

تعتبر الأسهم والسندات أكثر الأوراق المالية تداولاً في البورصة، إلا أنه في القرن العشرين ظهرت منتجات مالية جديدة أملت التحولات المالية نتيجة التقدم الكبير الذي عرفته تكنولوجيا المعلومات كما ساهم سعي المستثمرين إلى التقليل من المخاطر إلى استحداث أدوات مالية تعرف بالمشتقات.

وتصنف الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية "أسهم عادية"، وأوراق مالية تمثل مديونية "سندات وما يماثلها" أما الأسهم الممتازة فتعتبر هجين من الأسهم العادية والسندات، وأن كانت تصنف ضمن الأوراق المالية التي تمثل الملكية.

وتتباين تفضيلات المستثمرين بين مختلف الأوراق المالية بحسب الاستراتيجية المتبعة من طرفهم، فالمستثمر الحذر يسعى دوماً إلى الاستثمار في الأدوات المالية الأكثر ثباتاً في العائد، أما المستثمر المغامر فيبحث في الفرص التي من الممكن أن توفر أرباحاً استثنائية في تلك الأدوات، وفيما يلي عرض لبعض الأوراق المالية الأكثر شيوعاً.

أولاً- أوراق الملكية

تلجأ الشركات إلى إصدار أوراق الملكية مقابل الحصول على رؤوس الأموال من طرف المساهمين، وقد يتم الحصول على أوراق الملكية عند تأسيس الشركة، أو عند رفع رأس مالها، أو من سوق الأوراق المالية مباشرة (العروض العامة للاكتتاب)، وتعتبر الأسهم العادية الورقة المالية الرئيسية المتداولة ضمن فئة أوراق الملكية، ويرتبط بالأسهم العادية أوراق ملكية أخرى من بينها الأسهم الممتازة، حقوق الاكتتاب وشهادات الاستثمار.

تمثل شهادات الاستثمار جزءاً من رأس المال الموجود لدى الشركة، أو جزءاً من الزيادة في رأسمالها، وشهادات الاستثمار هي حق مالي مماثل لباقي الأسهم العادية مع فرق عدم الحق في التصويت، ويتم تد

داول شهادات الاستثمار بنفس القيمة الاسمية للأسهم، كما تتمتع هذه الشهادات بالحق في الاستفادة من التوزيعات المجانية - شهادات الاستثمار المجانية- كما يكون لصاحب شهادات الاستثمار الحق التفضيلي في الاكتتاب في شهادات الاستثمار الجديدة.

أما حقوق الاكتتاب فهي أوراق مالية تمنح لمالكها الحق في الاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم بكميات وأسعار وفترات محددة، ونظراً لارتباط كل من شهادات الاستثمار وحقوق الاكتتاب بصورة مباشرة بالأسهم فإنه سيتم التركيز على هذا النوع من الأوراق .

1-الأسهم العادية

يشكل الاستثمار في أوراق الملكية خاصة الأسهم العادية ما يفوق 75 بالمئة من مكونات المحافظ الاستثمارية لارتباطها بتطور العائد السنوي على المدى الطويل، والأسهم هي نوع من الأوراق المالية تمثل ملكية المساهمين في الشركة، وتمثل حصة المساهم من أصول الشركة وأرباحها، وتصنف أوراق ملكية بشكل أساسي إلى : أسهم عادية وأسهم ممتازة.

كما يعرف السهم العادي على أنه ورقة مالية تصدر عن شركة مساهمة معينة بقيمة اسمية ثابتة تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكها، وتطرح للجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية ويسمح بتداولها في السوق الثانوية

فتخضع قيمها السوقية لتغيرات مستمرة، ويتمتع صاحبه بمجموعة من الحقوق كفلها القانون لحمايته نذكر أهمها فيما يلي:

- إمكانية نق الملكية إلى شخص لأخر، إذ لا يحق للمساهم مطالبة الشركة بإعادة قيمة الأسهم، بل يلجأ لبيعها في أسواق المال؛

- الحصول على الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها في نهاية السنة المالية، ولا يحق للمساهم الحصول على الأرباح إلا عند تحقيقها واتخاذ القرار بتوزيعها، وبعد استيفاء أصحاب الحقوق الأخرى نصيبهم؛
- الإطلاع على دفاتر وسجلات الشركة؛

