

١. ماهية الاسهم

٢. خصائص الاسهم

٣. القيم المختلفة للاسهم

٤. أنواع الاسهم

٥. تقييم الاسهم

٦. مزايا و عيوب الاستثمار في
الاسهم



1. ماهية الاسهم

1. صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية أصول شركة المساهمة او التوصية بالأسهم بحسب الأحوال، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم.

طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية،

الاسكندرية، 2007 ص 11

2. حق المساهم في شركة الأموال، وهو صك يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري، ويمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العمومية، التصويت، الأولوية في الاكتتاب، إضافة الى الحق في حصة من الأرباح.

شمعون شمعون، (سوق الأوراق المالية والأدوات المالية محل التداول فيها، حريزي رباح، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في

القانون، جامعة قسنطينة ، ص79

II. خصائص الاسهم

تحديد
المسؤولية

القابلية
للتداول

عدم القابلية
للتجزئة

تساوي قيمة
السهم

قيود مؤقتة

القيود
الاتفاقية

قيود قانونية

اسهم
الضمان

اسهم
الحصص
العينية

اسهم
المؤسسين

III. القيم المختلفة للسهم

1. **القيمة الاسمية:** هي القيمة المثبتة على السهم عند إنشاء الشركة المصدرة له، والمحسوب على أساس الأموال الخاصة على عدد الأسهم.
2. **القيمة الدفترية:** هي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر المؤسسة، وتساوي نصيب السهم من القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة، وتكون القيمة الدفترية اكبر من القيمة الاسمية في حالة تكوين احتياطات وتكون اقل في حالة تحقيق خسائر، وتحسب بقسمة صافي أصول الشركة على عدد الأسهم المصدرة.
3. **القيمة السوقية:** تمثل القيمة التجارية للسهم في سوق الأوراق المالية، قد تكون أعلى أو أدنى من القيمة الاسمية، ومن أهم العوامل المؤثرة فيها حجم الأرباح التاريخية، الوضعية الاقتصادية، الأرباح الموزعة، حجم رأس المال، المركز الائتماني...

IV. أنواع الاسهم

الاستهلاك

- أسهم رأس المال
- أسهم التمتع

طبيعة الحصة

- السهم النقدي
- السهم العيني

طريقة الاصدار

- السهم الاسمي
- السهم لحامله
- السهم الاذني

الحقوق المكتسبة

- الأسهم العادية
- الأسهم الممتازة

الحقوق المكتسبة

الأسهم العادية

التصويت
والانتخاب

حضور
الجمعيات
العامة

الترشح
لمجلس
الادارة

تداول الأسهم
دون قيد

حصة من
الأرباح
الموزعة

حصة في
حال التصفية

الأسهم الممتازة

أصوات
إضافية
ج. العامة

حصة من
الأرباح قبل
التوزيع

أولوية
السداد في
حال التصفية

أنواع الأسهم الممتازة

أ.م. الممثلة
للأرباح

أ.م.
المشاركة
للأرباح

أ.م. القابلة
للتحويل

أ.م. القابلة
للاستدعاء

IV. تقييم الاسهم

ان عملية تعديل سعر الورقة المالية للمعلومات الجديدة يمكن النظر إليه من خلال معدلات العائد المتوقع والمطلوب. فعند مستوى مخاطرة معين فان المستثمرين يطلبون عائد محدد، يسمى 'العائد المتوقع للسهم' (العائد المطلوب) $E(R_i)$ والذي يمكن تقديره باستخدام نماذج مثل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM. وعند كل نقطة زمنية، يقوم المستثمرين بتقدير العائد المتوقع في السوق $E(R_m)$ ، وهو العائد المتوقع الحصول عليه من أصل ما خلال أفق زمني اعتمادا على التحليل الأساسي والفني.

