

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

قسم علوم التسيير

المستوى: ثالثة إدارة مالية

دروس عبر الخط لمقياس:

ندوة المالية

أستاذ المقياس: دريدي بشير

جامعة الشهيد حمة لخضر - الوادي
Université Echahid Hamma Lakhdar - El-Oued

السنة الجامعية: 2021-2022

أدوات الاستثمار المالي: الأسهم والسندات

وهي عبارة عن الأوراق المالية بأشكالها العديدة، كالأسهم (العادية والممتازة) والكفالات والسندات وغيرها.

وتختلف الأوراق المالية بحسب طبيعة السوق، الذي يحكم عملية إصدارها وتداولها، والبعض يصنف الأوراق المالية تقليدياً في:

- أوراق سوق النقد: يعد سوق النقد من أدوات الدخل الثابت، كما تعد الأوراق المتداولة في سوق النقد أوراق مديونية قصيرة الأجل، ذات قدرة تسويقية عالية، وسيولة مرتفعة، كما تمتاز بانخفاض مخاطرها، لذلك تسمى أحياناً بأشباه النقد بفضل عنصرى الأمان والسيولة.

- أوراق سوق رأس المال: تتسم هذه الأوراق بطول أجلها، وارتفاع عنصر المخاطرة فيها، ومع ذلك تتميز هذه السوق بدرجة أكبر من التنوع.

وسيتم تناول مجموعة من أدوات الاستثمار بغض النظر عن أسواقها، لإعطاء فكرة عامة عن هذه الأدوات، التي سيتم تناولها على النحو الآتي:

(1) الأسهم:

تُعرف الأسهم بأنها: نوع من الأوراق المالية الصادرة عن الحكومات أو الشركات، تعتمد على مُعدل فائدة ثابت. كما أنها أوراق مالية ذات قيمة متساوية، تستخدم في التداول، سواءً بطريقة مباشرة أو من خلال الأسواق المالية، ويعد كل سهم حق من حقوق الملكية الذي يضمن لمالكه الحصول على حصة محددة من رأس مال المنشأة.

ويعرف السهم أيضاً بأنه: صك قابل للتداول، يصدر عن شركة مساهمة، ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة، وتُعد الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين

رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تُطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يُعلن عنها مع الاصدار، وتقسّم الأسهم الى: الأسهم العادية، والأسهم الممتازة .

أ. الأسهم العادية:

هي: الأسهم التي لا تمنح لحاملها أية ميزة خاصة عن سواه من المساهمين ، سواء في أرباح الشركة خلال حياتها ، أو في أصولها عند تصفيتها ، وتصدر الأسهم العادية غالباً في فئة واحدة متساوية الحقوق والالتزامات . ويحصل حملة الأسهم العادية على أنصبتهم من التوزيعات في شكل نسبة مئوية (%) من قيمة رأس المال تعلن سنوياً من قبل مجلس الإدارة .

ويتقاضى حملة الأسهم العادية الأرباح الموزعة إما نقداً أو في شكل أسهم ، وذلك بعد أن يتقاضى حملة الأسهم الممتازة حقوقهم كافة في الربح ، كذلك في حالة إفلاس الشركة أو في حالة تسهيل أصولها يتقاضى حملة الأسهم حقوقهم من أصول الشركة بعد الدائنين كافة .

علماً أن قيمة السهم العادي تتغير تبعاً لظروف الشركة المالية وللظروف الاقتصادية عامة ، ويمكن للسهم أن يتقلب مع الزمن بين القيم الآتية :

- القيمة الإسمية : وهي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة ، وهذه القيمة تساوي ديناراً واحداً في الأردن مثلاً وفي العراق ، وتبقى ثابتة وغالباً ما توزع الأرباح كنسبة مئوية من القيمة الاسمية .

- القيمة السوقية : هي القيمة التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية (البورصة) ، وهذه القيمة كثيرة التذبذب إذا ما قورنت بالقيمة الإسمية التي تظل ثابتة ، وتتغير القيمة السوقية للسهم تبعاً للوضع المالي للشركة ، والظروف الاقتصادية ، وحجم العرض والطلب على ذلك السهم ، وتؤدي المعلومات وتوقعات المستثمرين دوراً مهماً في التأثير في القيمة السوقية للسهم .

- القيمة الدفترية : وهي قيمة السهم في السجلات المحاسبية للشركة ، وتُحسب القيمة الدفترية من المعادلة الآتية :

حقوق الملكية

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

عدد الأسهم المصدرة

وتشمل حقوق الملكية : رأس المال المدفوع ، والاحتياطيات ، والأرباح المحجوزة .

