

الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

إن الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المنظمة وغير المنظمة هي الأوراق التي تصدرها الحكومات والشركات المالية ومن أهم هذه الأوراق الأسهم والسندات.

1. الأسهم

تعددت أنواع الأسهم حسب طبيعة الاستثمار فيها وحسب التطورات في الأنظمة المالية والمصرفية من أسهم عادية وأسهم مستحدثة.

أ- الأسهم العادية: هي قيمة منقولة تمثل جزء من رأس المال الاجتماعي للشركة وهي سند ملكية.

- إما من ناحية الشكل فهو ورقة تدون فيها اسم الشركة المصدرة لها والقيمة الاسمية وتاريخ الإصدار ونوع السهم ورقمه وعدد الأسهم ... الخ من معلومات أخرى والتي تبين طبيعة استثمار الشركة.

1. قيم الأسهم العادية: للأسهم العادية أربع قيم وهي:

- القيمة الاسمية: وهي القيمة المدونة على قسيمة السهم ويتم تحديدها عند الإصدار.
- القيمة الدفترية: وهي القيمة المدونة على دفاتر الشركة من قبل المحاسب وهي عبارة عن حاصل قسمة مجموع القيم الاسمية + الأرباح غير الموزعة على عدد الأسهم.
- القيمة السوقية: وهي القيمة الجارية في السوق أثناء التداول وتتحرك صعوداً وهبوطاً وفق لمقتضيات العرض والطلب ولا يشترط تطابقها مع أي من القيمتين السابقتين، والتي تعبر عن القيمة الحقيقية للسهم إذا كانت السوق تسير وفق حركية التداول العادية دون احتدام المضاربة على أصل مخصص الذي من شأنها خلق فقاعة¹ مالية تبعد القيمة السوقية عن قيمة الأصل الحقيقية.
- القيمة الحقيقية: وهي القيمة التي تعكس فعلاً قيمة الأصل محل التداول وتستند إلى التكلفة والندرة والأهمية الاحتجاجية والمردودية إلى غير ذلك من المعايير التي تعطي دلالة تقييمية للأصل، ومثلها في ذلك بالنسبة للأسهم المتداولة في البورصة، نجدها عندما تكون البورصة في حالة استقرار وتكون خالية من الفقاعات المالية التي تعكس قيم افتراضية للأصول المالية.

وقد تكون الأسهم الاسمية حتى بعد إصدارها لسوق الثانوي كونها تبقى مسجلة بأسهم مالكيها يتم تسجيل أي عملية نقل بجدول التداولات على ظهر السهم ويثبت ذلك إجراء في

¹ - سوف نقوم بشرح هذا المصطلح في نهاية هذه المحاضرات فيالبحور المخصص لفقاعات الأسواق المالية الدولية.

سجلات الشركة، ينحصر هذا النوع من الأسهم في الاقتصاديات التي مازالت الأسواق المالية فيها بدائية أو شركات عائلية، والنموذج الأوسع للأسهم فهي الأسهم لحاملها التي تنتقل ملكيتها من خلال التداول وتأخذ الأسهم العادية الأشكال التالية:

- **الأسهم المصريح بها:** حسب القانون الأساسي للشركة يكون هناك رأس المال المصريح به ويقسم إلى حصص متساوية ويطلق عليها بالأسهم المصريح بها وذلك نسبة إلى رأس المال المصريح به.
- **الأسهم المصدرة:** عندما تقوم الشركة بإصدار أسهم لا تغطي رأس المال المصريح به كاملاً فإن ذلك الجزء المتبقي من رأس المال يتم إصدار أسهم لتغطيته فعلاً وتسمى هذه الأخيرة الأسهم المصدرة.
- **أسهم الخزينة:** يقصد بها خزينة الشركة عندما يرد إلى الشركة جزء من أسهمها التي سبق وأن تم إصدارها لسبب من الأسباب ويطلق عليها أسهم الخزينة.
- **الأسهم المدفوعة:** عند قيام المكتتبين بسداد قيمة السهم المصدر بناء على شرط التأسيس تسمى هذه الأسهم بأسهم المدفوعة وهذا عند إصدارها في السوق الأولي، وهناك أسهم مدفوعة في السوق الثانوي بعد عملية التداول وهي عند قيام المشتري بدفع كل مستحقاتها لحامل السهم وذلك لأنه هنالك أسهم تدفع قيمتها نسبياً عند الاكتتاب مثلاً 20%، فإن هذا السهم يدعي بالمدفوع نسبياً أو جزئياً، وهنالك بعض الحالات التي تقوم فيها الشركة بإصدار بعض الأسهم وتوزعها على المساهمين مجاناً وذلك لغرض تعويضهم عن توزيعات غير محققة لمدة معتبرة أو إصدار أسهم عينية عندما يطلق على هذا النوع بالأسهم "غير المدفوعة".

