

٤٧٧- مجلة البحوث والدراسات الإسلامية المحكمة - العدد ٦٩

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

القيمة السوقية للأسهم

وأثرها على السوق

**The market value of shares
and its impact on the market**

أ.د. عمار كامل عبد الوهاب الخطيب

Prof.ammar Kamil Abdulwahhab Alkhateeb

كلية العلوم الإسلامية - جامعة بغداد

College of Islamic Sciences – University of Baghdad

٢٠٢٢م

١٤٤٤هـ

الملخص

إنَّ الأسواق المالية والنقدية لها الأهمية الكبيرة في كل دول العالم لحاجتها للتمويل، كذلك للحصول على عائد من ناحية أخرى، وتتباين هذه الحاجة من دولة إلى دولة أخرى، وبحسب تقدم تلك الدولة. وتهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر القيم السوقية الفعلية للأسهم على هذه الأسواق، والتعرف على محددات القيم السوقية للأسهم واستخداماتها.

ولم أجد من كتب في القيم السوقية بهذا الاسهاب وهذا الترتيب ببحث منفرد، فلقد جمعت ما كتبه علماء من كتب في الأسواق المالية، والأسهم والسندات، وغيرها في هذا المضمار، ونسأل الله تعالى التوفيق والسداد.

Research Summary

The financial and monetary markets are of great importance in all countries of the world because of their need for financing, as well as to obtain a return on the other hand, and this need varies from one country to another, and according to the progress of that country.

This study aims at the impact of the actual market values of shares on these markets, and to identify the determinants of the market values of shares and their uses.

I did not find anyone who wrote about market values with this length and arrangement, so I have collected what scholars have written from books on financial markets, stocks and bonds, and others in this field, and we ask God Almighty to grant success and payment.

المقدمة

تُعدُّ القيم السوقية للأسهم من التعاملات المهمة التي يشتغل بها المتعاملون بالأسواق المالية والنقدية، وكذلك المستثمرون؛ لأن القيم السوقية تحتوي على قسم مهم من العائد الذي يتحصل عليه الذين يتعاملون بالأرباح الرأسمالية، وقد تأخذ اهتمامًا أكبر من التحويلات الدورية للأسهم نفسها لكونها لها قيمة تتجاوز قيم الأرباح الموزعة على المساهمين؛ لذلك فإنَّ القيم السوقية للأسهم دومًا هي موضع الاهتمام من قبل الأكاديميين لتأثيرها بالعوامل الاقتصادية العامة، أو التي تكون نابعة من داخل الشركات، أو الأسواق المالية بحيث أنَّ هذه العوامل تلعب الدور الكبير في تحديد الأسعار السوقية للأسهم.

"فالقيمة السوقية للسهم هي القيمة التي يتم التعامل بها في السوق المالي أو سوق الأوراق المالية وهذه القيمة سريعة التغير وكثيرة التقلب حيث تتأثر بالوضع المالي للشركة المصدرة لها والعرض والطلب عليها والعوامل والمتغيرات السابقة الذكر"^(١)، فزيادة القيمة السوقية عن القيمة الاسمية للسهم تجعل المتعامل يحقق أرباحاً رأسمالية كما هو الحال عند زيادة القيمة السوقية عند البيع عن القيمة السوقية عند الشراء للأسهم.

ثم تكلمت باختصار عن أثر الشريعة الإسلامية من القرآن والسنة على الاقتصاد وحليّة العمل بالأسهم

المعتبرة.

(١) أ.د. الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية - الدار الجامعية للطباعة والنشر، ط سنة ٢٠٠٨ ص ١٣٧ وما بعدها.

المبحث الأول

القيمة السوقية وتقسيمات

لم أجد كتاباً في القيمة السوقية كموضوع منفرد في كتب إدارة الأعمال والاستثمار والاقتصاد لذلك عزمت وبفضل الله تعالى على التفصيل في القيم السوقية بعض الشيء، ليستفيد منه القاصي والداني وأولهم كاتب هذا البحث.

وقبل الكلام عن مفهوم القيمة السوقية، أود أن أبين وبشكل مختصر أنواع الأسواق المالية والنقدية.