✓ الحق في حضور وبالتالي التصويت في الجمعية العمومية بنسبة الأسهم التي يمتلكها؛

✓ الحق في الاشتراك في أصول الشركة عند بيعها بمناسبة تصفيتها وبعد استفاء كافة الحقوق الأخرى؛

الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تقرر الشركة إصدارها ولهذا الحق مزايا عديدة أهمها:

✓ المحافظة على الأهمية النسبية في التصويت لفئات المكتبيين؛

✓ المحافظة على حصص المساهمين القدامى في الأرباح غير الموزعة، وأيضا الاحتياطات في حالة بيع الأسهم الجديدة بقيمة تقل عن القيمة الجارية؛

✓ حق الترشح لمجلس الإدارة وفقا للنظام الأساسي للشركة.

2- خصائص الأسهم العادية

تتميز الأسهم العادية بمجموعة من الخصائص أهمها حق مالكيها في التصويت والحصول على التوزيعات المقررة، ويمكن إبراز بعض هذه الخصائص في النقاط التالية:

✓ يتم تمثيل رأس مال الشركة بعدد الأسهم يمثل نصيب المساهمين؛

✓ كل سهم له قيمة نقدية اسمية تحدد عند إنشاء الشركة؛

✓ تكون مساهمة الشركاء نقدية او عينية؛

✓ السهم ليس له مدة حياة محددة (يبقى قائما ما دامت الشركة قائمة) ويترتب عليه تدفقات مالية غير منتظمة وير مؤكدة؛

✓ يجتمع المساهمون سنويا خلال الجمعية العمومية السنوية، أو في الاجتماعات الاستثنائية؛

✓ لملاك الأسهم العادية الحق في التصويت بحسب عدد الأسهم المملوكة؛

✓ الأولوية في الاكتتاب في الأسهم العادية الجديدة.

إن الخصائص السابقة تمنح للسهم العادي مجموعة من المزايا يمكن إبراز أهمها على النحو الآتي:

✓ تستقطب المستثمر بسبب العائد في المدى الطويل مقارنة بباقي الأصول الأخرى؛

✓ أداة مهمة للتغطية ضد التضخم فالعائد المتوسط للسهم العادي معدلاته أكبر من المعدل العادي للتضخم؛

✓ السيولة التي من الممكن أن توفرها البورصة، أي سهولة بيع أو شراء السهم في ظل انخفاض تكاليف

الصفقات؛

✓ توفر المعلومات بشكل مستمر في السوق حول السهم العادي (الصحف، وسائل الإعلام.....).

وعلى الرغم من المزايا التي تمنحها الأسهم العادية لمالكها، إلا أنها كباقي الأصول المالية الأخرى لا تخلو من بعض العيوب المتمثلة في:

✓ هناك العديد من المخاطر المرتبطة بالسهم العادي كمخاطر الاستغلال والمخاطر المالية؛

✓ عدم إمكانية التأثير بشكل كبير على قرار التوزيعات؛

✓ إمكانية تصفية الشركة؛

✓ التموقع في المركز الأخير في حالة الإفلاس بعد أصحاب الدين وأصحاب الأسهم الممتازة؛

1-2- مزايا الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة المصدر لها:-

- لا تشكل الأسهم العادية التزاما ماليا على الشركة، حتى إذا حققت ربحا من أنشطتها المختلفة فلا تكون مطالبة بتوزيع كافة الأرباح على المساهمين فقد تحتفظ بجزء منها على شكل احتياطات،
- لا يوجد للأسهم تاريخ استحقاق معين وبالتالي لا تلتزم بتخصيص مبالغ إطفاء،
- تعتبر الأسهم عامل أمان وضمان للدائنين وبالتالي تستطيع الشركة الاقتراض إذا لزم الأمر،
- سهولة التعامل بالأسهم من حيث البيع كالشراء كما يمكن تداول الأسهم بأعداد قليلة.

2-2- مساوئ الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة المصدر لها:

- هناك جملة من العيوب للأسهم العادية من وجهة نظر المصدر لهذه الأوراق لعل أهمها ما يلي:
- احتمال فقدان السيطرة على إدارة الشركة بفعل شراء الأسهم من طرف جهة خارجية، ويزيد هذا الخطر في حالة الشركات صغيرة الحجم؛
- لا يتم خصم الأرباح الموزعة على المساهمين من الضريبة لأنها تعتبر نفقات، وبالتالي فهي لا تؤدي إلى وفر ضريبي؛
- تكاليف إصدار الأسهم عالية وتنفوق تكلفة إصدار السندات؛

3- قيم السهم العادي

يتطلب اتخاذ القرار الملائم في الاستثمار في الأسهم العادية الإحاطة بمختلف قيمه، التي على ضوءها يقرر المستثمر توقيت الشراء أو البيع، وسعر امتلاك أو التخلي عن السهم، وهذه القيم هي:

1-3- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي أصدرها بها السهم وتعكس مساهمة الشركاء النقدية أو العينية أو كلاهما وتعتبر هذه القيمة ثابتة.