2. طبيعة حقوق حملة الأسهم العادية:

- يتيح السهم لحامله الحق في ملكية جزء من رأس مال الشركة بمقدار ما يحمل من أسهم.
- لحامل السهم قيمة من الأرباح المتدفقة للشركة من النشاطات الاستثمارية في شكل توزيعات.
- يتحمل حامل السهم مخاطر الاستثمار وبالتالي جزء من خسائر الشركة.
- لا يحق لحامل السهم الرجوع إلى جهة الإصدار لسداد قيمة السهم والرغبة في تسويله تستدعي عرضه في بورصة الأوراق المالية.
- لا يستطيع حامل السهم ضمان استرداد القيمة المدفوعة عند الإفلاس إلا بعد تسديد المتطلبات ذات الأسبقية (حملة السندات) وحتى الحصول على التوزيعات مرتبط بقرار مجلس إدارة الشركة.

- لحامل الأسهم الحق في بيعها والتنازل عنها فضلاً عن حصته في أموال التصفية وله الحق في أموال التوزيعات إذا تم إقرارها.
- لحامل السهم الحق في التصويت سواء في الجمعية العامة للشركة أو في مجلس إدارتها إذا كان عضواً فيه.
- لحملة الأسهم الأولوية في الاكتتاب الجديد عند رغبة الشركة في التوسع وزيادة رأس المال.

3- الهدف من وراء إصدار الأسهم:

تهدف الشركة من وراء إصدار الأسهم إلى ما يلي:

1. التمويل: وذلك لتغطية العجز أو لتوسع النفقات وهذا على اعتبار ان قيمة الأسهم لا يمكن استردادها، لذلك فإن التوسع في الإصدار يخفض من نسبة الأموال المقترضة بالنسبة لرأس المال كما يزيد من تمركز الشركة مالياً في الأسواق.
2. الرفع من رأس مال الشركة: تقوم الشركة بإصدار المزيد من الأسهم من أجل الرفع من رأسمالها وذلك لتحسين المركز المالي للشركة ومواجهة المنافسين بالإضافة إلى إعطاء الصفة القانونية لنوعية الشركة.

3. محاولة استقبال نوع محدد من المستثمرين لتحقيق غايات محددة منها:

- الاستفادة من الخبرات العلمية.
- الاستفادة من الخبرات الإنتاجية (الصناعية والتكنولوجية).
- الاستفادة من بعض فئات المجتمع وذلك لتقديم الخدمات الإدارية والتسويقية.....إلخ.

4. عوائد الأسهم العادية:

يمارس المستثمر في سوق الأوراق المالية عملية الشراء والبيع نسبة إلى العائد المتوقع من السهم والذي ينظر إليه من عدة جهات أهمها:

1. عائد التوزيعات: يحصل المستثمر من الأسهم على توزيعات عندما تحقق الشركة أرباحاً على أن يكون ذلك مقروناً بموافقة الإدارة على التوزيع ويمكن حسابه كما يلي:

$$\text{عائد التوزيع} = \frac{\text{الأرباح الإجمالية} \times \text{نسبة التوزيعات}}{\text{عدد الأسهم}}$$

لذلك فإن معدل عائد التوزيعات يحسب كما يلي: معدل عائد التوزيعات = $\frac{\text{توزيعات السهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم}}$

وذلك حتى يتم معرفة الربح المحقق من شراء السهم مقارنة بقيمته السوقية.