فبالأسواق المالية والنقدية يوجد العديد منها، ويتم التعامل فيها بالأوراق المالية والنقدية^(١)، وأسواق يتم التعامل بها بالأسهم، فتمثل أوراق ملكية يحق لحاملها التعامل بها، وأسواق تتعامل بالسندات، فهو دائن للجهة المصدرة للسند، ونجد أن غالب الأسواق المالية والنقدية يتم التعامل بها بالأسهم والسندات إضافة إلى الأوراق المالية الأخرى، والتي تتعدد، وتتنوع، وتتطور باستمرار^(٢).

(١) الأوراق المالية: "هي أسهم وسندات تصدرها المؤسسات الحكومية، وكذلك غير الحكومية، ولتقلب أسعارها تبعاً لما يجريه المركز المالي لهذه المؤسسات، لا تجري عليها المصارف عمليات الخصم، ومن الممكن بيعها في السوق عند احتياج مشتريها للحصول على ثمنها.

عبد الباسط حسن محيي، الأوراق المالية وهندستها المالية، مؤسسة الجامعة الإسكندرية - مصر، ط ١٩٩٨ ص ٢٣.
الأوراق النقدية: هي نقود تصدر عادةً من البنك المركزي والتي لا يمكن للأفراد أن يرفضوا التعامل بها لإنهم مجبرون على التعامل بها كونها صدرت بحكم القانون، ويبقى الحق بالتعامل فيها ثابتاً لا يتقدم ولا يبطل إلا بقانون.
المصدر نفسه.

(٢) أ.د. فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، دار عالم الكتب الحديث، عمان - الأردن، سنة ط ٢٠٠٥، ص ٥٤.
بتصرف.

المطلب الأول

تقسيمات الأسواق

أولاً - الأسواق المالية، وهي التي يتم التعامل بها في أوراق مالية متوسطة، وطويلة الأجل. تركز الأسواق المالية على شراء وبيع وحيازة الأوراق المالية، والأدوات المالية بأشكالها المختلفة^(١). والأسواق المالية تنقسم إلى قسمين رئيسيين هما:

أ. الأسواق الحاضرة أو الفورية، وهي التي يتم التعامل بها بصورة فورية، بيع وشراء الأوراق المالية تتم في الحال وبدون تأخير.

وهذه الأسواق تتضمن ما يأتي:

١- أسواق أولية غير منظمة، وهي التي يتم فيها بيع إصدارات الشركات والجهات الأخرى من الأسهم، والسندات الجديدة التي تطرح للبيع من أول مرة.

٢- أسواق ثانوية منظمة، وهي الأسواق التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية التي سبق إصدارها، وتم التعامل بها في الأسواق الأولية.

٣- السوق الثالثة هي جزء من السوق غير المنظمة، وتتألف في الغالب من الوسطاء، والسماسرة غير الأعضاء في الأسواق المنظمة، ويقوم بالاستثمار فيها، مثل صناديق الضمان، التقاعد، وغيرها^(٢).

ب - أسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية، وهي التي لا يتم التعامل بها في الحال، بل تتم لاحقاً جزءاً، أو كاملاً.

(١) محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع _ عمان - الأردن ط ١٩٩٩، ص ٤٣ وما بعدها.

(٢) أ.د. أديب قاسم شندي، الأسواق المالية الفرص والمخاطر، الميزان للطباعة والنشر، العراق - النجف ط ٢٠١٣، ٦١ وما بعدها. بتصرف.

وتتألف أسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية إلى ما يأتي:

١- أسواق اختيار البيع، يتم فيها التعاقد بين أشخاص أحدهم لديه استعداد لشراء الورقة المالية التي بحوزة البائع، وبالسعر السائد وقت الاتفاق.

٢- أسواق اختيار الشراء، ويتم تعاقد المستثمر على شراء بعض الأوراق المالية عند توقعه ارتفاع الأسعار لهذه الأوراق مستقبلاً.