2-3- القيمة الدفترية: وهي قيمة صافي أصول الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدر.

3-3- القيمة السوقية: هي القيمة التي تظهر في البورصة الخاصة بالسهم والتي عندما تضرب في عدد الأسهم المصدر يترتب عنها الحصول على رسملة الشركة أي قيمتها السوقية.

أي أن القيمة السوقية (رسملة الشركة) = سعر السهم في البورصة (القيمة السوقية للسهم) * عدد الأسهم المصدر.

4-3 - القيمة الجوهرية الاستثمارية: قيمة الشركة من خلال تحليل التدفقات المالية وقدرة الشركة التمويلية.

4- التوزيعات

تمثل التوزيعات الحصة من أرباح الشركة المقرر توزيعها من طرف طاقم إدارة الشركة للمساهمين، وهي جزء من العائد الإجمالي للسهم الذي يقسم إلى عائد رأسمالي يمثل الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، وعائد جاري هو التوزيعات، وتقييم التوزيعات كوحدة نقدية لكل سهم أو كنسبة مئوية من قيمة السهم السوقية، أي معدل العائد.

وتأخذ التوزيعات شكلين أساسيين، إما توزيعات نقدية أو أسهم مجانية.

فالتوزيعات النقدية هي تلك التوزيعات التي تسلم للمساهم في شكل نقدي، ولتحقيق الدفع النقدي للمساهم يتوجب على الشركة أن تحقق أرباحاً فضلاً عن توفرها على السيولة النقدية.

أما الأسلوب الثاني فهو التوزيعات في شكل أسهم، أو الأسهم المجانية، إذ تقوم بعض الشركات باختيار الاحتفاظ بنقديتها من خلال دفع التوزيعات عن طريق الأسهم، وتكون الشركة ملزمة بإعادة رسملة أرباحها وإصدار أسهم جديدة، ولا تؤثر هذه العملية على أصول أو خصوم الشركة.

5- أصناف الأسهم

تختلف خصائص الشركات مما يجعل أسعارها تختلف بحسب المعطيات الاقتصادية، فالأسهم العادية يمكن تصنيفها بحسب متطلبات المستثمر، فقد تصنف على أساس العائدات، طبيعتها، استقرار الأرباح والتوزيعات، أو من خلال علاقتها بالمخاطر المرتبطة بالشركة أو السوق، وفيما يلي بعض هذه التصنيفات:

1-5- الأسهم القيادية

تعكس أسهم الشركات ذات التاريخ الكبير تمتاز باستقرار الأرباح والتوزيعات وتتسم بقيادتها للقطاع الذي تنتمي إليه، وتستقطب هذه الأسهم المستثمر الذي يبحث عن نوعية الشركة أي التي لها تاريخ (سمعة) من حيث تطور أرباحها واستقرار التوزيعات.

1-5- أسهم الدخل : تتسم هذه الأسهم بارتفاع التوزيعات التي تقدمها للمستثمرين، وتكون الشركات التي تنتمي إلى هذا الصنف في مرحلة النضج من دورة حياته، وكل شركة تكون توزيعاتها أعلى من متوسط توزيعات الشركات التي تنتمي إلى نفس القطاع تصنف في هذه الفئة.

2-5- أسهم النمو : تمثل أسهم الشركات ذات معدل نمو مرتفع من حيث المبيعات والأرباح، تتسم بارتفاع معدل ربحية السهم فيها كما لا تقدم توزيعات للمساهمين، والمكسب الذي من الممكن يتحقق للمستثمر في الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء وليس في التوزيعات.

3-5- الأسهم المرتبطة بالدورات الاقتصادية: ترتبط أسعار هذا الصنف من الأسهم بحالة اقتصاد البلد، في حالة الركود الاقتصادي تنخفض أسعارها بشكل ملحوظ، في حالة الانتعاش الاقتصادي ترتفع مبيعاتها وأرباحها وبالتالي أسعارها كذلك.