1. العائد الرأسمالي: يمثل الفرق المتحقق للمستثمر ما بين القيمة السوقية للسهم عند الشراء والقيمة السوقية للسهم عند البيع مع الأخذ بعين الاعتبار معدل التضخم.

$$\text{معدل العائد الرأسمالي للسهم} = \frac{\text{القيمة السوقية عند الدفع} - \text{القيمة السوقية عند الشراء}}{\text{القيمة السوقية عند الشراء}}$$

2. العائد الإجمالي للسهم: ويساوي مجموع العوائد التي يجنيها حامل السهم العادي وتشمل: عائد التوزيعات والعائد الرأسمالي فضلاً على العائد الإضافي المحتمل تحقيقه من قبل المستثمر عند استثمار التوزيعات الدورية لأسهمه.

$$\text{معدل العائد الاجمالي للسهم} = \frac{\text{عائد التوزيعات} + \text{عائد الرأسمالي} + \text{العائد الاضافي}}{\text{القيمة السوقية عند الشراء}}$$

مثال: اشترى مستثمر السهم (A) بقيمة 1000 دولار وبعد عام بلغت القيمة السوقية للسهم 1100 دولار فضلاً عن حصوله عن توزيع بقيمة 50 دولار.

أحسب العائد الإجمالي للسهم.

$$\text{العائد الرأسمالي للسهم} = \frac{\text{ق س ب} - \text{ق س ش}}{\text{ق س ش}} = \frac{1100 - 1000}{1000} = 0.1 = 10\%$$

$$\text{العائد الاجمالي للسهم} = \frac{\text{عائد التوزيعات} + \text{عائد الرأسمالي}}{\text{ق س ش}}$$

$$0.15 = \frac{100 + 50}{1000} = 15\%$$

وعندما تكون المدة أكثر من سنة فإن التوزيعات المحققة سنوياً تدر عائد أكبر حسب مدة الإستحفاظ بالورقة المالية، فلو افترضنا أن التوزيعات تحققت من منتصف العام وقام المستثمر بإيداعها في بنك لفائدة 10% فإن العائد الإضافي هنا يساوي:

$$= \text{التوزيعات} \times \text{معدل الفائدة} \times \text{المدة بالسنة.}$$

حساب العائد الإجمالي للسهم في هذه الحالة:

$$\text{العائد الإضافي للسهم} = \text{التوزيعات} \times \text{معدل الفائدة} \times \text{المدة}$$

$$= 50 \times 0.1 \times \frac{1}{2} = 2.5 \text{ دولار}$$

العائد الإجمالي = $\frac{\text{ع التوزيعات} + \text{ع الرأسمالي} + \text{ع الاضافي}}{\text{ق م عند الشراء}}$

$$0.1525 = \frac{2.5+100+50}{1000} = \text{أي هي } 15.25\%$$

. تعتبر عملية حساب معدلات العائد مؤشراً مهماً للمستثمرين ليساعدهم على حساب العائد الجاري للسهم.

معدل العائد الجاري للسهم = $\frac{\text{التوزيعات}}{\text{القيمة الشرائية}}$

وذلك على أساس أنه يعطي لحامل السهم القرار في مواصلة امتلاك السهم أو بيعه، وكذلك ليتم الاستفادة من العائد الإجمالي لاتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم أو بقية الاصول المالية مثلاً إذا كان معدل العائد 5% بينما حققت أسعار فائدة السندات 7% فمن المتوقع التخلي عن الاستثمار في الاسهم والتوجه نحو السندات وذلك بافتراض ثبات بقية العوامل الاخرى.