العائد العائد المطلوب يمكن تقديره باستخدام المعادلة التالية:

$$K = E(R_i) = R_f + B_i (E(R_m) - R_f)$$

K : العائد المتوقع (المطلوب) على السهم $E(R_i)$

R_f : العائد الخالي من المخاطرة

B_i : (المعامل بيتا) حساسية السهم المعني لتقلبات السوق

$E(R_m)$: العائد المتوقع في السوق

تقييم السهم العادي

العائد
المطلوب



العائد
المتوقع

انخفاض سعر السهم

العائد
المتوقع



العائد
المطلوب



ارتفاع سعر السهم

النماذج الأساسية لتقييم (تسعير) الأسهم

النموذج الأساسي لتقييم
الأسهم العادية

نموذج النمو الصفري

نموذج النمو
الثابت (نموذج
جوردن):

نموذج النمو المتغير

1- النموذج الأساسي لتقييم الأسهم العادية

قيمة السهم العادي تساوي القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية (توزيعات الأرباح) التي من المتوقع الحصول عليها خلال فترة زمنية، إضافة القيمة الحالية لسعر البيع المتوقع للسند في نهاية الفترة:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n D_t * (1+k)^{-t} + P_n * (1+k)^{-n}$$

- P_0 : القيمة الحالية للسهم العادي
- P_n : السعر السوقي المتوقع للسهم العادي في الفترة n
- D_t : توزيعات الأرباح للفترة t
- k : معدل العائد المطلوب n : عدد فترات التوزيعات

مثال

حددت شركة كساء للألبسة التوزيعات التالية على أسهمها خلال الأربع سنوات القادمة، علما ان معدل العائد المطلوب في السوق هو 10%:

التوزيعات (دج)	السنة (نهاية السنة)
35	1
41	2
43	3
45	4

المطلوب: حساب سعر سهم الشركة، علما انه يتوقع بيع السهم في نهاية السنة الرابعة بـ 1300.00 دج

35

41

43

45 ; P=1300

تدفقات التوزيعات

$$35 * (1+0,1)^{-1}$$

$$41 * (1+0,1)^{-2}$$

$$43 * (1+0,1)^{-3}$$

$$45 * (1+0,1)^{-4}$$

$$1300 * (1+0,1)^{-4}$$

$$P_0 = D_1 * (1+K)^{-1} + D_2 * (1+K)^{-2} + D_3 * (1+K)^{-3} + \dots + D_n * (1+K)^{-n} + P_n * (1+K)^{-n}$$