4-5- الأسهم الدفاعية: تمثل أسهم شركات لا تتأثر بالحالة الاقتصادية للبلد، فهي أسهم لشركات تقاوم حالة الركود الاقتصادي بسبب انتماءها إلى القطاعات الأساسية.

5-5 - أسهم المضاربة: هي أسهم شركات تتميز بتقلب أسعارها، تتسم بارتفاع المخاطر واحتمال ارتفاع أسعارها بشكل دائم وضعيف ترتبط بالشركات الصغيرة والمنشأة حديثاً، الأسهم الصغيرة يمكن اعتبارها أسهم مضاربة كذلك، تتميز بانخفاض أسعارها ويتم تداولها في الأسواق غير المنظمة.

6-الأسهم الممتازة

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية (وإن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي) له قيمة اسمية، دفترية، وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي، فير أن القيمة الدفترية تتمثل في الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة (لأن ليس للأسهم الممتازة نصيب في الاحتياطات والأرباح المحتجزة) مقسومة على عدد الأسهم المصدر، ولحامل السهم الممتاز الأولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية، كما أن له الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم، وتشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في أنها تمثل شكلاً للملكية في الشركة ويتلقى أصحابها حصصهم نت العوائد بدلاً من أن تضاف إلى التكاليف كالسندات، في حين أن لها عيوب تتمثل في أن حملة هذا النوع من الأسهم يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرضون لها المقترضون، كذلك يعاب على الأسهم الممتازة عدم إلزامية التوزيعات فليس لحملة الحق في المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها.

تصنف الأسهم الممتازة في ميزانية الشركة ضمن أوراق الملكية، غير أنها تتوفر على بعض خصائص أوراق الدين.

مما جعلها تصنف ضمن الأوراق المالية الهجينة Hybrid Security.

وفي العادة، يكون عائد السهم الممتاز ثابتاً، غير أن ملاك هذا النوع من الأسهم ليس لهم الحق في التصويت. ولا يمكن للشركة أن تقوم بمنح التوزيعات لأصحاب الأسهم العادية قبل منح توزيعات أصحاب الأسهم الممتازة. وتحدد قيمة توزيعات الأسهم الممتازة سلفاً كقيمة نقدية أو نسبة مئوية. ويرى المستثمر أن السبب الرئيسي لإقباله على شراء السهم الممتاز هو التوزيعات الثابتة التي تمنحها هذه الأسهم خاصة إذا كان هذا المستثمر من الباحثين عن استقرار الدخل. غير أن هذا الاستقرار يقابله انخفاض في المكاسب الرأسمالية، فثبات العائد الجاري للأسهم الممتازة يترتب عنه حساسية سعر السهم تجاه تغيرات معدلات الفائدة مثل السندات.

1-6- خصائص الأسهم الممتازة

يمكن للشركة أن تصدر أسهمًا ممتازة ولكن بتصنيفات مختلفة تختلف من حيث العائد. فقد يكون لنفس الشركة أسهم ممتازة عديدة تختلف من حيث مراكمة التوزيعات؛ إمكانية التحويل أو إمكانية الاستدعاء؛ الحق في المطالبة بالعائد والأصول؛ الحق لصاحب السهم الممتاز بالمطالبة والحصول على التوزيعات قبل أصحاب السهم العادي. هذه الخاصية تجعل من السهم الممتاز أقل مخاطرة. كما تراكم التوزيعات يمكن السهم الممتاز بتجميع التوزيعات للدورات اللاحقة في حالة إقرار الشركة عدم التوزيع رغم تحقيق أرباح.

الجدول رقم 2: الفوارق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة

الخصائص	الأسهم العادية	الأسهم الممتازة
المشاركة في الأرباح	تمنح لمالكها توزيعات إذا قرر مجلس الإدارة الشركة التوزيع	تمنح توزيعات بمعدلات ثابتة في الغالب من خلال بند إصدار السهم الممتاز
الترتيب في حالة التصفية	يحتل الصف الأخير	إمكانية استرجاع المستثمر أمواله قبل المساهمين العاديين
المساهمة في النمو	الأرباح المتبقية بعد اقتطاع توزيعات المساهم الممتاز هي ملك المساهم العادي	الوضعية المالية الجيدة للشرك ترفع من درجة الضمان الممنوح للسهم الممتاز غير أن ذلك لا ينعكس على توزيعات أكبر لهم