- قيمة التصفية (أو التصفوية) : وهي القيمة التي يتوقع حامل السهم أن يحصل عليها في حالة تصفية الشركة ، وسداد الالتزامات التي عليها ، وكذلك سداد حقوق حملة الأسهم الممتازة .

وتحتسب قيمة التصفية للسهم من المعادلة الآتية :

الموجودات - الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة

$$\text{قيمة التصفية للسهم} = \frac{\text{الموجودات - الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

عدد الأسهم العادية

مثال: إذا كانت موجودات شركة ما (3) ملايين دينار ، والتزاماتها مليون دينار ، وعدد الأسهم العادية (200000) سهم ، والقيمة الإسمية للسهم الواحد (10) دنانير .

المطلوب: احسب القيمة التصفية للسهم.

$$1000000 - 3000000$$

قيمة التصفية للسهم = $\frac{1000000 - 3000000}{200000}$ = 10 دنانير قيمة السهم الواحد

$$200000$$

- قيمة السهم حسب العائد: وهي القيمة التي يكون المستثمر مستعداً لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد، ويطمح بالحصول عليه مقابل استثمار أمواله ، وتحسب بالمعادلة الآتية :

القيمة الإسمية للسهم × نسبة التوزيع المعلنة

$$\text{قيمة السهم حسب العائد} = \frac{\text{معدل العائد الذي يطلبه المستثمر}}{\text{القيمة الإسمية للسهم} \times \text{نسبة التوزيع المعلنة}}$$

معدل العائد الذي يطلبه المستثمر

مثال : على فرض أن إحدى الشركات توزع أرباحاً على حملة أسهمها بنسبة (25%) ، وأراد أحد المستثمرين شراء هذا السهم ، وطلب عائداً مقداره (9%) على أمواله ، فإذا كانت القيمة الإسمية لسهم هذه الشركة ديناراً واحداً .

المطلوب : حساب القيمة التي يكون المستثمر مستعداً لدفعها للحصول على هذا السهم .

$$0,25 \times 1$$

قيمة السهم حسب العائد = $\frac{2,77}{0,09}$ = دينار قيمة السهم الذي يكون

$$0,09$$

المستثمر مستعداً لدفعه .

وبناء على قيمة السهم المحسوبة ، وسعر السهم في السوق ، يكون قرار المستثمر ، إما شراء هذا السهم أو عدم شرائه ، فإذا كان سعره السوقي أقل من (2,77) دينار أو يساويه ، يقوم بشرائه ، والعكس صحيح .

• حقوق حملة الأسهم:

لحملة الأسهم حقوق مهمة ، منها :

1. يعطي السهم الحق لحامله وبخوله بالحصول على نصيبه من أرباح الشركة القابلة

للتوزيع .

2. المشاركة في التصويت على القرارات الاستراتيجية في الشركة .
3. الحق في انتخاب مجلس ادارتها ، من خلال الترشيح أو التصويت .
4. المشاركة في إدارة الشركة والاجتماعات العامة والاستثنائية للمساهمين .
5. المشاركة في موجودات الشركة عند التصفية .
6. الحق في الاطلاع على كافة الوثائق والمعلومات المهمة من أجل متابعة أعمال ونشاطات الشركة
7. الحق في بيع وشراء الأسهم .
8. الحق في الحصول على الأرباح الرأسمالية التي تترتب على زيادة أسعار أسهم الشركة .

الارباح الرأسمالية متعلقة دائماً بالأصول الثابتة : وهي الزيادة بالقيمة الناتجة عن الاحتفاظ بالأصول . أو هي : الأرباح المتحققة عن الزيادة بقيم الأصول المحتفظ بها ، وقد تكون وهمية في بعض الأحيان بسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار أي التضخم . وتعد الأرباح الرأسمالية أحد أنواع الدخول ، وتختلف طبيعة الأرباح الرأسمالية عن الأرباح الإيرادية (العادية) ، إذ تتحقق الأرباح الإيرادية (العادية) نتيجة مزاوله المنشأة لنشاطها التجاري ، أو الصناعي أو غيره بالاعتماد على الأصول الرأسمالية التي تملكها المنشأة) .

- مميزات الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة: تتمتع الأسهم العادية بمجموعة من المميزات :

1. لا تشكل الأسهم العادية التزاماً مالياً على الشركة ، فإذا حققت الشركة الأرباح تقوم بتوزيع نسبة معينة على المساهمين ، إلا أن عدم تحقيق الأرباح لا يلزم الشركة بدفع أية عوائد على المساهمين ، على عكس السندات .