$$P_0 = \sum_{i=1}^{t=n} D_i * (1+K)^{-t} + P_n * (1+K)^{-n}$$

$$P_0 = 35 * (1+0,1)^{-1} + 41 * (1+0,1)^{-2} + 43 * (1+0,1)^{-3} + 45 * (1+0,1)^{-4} + 1300 * (1+0,1)^{-4}$$

$$P_0 = (35 * 0,9091) + (41 * 0,8264) + (43 * 0,7513) + (45 * 0,6830) + (1300 * 0,6830)$$

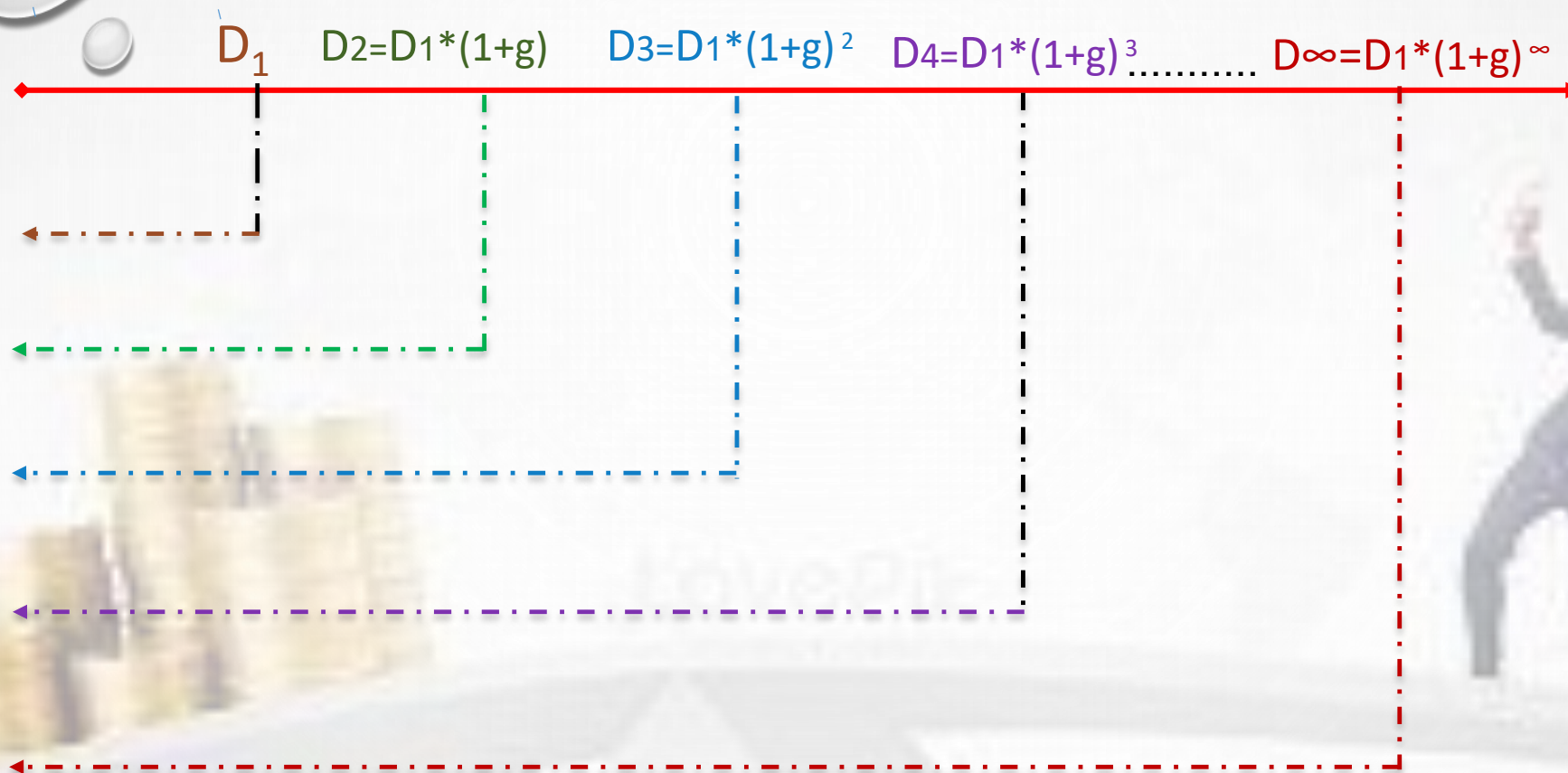
$$P_0 = 1016,64$$

3- نموذج النمو الثابت (نموذج جوردن لنمو التوزيعات):

أكثر نموذج مستخدم لتقييم الاسهم العادية هو نموذج النمو الثابت، يفترض ان توزيعات الأرباح تنمو بمعدل ثابت (g)، لكن بمعدل أقل من العائد المطلوب (k). وعليه تتحدد قيمة السهم العادي بمجموع القيمة الحالية لجميع التوزيعات المستقبلية المتوقعة، وفق المنهج المبين كمايلي:



تدفقات التوزيعات



$$P_0 = D_1 * (1+K)^{-1} + D_2 * (1+K)^{-2} + D_3 * (1+K)^{-3} + \dots + D_{\infty} * (1+K)^{-\infty}$$

$$P_0 = D_1 / (1+K)^1 + D_1 * (1+g) / (1+K)^2 + D_1 * (1+g)^2 / (1+K)^3 + D_1 * (1+g)^3 / (1+K)^4 + \dots + D_1 * (1+g)^{\infty} / (1+K)^{\infty}$$