ثانياً - الأسواق النقدية، وهي الأسواق التي يتم التعامل فيها بأوراق قصيرة الأجل، وفي الغالب لا تتعدى السنة الواحدة. "ويتم فيها جميع التعاملات التي تتضمن أصولاً وعقوداً مالية لها مدة استحقاق تقل عن سنة واحدة. وتتميز الأصول التي يتم التعامل بها في هذه السوق عادةً بمخاطرة منخفضة عن باقي الأسواق الأخرى وعائد منخفض على الاستثمارات أيضاً"^(١).

ويتم عن طريقها عمليات الإقراض، والاقتراض بين الجهات المختلفة، وبين هذه الجهات والبنوك المحلية، وبينها وبين المؤسسات المالية المحلية، ومع المؤسسات والبنوك والجهات الأجنبية ولفترات قصيرة.

ثالثاً: البورصات والأسواق المالية والأسواق الأخرى، نشأت البورصات منذ ما يقارب ٦٠ سنة تقريباً، وتطورت في عملها وفي الأدوات والأساليب التي تستخدم فيها، وأهمية البورصة اليوم ولاسيما في الدول المتقدمة تُعد من أهم أنواع الأسواق المنظمة، وفي معظم الدول في العالم.

والبورصة "سوقٌ منظمٌ لبيع وشراء الأوراق المالية، مثل: الحصص، والأسهم، والسندات، كما تُعرّف بأنها ميدان عام تقدمه أي منظمة، أو جمعية، أو مجموعة من الأشخاص؛ للتداول بالأوراق المالية التي تمثل أسهم الشركات، كما أنّ البورصة توفر خدمتين رئيسيتين من توفير نظام تداول، وهما: توفير سوقٍ لشراء وبيع الأسهم، وتوفير وسيلة لرصد قيمة حافظة استثمارات الأوراق المالية"^(٢).

(١) المصدر السابق نفسه، وينظر: أ.د. أسعد أحمد الحسن، أسواق النقد والمال، دار المغرب للطباعة والنشر، بيروت ط٢٠٠٠، ص٢٣، و ص٤٥.

(٢) أ.د. مرتضى علي نايف، الاستراتيجية الداخلية للأرباح، دار النفائس، بيروت، ط١ سنة ٢٠١٩م: ص٧٦.

المطلب الثاني

أثر الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

أصبح موضوع الأسواق المالية في السنوات الأخيرة من الموضوعات المهمة، والتي نالت اهتمامات كل الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، إن زيادة هذا الاهتمام بالأسواق المالية بكل تأكيد لم يكن بعرض الصدفة، فهناك مجموعة من العوامل التي تقف وراء زيادة هذا الاهتمام، فبالإضافة إلى إن الأسواق المالية تُعد أداة مهمة في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهاتها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من رفاهية المواطنين فإنّ انحصار الملكية العامة وزيادة توسيع القطاع الخاص والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات، وتحرير النظم الاقتصادية بالعديد من الدول تعد في مجموعها عاملاً مؤثراً على ظهور ونمو الأسواق المالية بالعديد من دول العالم.

إنّ السوق المالية هي سوق لكنها تختلف عن غيرها من الأسواق فهي لا تقرض ولا تملك في معظم الأموال والبضائع والسلع، ولكن البضاعة التي يتم تداولها بها ليست أصولاً حقيقية، بل هي أوراقاً مالية أو أصولاً عالية، وغالباً ما تكون هذه البضائع أسهماً وسندات^(١).

وقد أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط تطور أسواق رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي، وبصفة عامة يمكن القول إن أسواق المال تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف:

١- تعبئة المدخرات. ٢- تمويل النشاط الإنتاجي.

٣- زيادة كفاءة تخصيص الموارد. ٤- رفع معدل إنتاجية الاستثمار.

٥- زيادة حجم الاستثمارات. وغيرها.

