

الفصل السادس

الاوراق المالية المتداولة في اسواق راس المال

ان الاوراق المالية الرئيسية المتداولة في سوق رأسمال هي الاسهم العادية *Common Stock* والأسهم الممتازة *Preferred Stock* والسندات *Bond*.

اولا : الاسهم العادية

1 - مفهوم الاسهم العادية

الاسهم العادية هي اوراق مالية لا تستحق (ابدية) تحمل قيمة اسمية ، ولا تعد بتوزيع نسبة ارباح ثابتة ، تصدرها الشركة للحصول على اموال ملكية . وتمنح الاسهم العادية حاملها حقا في الملكية النهائية للشركة وما يتبع ذلك من تحمل مخاطر اعمال الشركة وتبعات المسؤولية التي تحددها نسبة المساهمة في الشركة. وفي حالة تصفية الشركة لا يحق لحملة الاسهم العادية المطالبة بحقوقهم في القيمة التصفوية للشركة الا بعد تسوية مطالبات المقترضين وحملة الاسهم الممتازة كافة.

لحملة الاسهم العادية كافراد حقوق محددة منها حق التصويت ، حق بيع الاسهم العادية التي يملكونها في سوق الاسهم ، حق الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة التي يملكونها في سوق الاسهم ، وحق المشاركة الاخير في قيمة موجودات الشركة عند حلها. ولحملة الاسهم العادية كمجموعة حق تعديل النظام الاساسي للشركة ، انتخاب اعضاء مجلس الادارة ، التحويل ببيع موجودات ثابتة ، تغيير عدد الاسهم العادية المصرح بها ، التحويل وصادار سندات واسهم تفضيلية ، والدخول في مفاوضات دمج واقتناء.

ويحدد النظام الاساسي للشركة عادة في الاسهم العادية المصرح بها وهو الحد الاقصى الذي يمكن لإدارة الشركة اصداره من دون تعديل هذا النظام. وعادة يكون عدد الاسهم المصرح بها

والصادرة اقل من الاسهم المصرح بها. اي انه يبقى عدد الاسهم مصرحا بها وغير صادر تستعملها ادارة الشركة في منح خيارات الاسهم وفي حالات الدمج.

2 - قيم الاسهم العادية

لا بد التفريق بين المفاهيم المختلفة للقيمة اذ ان القيمة لموجود رأسمالي قد تشمل الالة مثلا ، والشركة ، والسهم العادي للشركة.

أ- **القيمة الاسمية Par Value** : وهي قيمة نظرية لتسجيل حساب الرأسمال المدفوع في القيود المحاسبية ، وليس لها اي قيمة اقتصادية من وجهة نظر المستثمرين ولا يمكن للشركة ان تصدر اسهما جديدة بقيمة اقل منها. وهي القيمة المثبتة في شهادة السهم والتي في الغالب تحدد وفق قانون الشركات في البلد المعني ، لذلك يمكن ان يطلق عليها بالقيمة القانونية.وهي قيمة متساوية لجميع الاسهم المصدرة والتي من خلالها تتحدد نسبة مساهمة المستثمر براسمال الشركة.

ب- **القيمة الدفترية Book Value** : وهي القيمة المحاسبية لموجود في دفاتر الشركة. وتساوي القيمة الدفترية لموجود رأسمالي الى تكلفة شراء هذا الموجود ناقصا الاندثار المتراكم. وقد تصل القيمة الدفترية للموجود الى الصفر عند ما يصبح خردة ولكن ما زال له قيمة اقتصادية ، لانه مستمر في الانتاج ويولد مبيعات وارباحا مستمرة. وتساوي القيمة الدفترية لشركة الى صافي حقوق المساهمين ، اي الى اجمال الموجودات ناقص المطلوبات . وتتضمن حقوق المساهمين حسابات الراسمال المدفوع ، علاوة الاصدار ، الاحتياطيات ، والارباح المحتجزة. اما القيمة الدفترية للسهم العادي فتساوي الى القيمة الدفترية للشركة مقسمة على عدد الاسهم القائمة. وتعكس هذه القيمة ما قدمه المساهمون

مباشرة (الراسمال المدفوع والعلاوات) او بصورة في مباشرة (من طريق احتجاز الارباح)

لتمويل استثمارات الشركة ، لكنها لا تعكس القوة الايرادية لهذه الاستثمارات.