2. لا يوجد للأسهم تاريخ استحقاق معين ، ومن ثم لا تلتزم الشركة بتخصيص مبالغ إطفاء ، كما تفعل السندات التي لها تاريخ استحقاق معين .
3. تعد الأسهم عامل أمان و ضمان للدائنين ، ومن ثم تستطيع الشركة الاقتراض إذا لزم الأمر .
4. سهولة التعامل بالأسهم من حيث البيع والشراء ، كما يمكن تداول الأسهم بأعداد قليلة .
5. تستطيع الشركة الناجحة بيع أسهم جديدة ، وتقاضي ما يسمى بعلاوة الاصدار ، وهي القيمة الزائدة عن القيمة الإسمية .

• مساوئ الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة المصدرة لها:

- ترى الشركة المصدرة للأسهم ، إن هذه الأسهم لها بعض المساوئ ، من أهمها :
1. احتمال فقدان السيطرة على ادارة الشركة ، بسبب التبادل السريع للأسهم ، حيث تستطيع أي جهة شراء الأسهم المتداولة ، ومن ثم ممارسة الضغوط على الادارة الحالية ، وهذا العامل يعد خطيراً لاسيما في الشركات صغيرة الحجم .
 2. لا تؤدي الأسهم الى وفرة في الضرائب ، بسبب عدم فرض الضريبة على الأرباح الموزعة على المساهمين .
 3. تكاليف اصدار الأسهم أكبر من تكاليف إصدار السندات .

ب . الأسهم الممتازة :

الأسهم الممتازة : هي حصص أسهم الشركة ، حيث أن الأرباح تدفع إلى المساهمين قبل الأسهم العادية ، وفي حال أفلسَت الشركة يدفع لحملة الأسهم الممتازة من أصول الشركة أولاً بعد سداد ديون الشركة وقبل حاملي الأسهم العادية . معظم الأسهم الممتازة تتميز بأنها ذات أرباح ثابتة لا تزيد ، وإن زادت أرباح الشركة بعكس حاملي الأسهم العادية ، وحاملي هذا النوع من الأسهم لا يحق لهم التصويت بعكس المساهمين في الأسهم العادية .

وتعد الأسهم الممتازة البديل الأمثل للمستثمرين في الأسهم ، والذين لا يفضلون المخاطرة ، عادة ما تكون هذه الأسهم أقل تقلباً من الأسهم العادية ، وتوفر للمستثمرين تدفقاً ثابتاً للأرباح . تتميز الأسهم الممتازة بقابليتها للاستدعاء حيث أن مصدر الأسهم يستطيع استبدالها في أي وقت ، وبذلك يتوفر للمستثمرين خيارات أكثر من الأسهم العادية . وتعد الأسهم الممتازة من أدوات حقوق الملكية ، وهي أداة مالية هجينة تأخذ من صفات وخصائص الأسهم العادية ، كما تأخذ من صفات وخصائص السندات .

• مميزات الأسهم الممتازة من وجهة نظر المستثمر :

من أهم مميزات الأسهم الممتازة ما يأتي :

1. تضمن الأسهم الممتازة لحاملها دخلاً شبه ثابت وأكثر استقراراً من دخل الأسهم العادية .

2. لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في استلام الأرباح والحصول على استثماراتهم في حال تصفية الشركة ، وتأتي هذه الأولوية قبل حملة الأسهم العادية .

• عيوب الأسهم الممتازة من وجهة نظر المستثمر :

من أهم العيوب ما يأتي :

1. إن حملة الأسهم الممتازة يتعرضون للمخاطر في الوقت الذي يتسلمون أرباحاً محدودة لا تتناسب مع مستوى المخاطر .

2. تميل أسعار الأسهم الممتازة الى التذبذب أكثر بكثير من أسعار السندات .

3. لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التدخل في شؤون الشركة أو الانتخاب .

وتوجد العديد من الفروقات بين أنواع الأسهم (العادية والممتازة) ، يمكن توضيحها

من خلال الجدول الآتي :

جدول (2): الفروقات بين أنواع الأسهم

الفروقات	الأسهم العادية	الأسهم الممتازة
ملكية الشركة	المشاركة في الملكية	المشاركة في الملكية
المشاركة في التصويت	التصويت مسموح	التصويت ممنوع
سعر الأمان	قيمة في الأرباح	قيمة في الأرباح
العوائد (الأرباح)	قيمتها غير ثابتة	قيمة ثابتة
قيمة الاستحقاق	متغيرة	ثابتة

(2) السندات :

- **مفهوم السند** : هو قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة ويحمل سعر فائدة ثابت ، وتلتزم الشركة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق ، علاوة على دفع الفوائد سنوياً ، أو كل ستة شهور حسب الاتفاق .