P_0 وفق هذه الصيغة تمثل مجموع متتالية هندسية لا نهائية حدها الأول $a = D_1 / (1 + K)$ وأساسها $q = (1 + g) / (1 + K)$

وبتطبيق قانون مجموع حدود متتالية هندسية لانهاية:

$$S = a / (1 - q)$$

نحصل على:

$$P_0 = [D_1 / (1 + K)] / [1 - (1 + g) / (1 + K)]$$

بتبسيط العلاقة نحصل على:

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

حيث g : معدل النمو الثابت في التوزيعات

K : معدل العائد المتوقع (المطلوب) للسهم المعني

مثال

شركة اتصالات توزع أرباح على أسهمها بقيمة 14 دج، تنمو بمعدل سنوي 8%، اذا علمت ان معدل العائد المطلوب محدد عند 18%، ما هو سعر السهم؟

الحل

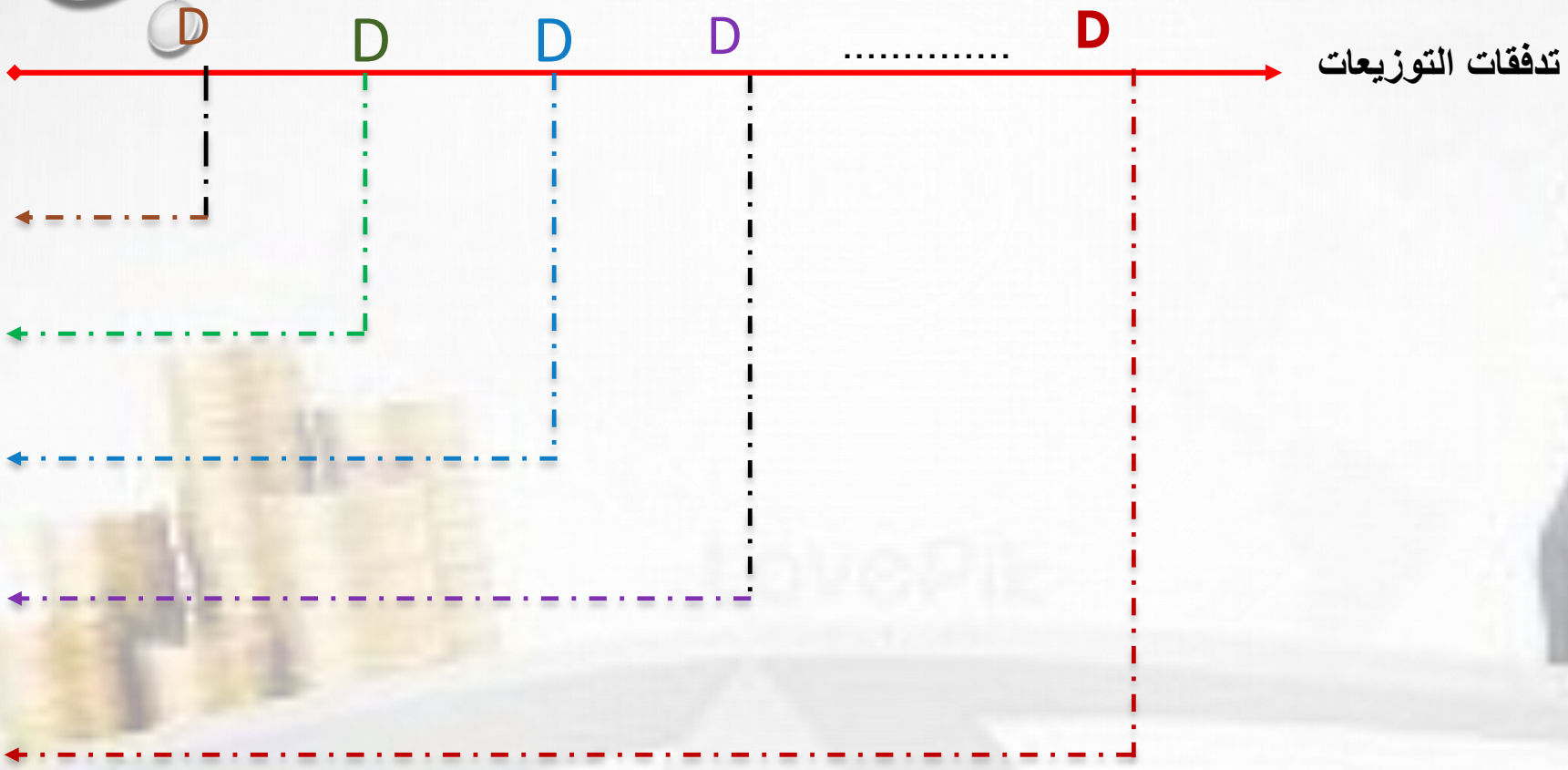
$$P_0 = \frac{D_0 \times (1 + g)}{k - g} = \frac{D_1}{k - g}$$