ج- **القيمة السوقية Market Value** : وهي السعر الذي يمكن ان يباع به موجود في

السوق . فاذا كان هذا الاصل الة فان قيمتها السوقية تساوي الى قيمتها التصفوية ايضا.

وبالنسبة للسهم العادي فان سعره في السوق قد يساوي الى او يكون اعلى او اقل من

القيمة الدفترية للسهم ، وذلك بحسب مدى ربحية الشركة. ففي بداية اعمال الشركة ، من

الممكن ان تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الدفترية ، وذلك لعدم وجود سجل

من الاداء للشركة يدل على مدى ربحيتها . وحين تكون الشركة تحقق ارباحا عالية

ومتنامية ، فان سعر السهم في السوق يرتفع فوق القيمة الدفترية للسهم . اما اذا كانت

ربحية الشركة متدنية او انها تحقق خسائر مستمرة ، فان سعر السهم في السوق

سينخفض تحت القيمة الدفترية للسهم . فيما يتعلق بالقيمة السوقية لشركة ، فانها تساوي

الى اجمالي القيمة السوقية للاسهم العادية للشركة. على اية حال ان القيمة السوقية لسهم

هي عبارة عن قيمة توازنية *Equilibrium Value* بين العرض والطلب في السوق

وبالتالي فانها تمثل اجماع السوق *Market Consensus* على قيمة السهم.

ه- **القيمة الحقيقية Intrinsic Value** : يرتبط مفهوم القيمة الحقيقية بالاوراق المالية

عامة وبالاسهم العادية بشكل خاص ، ويدل على القيمة المعقولة او القيمة السوقية

العادلة *Fair Market Value* . وتحدد هذه القيمة بالنسبة لسهم على ضوء معطيات

موضوعية تشمل :

▪ قاعدة موجودات الشركة

▪ انتاجية الموجودات

- المبيعات والارباح الت تحققها الشركة
- الارباح الموزعة على المساهمين
- افاق النمو المستقبلية
- مقدرات ادارة الشركة

ان قيمة السهم المحسوبة على هذه الاسس هي ما يهتم المستثمر بالدرجة الاولى على اعتبار انها تمثل ما يجب ان تكونى عليه قيمة السهم . ويقوم المستثمر عادة باجراء مقارنة بين القيمة الحقيقية المحسوبة وسعر السهم في السوق. فاذا كان سعر السوق اعلى من القيمة الحقيقية ، فان ذلك يعني ان السهم مقيم باكثر مما يجب *Overvalued* وانه لا يصلح للاستثمار بل العكس السعر مناسب للتخلص من السهم اذا كان للمستثمر مركز فيه. اما اذا كان سعر السوق اقل من القيمة الحقيقية فان ذلك يعني ان السهم مقيم باقل مما يجب *Undervalued* وانه يصلح للاستثمار لان سعر السوق يجب ان يرتفع مع الوقت ليصل الى القيمة الحقيقية مما يحقق ربحا راسماليا للمستثمر. وعندما يكون سعر السوق مساويا الى القيمة الحقيقية فان السهم يكون مقيما كما يجب.

ومن الممكن ان يختلف سعر السوق عن القيمة الحقيقة للسهم مما يخلق فرصا للربح والاستفادة من عمليات شراء او بيع الاسهم في المدى القصير . وينتج ذلك عن عدة اسباب اهمها :