يقول الأستاذ الدكتور أديب قاسم شندي: "تمثل سوق الأوراق المالية بأحد وجهيها المناخ الاستثماري لحركة رأس المال، كما يفكر وجهها الآخر بفعاليات وحجم الإنتاج وتطور نشاط المشاريع الخاصة

(١) أ. د. سعد محمود صالح، السياسة المالية وإمكانية الاستثمار في الاقتصاد العراقي، بحث منشور في مجلة كلية الإدارة

والمختلطة، وهي من أجهزة الادخار والاستثمار المهمة، ففيها تستثمر أموال الأفراد، والمصارف، وشركات الاستثمار، والتأمين، والشركات المالية الوسيطة، ويتم تداول الأوراق المالية التي تمثل حصصاً في رؤوس أموال المنشآت، وبذلك فإن السوق تهيئ للمقترض ائتماناً متوسط وطويل الأجل، وللمقترض وجهاً لتوظيف أمواله ببسر وسهولة وعائد مناسب^(١).

ولقد تأسس أول سوق للأوراق المالية في العراق بموجب القانون (٢٤) لسنة ١٩٩١ تحت اسم سوق بغداد للأوراق المالية بهدف تنظيم القطاع المالي غير المصرفي في إطار مؤسسي، يهدف الى تشجيع الادخار الخاص وتحويله إلى استثمارات مجدية في القطاعات الإنتاجية المنظمة في شركات مساهمة. استمر سوق بغداد قرابة (١٥) شهراً وعاد العمل في ٢٠٠٤-٦-٢٤ وفقاً لقانون مؤقت وضعته الإدارة المدنية المؤقتة آنذاك بالرقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ يقضي بتأسيس مؤسستين مهمتين تعملان في السوق المالي العراقي وهما (سوق العراق للأوراق المالية) و(هيئة الأوراق المالية العراقية) .

المبحث الثاني

الأسهم والخصم على السهم

أتفق الاقتصاديون على أنّ "السهم هو الصك الذي يعطى للمساهم في شركة المساهمة لكي يمثل مقدار الحصة أو الحصص التي يشترك بها المساهم في رأس مال الشركة"^(٢). أو هو ما "يمثل نصيباً عينياً أو نقدياً في رأس مال الشركة، قابلاً للتداول، ويعطي مالكة حقوقاً خاصة"^(٣).

-
- (١) أ.د. أديب قاسم شندي، الأسواق المالية الفرص والمخاطر، الميزان للطباعة والنشر، العراق - النجف - بتصرف.
- (٢) أ.د. عبد الفتاح محمد صلاح، المصارف الإسلامية بين الحلية والحرمة، دار السليم للطباعة والنشر، القاهرة، ط سنة ٢٠١٢ ص ٥٤. أ.د. فوزي عطوى، الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية، منشورات الحلبي، لبنان، ط سنة ٢٠٠٥، ص ١٣٦، ١٣٧، وينظر: أ.د. أديب قاسم شندي، الأسواق المالية الفرص والمخاطر، الميزان للطباعة والنشر، النجف - العراق .
- (٣) أ.د. الخليل، أحمد بن محمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار بن الجوزي، السعودية، ط ٢، ١٤٢٦هـ.

وعليه فالسهم هو الوثيقة التي تثبت ملكية كل شريك في موجودات الشركة على المشاع.

المطلب الأول

مفهوم القيمة السوقية للأسهم

القيمة في اللغة: من قَوْمَ، والقيمة: واحدة القِيمِ، وأصله الواو لأنه يقوم مقام الشيء. يقال: قَوْمْتُ السِّلعة، وأهل مكة يقولون: استقمْتُ السِّلعة^(١).

القيمة اصطلاحاً: "هي الحد الذي ينوي الوكيل دفعه مقابل سلعة أو خدمة معينة"^(٢).

وهناك فرق بين القيمة والثمن: "فإنَّ القِيمَةَ هي المساوية لمقدار المُثْمَن من غير نُقْصَان ولا زيادة، والثمن قد يكون بخساً وقد يكون وفقاً، وزائداً، والملك لا يدل على الثمن فكل ما له ثمن مملوك وليس كل مملوك له ثمن"^(٣).

القيمة السُّوقِيَّةُ للسَّهم: "سعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة"^(٤).