$$P_0 = \frac{14 \times (1 + 0,08)}{0,18 - 0,08} = \frac{15,12}{0,1}$$

$$P_0 = 151,2 \text{ دج}$$

2- نموذج النمو الصفري: ويعد هذا النموذج من أبسط النماذج لتقييم سعر السهم العادي، ويوظف في تقييم الأسهم الممتازة ، وهو نموذج مبسط لنموذج جودن حيث يفترض هذا النموذج ثبات توزيعات الأرباح، وفقا لما يبينه الشكل الموالي:





$$P_0 = D^*(1+K)^{-1} + D^*(1+K)^{-2} + D^*(1+K)^{-3} + \dots + D^*(1+K)^{-\infty}$$

$$P_0 = D^* \sum_{t=1}^{\infty} (1+K)^{-t}$$

P_0 وفق هذه الصيغة تمثل مجموع متتالية هندسية لا نهائية حدها الأول $a = D / (1 + K)$ وأساسها $q = (1 / (1 + K))$

وبتطبيق قانون مجموع حدود متتالية هندسية لانهاية:

$$S = a / (1 - q)$$

نحصل على:

$$P_0 = [D / (1 + K)] / [1 - 1 / (1 + K)]$$

بتبسيط العلاقة نحصل على:

$$P_0 = D \times \frac{1}{k} = \frac{D}{k}$$

حيث k : معدل العائد المتوقع (المطلوب) للسهم المعني

مثال

شركة الصفا توزع أرباح سنوية 50 دج على أسهمها، اذا علمت ان معدل العائد المطلوب 13%، حدد السعر العادل للسهم

الحل

بما ان المثال لا ينص على نمو الأرباح السنوية فهي اذن ثابتة و عليه نطبق نموذج النمو الصفري:

$$P_0 = D / k$$

$$P_0 = 50 / 0.13$$

$$P_0 = 384.62 \text{ دج}$$

٧. مزايا وعيوب الاستثمار في
الاسهم

العيوب

صعوبة التقييم

تذبذب العائد وعدم ثباته سواء
العائد الجاري أو الرأسمالي

استثمار غير جيد في حالة الكساد

التأخر في حق الأولوية عند
التصفية

المزايا

السيولة العالية عكس
الاستثمارات الحقيقية

انخفاض كلفة التعاملات مقارنة
بكلفة الاستثمار في العقارات

يحمي الأموال في حالات التضخم

يعطي نوعين من العائد

Enter Rate

Home															0.2567	«	12	12%
15%	14%	13%	12%	11%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%				
0.8696	0.8772	0.8850	0.8929	0.9009	0.9091	0.9174	0.9259	0.9346	0.9434	0.9524	0.9615	0.9709	0.9804	0.9901	1			
0.7561	0.7695	0.7831	0.7972	0.8116	0.8264	0.8417	0.8573	0.8734	0.8900	0.9070	0.9246	0.9426	0.9612	0.9803	2			
0.6575	0.6750	0.6931	0.7118	0.7312	0.7513	0.7722	0.7938	0.8163	0.8396	0.8638	0.8890	0.9151	0.9423	0.9706	3			
0.5718	0.5921	0.6133	0.6355	0.6587	0.6830	0.7084	0.7350	0.7629	0.7921	0.8227	0.8548	0.8885	0.9238	0.9610	4			
0.4972	0.5194	0.5428	0.5674	0.5935	0.6209	0.6499	0.6806	0.7130	0.7473	0.7835	0.8219	0.8626	0.9057	0.9515	5			
0.4323	0.4556	0.4803	0.5066	0.5346	0.5645	0.5963	0.6302	0.6663	0.7050	0.7462	0.7903	0.8375	0.8880	0.9420	6			
0.3759	0.3996	0.4251	0.4523	0.4817	0.5132	0.5470	0.5835	0.6227	0.6651	0.7107	0.7599	0.8131	0.8706	0.9327	7			
0.3269	0.3506	0.3762	0.4039	0.4339	0.4665	0.5019	0.5403	0.5820	0.6274	0.6768	0.7307	0.7894	0.8535	0.9235	8			
0.2843	0.3075	0.3329	0.3606	0.3909	0.4241	0.4604	0.5002	0.5439	0.5919	0.6446	0.7026	0.7664	0.8368	0.9143	9			
0.2472	0.2697	0.2946	0.3220	0.3522	0.3855	0.4224	0.4632	0.5083	0.5584	0.6139	0.6756	0.7441	0.8203	0.9053	10			
0.2149	0.2366	0.2607	0.2875	0.3173	0.3505	0.3875	0.4289	0.4751	0.5268	0.5847	0.6496	0.7224	0.8043	0.8963	11			
0.1869	0.2076	0.2307	0.2567	0.2858	0.3186	0.3555	0.3971	0.4440	0.4970	0.5568	0.6246	0.7014	0.7885	0.8874	12			
0.1625	0.1821	0.2042	0.2292	0.2575	0.2897	0.3262	0.3677	0.4150	0.4688	0.5303	0.6006	0.6810	0.7730	0.8787	13			
0.1413	0.1597	0.1807	0.2046	0.2320	0.2633	0.2992	0.3405	0.3878	0.4423	0.5051	0.5775	0.6611	0.7579	0.8700	14			
0.1229	0.1401	0.1599	0.1827	0.2090	0.2394	0.2745	0.3152	0.3624	0.4173	0.4810	0.5553	0.6419	0.7430	0.8613	15			
0.1069	0.1229	0.1415	0.1631	0.1883	0.2176	0.2519	0.2919	0.3387	0.3936	0.4581	0.5339	0.6232	0.7284	0.8528	16			
0.0929	0.1078	0.1252	0.1456	0.1696	0.1978	0.2311	0.2703	0.3166	0.3714	0.4363	0.5134	0.6050	0.7142	0.8444	17			
0.0808	0.0946	0.1108	0.1300	0.1528	0.1799	0.2120	0.2502	0.2959	0.3503	0.4155	0.4936	0.5874	0.7002	0.8360	18			
0.0703	0.0829	0.0981	0.1161	0.1377	0.1635	0.1945	0.2317	0.2765	0.3305	0.3957	0.4746	0.5703	0.6864	0.8277	19			
0.0611	0.0728	0.0868	0.1037	0.1240	0.1486	0.1784	0.2145	0.2584	0.3118	0.3769	0.4564	0.5537	0.6730	0.8195	20			