- المضاربات
- التلاعب في اسعار الاسهم في البورصة

▪ عدم توفر المعلومات عن اداء الشركة او التكلفة العالية للحصول على المعلومات

▪ الافصاح غير الكافي عن المعلومات من قبل الشركة

▪ تحليل المعلومات بشكل خاطئ من قبل المستثمرين

▪ البطء في ردة فعل السوق من حيث تعديل سعر السهم وفقا للمعلومات الواردة

▪ اسباب نفسية تؤثر على مستوى سوق الاسهم عامة

ح- القيمة التصفوية *Liquidation Value* : تعرف قيمة التصفية (او التسييل) بالمبلغ

الذي يمكن الحصول عليه من احد الموجودات *Asset* او مجموعة من الموجودات او كافة موجودات الشركة بمعزل عن المؤسسة او التنظيم الاداري الذي كان يستخدمها. مثلا اذا ارادت الشركة ان تتخلص من آلة قديمة او مجموعة من الالات وعرضتها للبيع في السوق ، فان السعر الذي تباع به يدعى قيمة التصفية. كذلك الموجودات ناقص الديون المترتبة على الشركة تدعى القيمة التصفوية للشركة. واذا جرى تقسيم القيمة التصفوية للشركة على عدد الاسهم القائمة تنتج القيمة التصفوية للسهم وتُقارن القيمة التصفوية للشركة بقيمتها كمؤسسة مستمرة ، وهو المبلغ الذي لا يمكن الحصول عليه من بيع الشركة كمؤسسة ذات تنظيم ونشاط مستمر الى مالكين جدد. وتدعى هذه ايضا القيمة السوقية للشركة.

3 - تصنيف الاسهم العادية *Common Stock Classification*

تسمح بعض قوانين الشركات في الاسواق العالمية الناضجة اصدار شهادات اسهم عادية تمنح لحاملتها مزايا خاصة مثل السهم من الصنف *A* وتمنح ميزة الحصول على مقسوم مرتفع دون حق التصويت والتي تسمى ايضا اسهم العادية لا تحمل حق التصويت *Non Voting*

Common Stock والسهم من الصنف *B* له حصة بنسبة محدودة من الارباح مع التصويت الكامل في مجلس الادارة والتي تسمى ايضا اسهم عادية تحمل حق التصويت *Voting Common Stock*. هذه الاصدارات تسمى بالاسهم المصنفة *Classification* ويعتمد في تبويبها على طبيعة الاعمال للجهة المصدرة وسلوك المستثمر وتفضيلاته. بجانب ذلك تقوم شركات مالية متخصصة في الاسواق العالمية بتصنيف الاسهم بناءا على طبيعة الدخل الذي يتوقع ان يحصل عليه المستثمر ونوعه.

فعلى سبيل المثال هناك اسهم الدخل *Income Stock* وغالبا ما توصف للشركات التي تتميز بانتاج سلعة معينة يجعلها تحقق ارباحا مستقرة وتوزيعات هي الاخرى مستقرة ومستمرة ، ومن امثلتها شركات النفط ومشتقاته. في حين اسهم النمو *Growth Stock* تعود لشركات تتعامل بمنتجات ذات تكنولوجيا عالية تحتاج الى احتجاز الارباح لاعداد دراسات متطورة ومستمرة من شأنها ان تحقق عائدا متميزا يؤدي الى زيادة القيمة السوقية للسهم مستقبلا ، ولكن بالمقابل يتحمل المستثمر في اسهم تلك الشركات مخاطر عالية في حالة عد الوصول الى الهدف من احتجاز الارباح واعادة استثمارها ومن امثلتها شركات صناعة الادوية والبرامجيات وتقنيات الحاسوب. كما توجد اسهم ترتبط عوائدها بالدورات الاقتصادية الموسمية *Seasonal* وتعود هذه الاسهم لشركات تنتج سلع موسمية مثل شركات المشروبات الغازية. اما الاسهم الدفاعية *Defensive Stock* فيقصد بها تلك الاسهم التي لا يتوقع ان يتعرض عائدها الى الانخفاض في فترات الكساد بل قد تحقق عائدا يفوق معدل عائد السوق. وبذلك تكون مخاطرها اقل من حجم مخاطر السوق ومن امثلتها شركات الخدمات العامة. واخيرا اسهم المضاربة *Speculative Stock* الذي يكون فيها احتمال كبيرا لتحقيق عائد منخفضا او سالبا خلال فترة

معينة مقابل احتمال ضئيل للعائد المتميز ، ومن امثلتها الشركات التي تعمل في مجال التنقيب
عن الثروات الطبيعية.