ب. الأسهم العادية المستحدثة:

إن التغيرات التكنولوجية وتحول الإجراءات التنظيمية والتطورات السريعة لحالة الاقتصاد بين الركود والانتعاش واشتداد حدة المنافسة وزيادة التوجه نحو الاستثمار المالي، أدى ذلك إلى ظهور أشكال عديدة وحديثة ومبتكرة للأسهم من بينها:

1. أسهم عادية بوفرات ضريبية:

تتميز السندات مقارنة بالأسهم العادية بطرح عائداتها من المصاريف قبل حساب الضريبة على جهة الإصدار وبالتالي تحقيقها لوفرات ضريبية، بينما لا تعد توزيعات الأسهم العادية جزء من المصاريف الواجبة الخصم، وبذلك ولتشجيع الشركات مثلاً لتمليك حصص معتبرة للعاملين فيها تلجأ بعض الحكومات لإصدار تشريع يمنح للشركة أحقية خصم توزيعات الأسهم المملوكة للعاملين فيها قبل حساب الضريبة، كما قد يتيح التشريع إعفاء المؤسسة المالية التي تمنح قرضاً للعاملين فيها شراء تلك الأسهم على الرغم من أن هذا النوع من الأسهم العادية يتطلب تشريع من السلطة إلا أنه يشجع الشركات في استثمار الوفرات الضريبية.

2. الأسهم العادية المضمونة:

تتميز السندات مقارنة بالأسهم العادية ليتمتع حاملها بحق الرجوع إلى جهة الإصدار والحصول على القيمة الإسمية عند موعد الاستحقاق وهو حق لا يملكه حامل السهم العادي، ورغبة في جعل

الأسهم العادية أكثر جاذبية ظهرت أسهم عادية تمنح حاملها الحق في مطالبة الشركة المصدرة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم عن حد معين وخلال مدة معينة بعد الإصدار، وبالتالي يتيح لحامله تحقيق أرباح عند ارتفاع القيمة السوقية بينما لا يتكبد خسائر في حالة انخفاض قيمته السوقية.

3. الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:

وذلك رغبة في ترويج نشاط أحد الأقسام الإنتاجية لشركة معينة، فقد ظهرت الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية نسبة لشركة GMC والتجربة التي قامت بها في ثمانينيات القرن الماضي، وبالتالي يرتبط توزيعها بالنشاط الإنتاجي للقسم على خلاف بقية الأقسام وذلك حتى يرفع من تحفيزها ويتم خلق جو تنافسي داخل أقسام الشركة ذاتها لرفع مردوديتها الربحية.

4. الأسهم الممتازة:

وهي أسهم تتمتع بميزات إضافية تميزها عن الأسهم العادية التي أسلفنا ذكرها بتعدد أنواعها ولذلك سميت بالأسهم الممتازة، ويتمتع حامل الأسهم الممتازة بأحد المزايا التالية حسب القانون الأساسي للشركة:

- توزيعات سنوية محددة بنسبة سنوية ثابتة من القيمة الاسمية ولكن بعد اتخاذ الإدارة قرار التوزيع.
- عدم تحمل الخسائر التي حدثت والحصول على توزيعات الأرباح في حالة تحقيقها.
- تكتسب الأسبقية في التوزيعات مقارنة بالأسهم العادية ففي حال إقرار التوزيعات في سنة معينة فإن توزيعات الأسهم الممتازة تبقى متراكمة لسنة لاحقة وبالتالي لا تصرف توزيعات الأسهم العادية إلا بعد صرف التوزيعات المتراكمة للأسهم الممتازة.
- أولوية حملة الأسهم الممتازة في أموال التصفية مقارنة بالعادة لكن أسبقيتهم تلي حملة

السندات.

5. زيادة تكاليفها وذلك بسبب: . حق التوزيعات الثابتة وعدم تحمل الخسائر،

عدم تحقيقها لوفرات ضريبية. . مطالبة حاملها لفوائد كبيرة مقارنة بمخاطرها. . قابلة للاستدعاء وذلك للأسباب التالية: عند محاولة الشركة التقليل من حجم المشاركة في الملكية.

- تخفيف العبء السنوي الناتج عن زيادة التكاليف.