Home															Enter Rate	6.1944	«	12	12%
15%	14%	13%	12%	11%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%					
0.8696	0.8772	0.8850	0.8929	0.9009	0.9091	0.9174	0.9259	0.9346	0.9434	0.9524	0.9615	0.9709	0.9804	0.9901	1				
1.6257	1.6467	1.6681	1.6901	1.7125	1.7355	1.7591	1.7833	1.8080	1.8334	1.8594	1.8861	1.9135	1.9416	1.9704	2				
2.2832	2.3216	2.3612	2.4018	2.4437	2.4869	2.5313	2.5771	2.6243	2.6730	2.7232	2.7751	2.8286	2.8839	2.9410	3				
2.8550	2.9137	2.9745	3.0373	3.1024	3.1699	3.2397	3.3121	3.3872	3.4651	3.5460	3.6299	3.7171	3.8077	3.9020	4				
3.3522	3.4331	3.5172	3.6048	3.6959	3.7908	3.8897	3.9927	4.1002	4.2124	4.3295	4.4518	4.5797	4.7135	4.8534	5				
3.7845	3.8887	3.9975	4.1114	4.2305	4.3553	4.4859	4.6229	4.7665	4.9173	5.0757	5.2421	5.4172	5.6014	5.7955	6				
4.1604	4.2883	4.4226	4.5638	4.7122	4.8684	5.0330	5.2064	5.3893	5.5824	5.7864	6.0021	6.2303	6.4720	6.7282	7				
4.4873	4.6389	4.7988	4.9676	5.1461	5.3349	5.5348	5.7466	5.9713	6.2098	6.4632	6.7327	7.0197	7.3255	7.6517	8				
4.7716	4.9464	5.1317	5.3282	5.5370	5.7590	5.9952	6.2469	6.5152	6.8017	7.1078	7.4353	7.7861	8.1622	8.5660	9				
5.0188	5.2161	5.4262	5.6502	5.8892	6.1446	6.4177	6.7101	7.0236	7.3601	7.7217	8.1109	8.5302	8.9826	9.4713	10				
5.2337	5.4527	5.6869	5.9377	6.2065	6.4951	6.8052	7.1390	7.4987	7.8869	8.3064	8.7605	9.2526	9.7868	10.3676	11				
5.4206	5.6603	5.9176	6.1944	6.4924	6.8137	7.1607	7.5361	7.9427	8.3838	8.8633	9.3851	9.9540	10.5753	11.2551	12				
5.5831	5.8424	6.1218	6.4235	6.7499	7.1034	7.4869	7.9038	8.3577	8.8527	9.3936	9.9856	10.6350	11.3484	12.1337	13				
5.7245	6.0021	6.3025	6.6282	6.9819	7.3667	7.7862	8.2442	8.7455	9.2950	9.8986	10.5631	11.2961	12.1062	13.0037	14				
5.8474	6.1422	6.4624	6.8109	7.1909	7.6061	8.0607	8.5595	9.1079	9.7122	10.3797	11.1184	11.9379	12.8493	13.8651	15				
5.9542	6.2651	6.6039	6.9740	7.3792	7.8237	8.3126	8.8514	9.4466	10.1059	10.8378	11.6523	12.5611	13.5777	14.7179	16				
6.0472	6.3729	6.7291	7.1196	7.5488	8.0216	8.5436	9.1216	9.7632	10.4773	11.2741	12.1657	13.1661	14.2919	15.5623	17				
6.1280	6.4674	6.8399	7.2497	7.7016	8.2014	8.7556	9.3719	10.0591	10.8276	11.6896	12.6593	13.7535	14.9920	16.3983	18				
6.1982	6.5504	6.9380	7.3658	7.8393	8.3649	8.9501	9.6036	10.3356	11.1581	12.0853	13.1339	14.3238	15.6785	17.2260	19				
6.2593	6.6231	7.0248	7.4694	7.9633	8.5136	9.1285	9.8181	10.5940	11.4699	12.4622	13.5903	14.8775	16.3514	18.0456	20				