذا ما تحققت هذه القيمة في سوق الأوراق المالية فإنها تعكس حالة التوازن، لتعكس مدى استجابة السوق للمعلومات الجديدة بهدف تصحيح اتجاهات الأسعار السوقية نحو قيمتها الحقيقية.

ويتمتع حامل السهم العادي بحق المشاركة في اتخاذ القرار داخل الشركة والحق في نقل ملكيته، بالإضافة إلى حصوله على عائد سنوي ناتج عن الأرباح الموزعة للشركة إذا حققت أرباحاً وقرر مجلس الإدارة توزيع جزء منها، والأرباح الرأسمالية الناتجة عن تغير القيمة السوقية للسهم.

✓ الأسهم الممتازة:

وهي أداة مالية وسيطة بين الأسهم العادية والسندات حيث أنها تشبه السندات في حصولها على عائد ثابت يسمى التوزيعات، وتشبه الأسهم العادية في أنها تمثل شكلا للملكية في الشركة ولا تحمل تاريخ استحقاق.

من خلال ما سبق ذكره يمكن استخراج الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة في العناصر التالية:

- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح؛
- ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت؛
- عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بمستوى وضع الشركة؛
- لحامل السهم الممتاز الحق في تحويل سهمه إلى سهم عادي؛
- إنّ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (O.C.D.E) جزأت الأسهم الدولية، بمعناها الواسع، إلى مجموعتين: اليورو . أسهم وباقي الأسهم الدولية.

✓ أسهم اليورو Euro-stock: كل الأسهم المتداولة في أسواق مالية غير السوق الأم للشركة المصدرة للسهم تعتبر أسهم أورو، مثلا سهم شركة يابانية متداولة في بورصة ألمانية؛

أما باقي الأوراق المالية، التي أخذتها الO.C.D.E بالاعتبار، فقد ارتبطت، بشكل أساسي، بالتوظيفات المباشرة لدى الصناديق المشتركة الدولية.

ثانيا: طرق إصدار الأسهم الدولية

تختلف طريقة إصدار الأسهم الدولية عن الأسهم الوطنية يتم إصدارها على المستوى الدولي بإحدى الطريقتين:

• إصدار مباشر:

وهو الحالة التي تقوم فيها الشركة التي تريد إصدار أسهم في السوق الدولية بطرح أسهمها مباشرة في البورصة المستهدفة من طرفها، وذلك من خلال وكيل الذي عادة ما يكون بنك استثماري يعمل على المستوى الدولي، وهذا السهم لابد أن يستجيب لكل المتطلبات المفروضة من قبل لجنة الأوراق المالية التي تعتبر بمثابة الهيئة التنظيمية والرقابية على أعمال البورصة، وهذا السهم يكون بعملة الشركة، وتدفع الشركة الأرباح ويحصل المستثمرون على الأرباح الرأسمالية من حاصل البيع بنفس عملة السهم.

• إصدار غير مباشر (عن طريق شهادات الإيداع):

يمكن أن يكون الإصدار غير مباشر حيث يكون الإصدار وطنيا ولكن يبيع الأسهم للمكتبتين يكون في دول خارج الوطنية عبر الفروع الخاصة بالبنوك الأجنبية المتواجدة في الوطن عن طريق شهادات الإيداع الدولية .

شهادات الإيداع: هي أداة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية تقوم بإصدارها إحدى المؤسسات أو البنوك الدولية مثل بنك أوف نيويورك Bank of New York أو دويتش بنك Deutsche Bank بالدولار الأمريكي أو أي من العملات الأجنبية الأخرى المتداولة بالسوق الحرة مقابل الاحتفاظ بغطاء يقابلها من الأسهم

المحلية وذلك بناءً على اتفاق مع شركة مصدرة محلية، ويتم إيداع الأوراق المالية الخاصة بتلك الشركة لدى وكيل بنك الإيداع أو بنك الإصدار في المعتاد يكون بنك محلي ومن ثم فإن هذه الشهادات يتم تداولها كبديل عن الأوراق المالية الأصلية، ولأن مالك شهادات الإيداع هو في حقيقة الأمر مالك الأسهم المحلية المقابلة (حسب نسبة تحويل متفق عليها) فإن له كافة حقوق مالك السهم المحلي من حيث التوزيعات النقدية أو العينية أو بيع الأسهم.

• شهادات الإيداع الأمريكية (Receipts Depository American (ADRs)

وهي تلك الشهادات التي يتم إصدارها وتداولها في الولايات المتحدة الأمريكية مقابل إيداع الأوراق المالية لاحدى الشركات الأجنبية.

• شهادات الإيداع الدولية (Receipts Depository Global (GDRs)

وهي تلك الشهادات التي يتم إصدارها وتداولها في أكثر من سوق مالي من أسواق المال الدولية (خاصة في أوروبا) وذلك وفقاً لشروط ومتطلبات تلك الأسواق.