• **الخصائص الرئيسية للسند:**

يمكن تلخيص خصائص السند الذي يصدر عن شركة مساهمة بما يأتي :

1. السند أداة دَين : يرتب السند لحاملة على الشركة المصدرة حق دائنيه ، في حين يرتب السهم لحامله حق ملكية_ ، لذا يكون لحامل السند الأولوية على حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة ، أو من أصولها في حالة الإفلاس أو التصفية .

2. السند أداة استثمار ثابتة الدخل : يعد السند من ادوات الاستثمار ثابتة الدخل ، لأن حامله يتقاضى فائدة سنوية ثابتة ، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي

تبعاً لتغير الأرباح السنوية التي تحققها الشركة المصدرة ، وتبعاً لنسبة توزيع الأرباح ، ويشبه السند في ثبات دخله السنوي السهم الممتاز .

3. محدودية الأجل : يصدر السند بأجل محدد يستحق بطوله ، وينص على الأجل صراحة في عقد الاصدار ، هذا على عكس السهم الذي لا يحدد بأجل ، ويعد أجل السند عنصراً هاماً في تحديد معدل فائدة السند ، وكذلك سعره السوقي .

4. القابلية للتداول : يشبه السند السهم في هذه الخاصية ، وخاصية التداول تساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوي .

• أنواع السندات:

يمكن تصنيف السندات الى عدة أنواع :

1. السندات المضمونة : هي السندات التي تصدرها شركة ما بضمانات معينة ، إما برهن كل أو بعض موجوداتها ، أو بضمانة أو كفالة الحكومة للسندات التي تصدرها الشركات العامة ، وبعض الشركات الخاصة التي يكون للحكومة مساهمة فيها .

2. السندات غير المضمونة : هي السندات التي تصدرها الشركات دون أن تكون مضمونة برهن عقاري ، أو حجز للموجودات أو أية ضمانات أخرى ، ولذلك تكون أكثر خطورة ، إلا أن عدم ضمان هذا النوع من السندات لا يفقد حملتها حقهم في أولوية الحصول على قيمة سنداتهم الإسمية في حالة تصفية الشركة . وعادة ما تحمل هذه السندات فوائد أعلى من فوائد السندات المضمونة ، وذلك بسبب عنصر المخاطرة فيها .

3. السندات القابلة للتحويل الى أسهم : هي السندات التي تعطي حاملها حرية استبدال سنداتهم بأسهم عادية من أسهم الشركات المصدرة لهذه السندات ، كون الأسهم تحافظ على قيمتها بشكل أفضل في حالات التضخم . كما أن حامل هذا السند يتمتع

بالحقوق نفسها التي يتمتع بها حملة أنواع السندات الأخرى من حيث الضمانات وأولوية الدفع عند التصفية .

4. السندات القابلة للاستدعاء : وهي السندات التي يحق للشركة التي أصدرتها تسديدها قبل حلول موعد الاستحقاق ، ومن بين مميزات هذا النوع من السندات بالنسبة للشركة المصدرة لها ، هي أنها تستطيع الحصول إطفاء هذه السندات قبل موعد استحقاقها ، إذا توفرت لديها السيولة الكافية ، وبذلك تقلل من التزاماتها المالية تجاه حملة هذه السندات .

• مميزات السندات بالنسبة لحاملها :

يتمتع حاملو السندات بالمميزات الآتية :

1. المخاطرة : يعد السند من أقل الاستثمارات مخاطرة ، وذلك لأن حامله يتمتع بحق الأولوية في استرجاع أمواله المستثمرة في حالة تصفية الشركة .
2. الدخل : يحصل حامل السند على دخل ثابت ، ومستقر وفي أوقات محددة ، لأن الفوائد المدفوعة لحملة الأسهم لا تتأثر بتحقيق الأرباح ، أو عدم تحقيقها بالنسبة للشركة مصدرة هذه السندات ، ومن ثم تعد تلك الأرباح دخلاً ثابتاً لحامل السند بغض النظر عن إيرادات الشركة .

• عيوب السندات بالنسبة لحاملها:

من عيوب السندات ما يأتي:

1. لا يحق لحامل السند التصويت، أو التدخل في شؤون الإدارة للشركة، إلا في حالة الإفلاس.
2. الدخل الثابت الذي يحصل عليه حامل السند يتأثر بالتضخم، مما يؤدي إلى التقليل من القدرة الشرائية لتلك النقود.