ثالثاً: خطوات إصدار الأسهم الدولية

عندما تقرر الشركة اللجوء إلى إصدار أسهم على مستوى سوق الأسهم الدولي فإنها تتخذ عدة قرارات متعلقة بحجم الإصدار والسوق الذي ستوجه إليها أسهمها وسعر الإصدار، ويتم الإصدار وفق الخطوات التالية:

البحث عن بنك استثمار (Lead managers) ليدبر عملية الإصدار بشرط أن يكون له خبرة في مجال الأسواق المالية، ويقوم هذا الأخير بدراسة الإصدار من مختلف جوانبه ومختلف عوامل الخطر المتعلقة به واحتمالات وقوعها، ويقدم مقترحاته حول ما إذا كان الإصدار شهادات الإيداع الأمريكية أم شهادات الإيداع الدولية، وإذا وافق البنك فالجهة المصدرة تقوم بتحضير نشرة الإصدار وتأخذ موافقة السلطات الاشرافية في بلدها الأصلي؛

البنك المدير يقوم بتشكيل اتحاد مصرفي دولي من عدة بنوك يدعوها إلى مشاركته في عملية إدارة الإصدار بسعر إصدار محدد متفق عليه مسبقاً، مع إعطاء الأولوية للبنك المدير في اختيار النسبة التي يستطيع الاكتتاب فيها من الأسهم؛

في نفس الوقت مع تعيين البنك المدير للإصدار فإن الشركة تعين بنك أو مؤسسة مالية وظيفتها هو إصدار شهادات الإيداع مقابل أسهم الشركة ويتم تعيين مقدار النسبة بينهما، وهو الذي يتولى الربط ما بين الشركة المصدرة للسهم والمستثمرين في هذه الأسهم. أغلب هذه البنوك موجودة في المراكز المالية الدولية وبالتالي فهي تصدر إيصالات إيداع عالمية وتصدر إيصالات إيداع بعملتها المحلية للشركات الراغبة في طرح تلك الأسهم، مثلاً البنوك الأمريكية تصدر ADR's للشركات الراغبة في طرح الأسهم الأجنبية في أسواق الأوراق المالية الأمريكية، وتصدر إيصالات الإيداع العالمية GDR's لباقي عملائها من مختلف دول العالم والذين يرغبون

في طرح أسهمهم في أسواق الأوراق المالية الدولية الأخرى، ويتلقى هذا البنك تعويضه من الشركة ومن المستثمرين في إيصالات الإيداع؛

البنك المصدر للإيصالات وبعد التشاور مع الشركة المصدرة يعين البنك الأمين (Bank Custodian)، وهو البنك الذي يحتفظ على سبيل الأمانة بكل ما يتعلق بالإيصالات كشهادات الأسهم والأرباح وحقوق السهم... إلخ، وهو يتلقى تعويضه من البنك الذي أصدر الإيصالات وهذا البنك يكون من البلد الذي تنشط فيه الشركة؛

إصدار الأسهم: بعد الانتهاء من المراحل السابقة تقوم الشركة المصدرة بإصدار شهادات الأسهم مساوية لعدد إيصالات الإيداع العالمية التي ستباع، وتكون باسم الجهة التي قامت بإصدار GDR's وتحفظ لدى البنك الأمين؛

البنك المدير وباقي البنوك معه في الاتحاد يقومون بتسويق الإصدار حيث يتم استلام النقود من المستثمرين، ويقومون بتسليمها للجهة التي أصدرت الإيصالات بعد خصم عمولاتهم وتكاليفهم منها، ويتحمل الاتحاد تكاليف أي إيصالات غير مباعة لأنه قد تعهد بهذا من قبل؛

الشركة المصدرة تسجل الإيصالات في سجل المساهمين.

رابعاً: مكاسب التعامل في أسواق الأسهم الدولية:

لأسواق الأسهم الدولية العديد من الإيجابيات بالنسبة للمصدر وبالنسبة للمستثمر في آن واحد:

أ- بالنسبة للمصدر:

الإصدار الدولي يتيح للمصدر الحصول على مبالغ كبيرة، ولهذا عادة ما يستخدم لتغطية عمليات الخصخصة، وتغطية حاجيات الشركات المتعددة الجنسيات العملاقة؛

يرفع وينوع من قاعدة المساهمين في الشركة؛

يحسن صورة الشركة ويجلب لها اهتمام الجمهور على مستوى دولي؛

الإدراج الدولي عادة ما يكون متطلباته أقل مقارنة مع متطلبات البورصة المحلية؛

تمتع السوق الثانوية للأسهم الدولية بالنشاط والسيولة وخاصة في البورصات الدولية كلندن ونيويورك.

ب- بالنسبة للمستثمر: تتيح الأسهم الدولية للمستثمر الإيجابيات التالية:

توفر فرصة التنوع للمستثمر بالشكل الذي يقلل من المخاطر ويرفع من العوائد؛

الاستفادة من المعاملة التفضيلية في مجال الضرائب، ما يتيح للمستثمرين وفر ضريبي.