وعرفها (Francois Le Rouge) بأنها "القيمة الحقيقية للأصول في السوق، وفي حالة الأسهم،

فإنها ثمن السهم في السوق المالية (البورصة)، والتي تتغير بشكل مستمر خلال جلسة التداول".

"إنَّ القيمة السوقية للسهم هي القيمة التي يتم التعامل بها في السوق المالي أو سوق الأوراق المالية، وهذه القيمة سريعة التغير وكثيرة التقلب؛ لأنها تتأثر بالوضع المالي للشركة المصدرة لها وبالعرض والطلب

، ص ٤٨.

(١) الجوهرى، إسماعيل بن حماد (ت: ٣٩٣هـ)، الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، تحقيق: أحمد عبد الغفور عطار، دار العلم للملايين - بيروت، ط ٤ سنة ١٩٨٧م: ٢٠١٧/٥.

(٢) د. المحبوبي، ادريس علي صالح، أسواق الأوراق المالية، القاهرة، مصر، ط ١٩٩٦ ص ٣٤.

(٣) العسكري، الحسن بن عبد الله بن سهل (ت نحو ٣٩٥هـ)، الفروق اللغوية، تحقيق: محمد إبراهيم سليم، دار العلم والثقافة للنشر والتوزيع، القاهرة - مصر، ط ١٩٩٨ ص ٢٣٨.

(٤) د. أحمد مختار عبد الحميد، معجم اللغة العربية المعاصرة، عالم الكتب، ط ١ سنة ٢٠٠٨م ١٨٧٨/٣.

المقدم عليها، وكذلك بالعوامل والمتغيرات"^(١).

تفاوت القيمة السوقية وبعض من أسبابها

"كثيراً ما تلعب الأحكام الشخصية، والعلاقات الاجتماعية والسياسية، والآراء الفردية، وكذلك الإشاعات دوراً في التأثير على العرض والطلب على الأسهم وهذا يؤثر تأثيراً كبيراً على القيم السوقية لها"^(٢).

"وبما أن هذه التوقعات والآراء والأحكام تختلف من شخص لآخر لذلك نرى أن سعر السهم لا يتمتع بالثبات، فيكون دائماً في تغير مستمر، وقد تعكس القيمة السوقية للأسهم وضع الشركات وحجمها من حجم التداول فيها فارتفاع القيمة السوقية يُعد مؤشراً إيجابياً لنجاح الشركة وتحقيقها للأرباح وتوسعها مستقبلاً فيرتفع اتجاه المتعاملين إلى أسهم تلك الشركات لتقتهم فيها خلف أدائها المالي"^(٣).

"وتتغير القيمة السوقية للأسهم في بداية الأمر لتأثرها بكل ما يجري في الشركة من بيانات مالية، واقتصاد خاص، وكذلك تتأثر بالحالة السياسية للدولة، والتي تؤثر على العرض وعلى الطلب،

وكل هذا متوقف على الثقة في مصدر المعلومات"^(٤).

ويرى الكثير من الباحثين في مجال بيع وشراء الأسهم والاقتصاد أنّ الإشاعات لها الأثر الكبير على سوق الأسهم، وترويج الإشاعات قديمة بقدم البلدان والحضارات، وتزيد فاعليتها اليوم على السوق ولاسيما في العراق اليوم.

(١) Collins, Daniel W. Pincus, Morton (1999), equity valuation and negative earnings: the role of Book value of equity, accounting review journal, 1 – 4 .

(٢) Chan, Dennis; Kowloon, Hung Horn (2002), speed of share price adjustment to information, managerial finance, 28, 8, 44 – 48.

(٣) Mulugetta, Abraham; Movassaghi, Hormoz (2002), the influence of S & P's ranking changes on stock price performance, managerial finance, 28, 4, 19 – 30.

(٤) Chan, Dennis; Ariff, M. (2002), speed of share price adjustment to information, managerial finance, 28, 8, 48 – 65.

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

ف نجد بعض المتعاملين بالأسهم ينشرون الاشاعة تلو الأخرى وذلك لرفع أسهم شركة ما أو اسقاط اسهم شركة ما، فيجرون عليها التحليل وعلى أساسها يتخذون القرارات الاستثمارية، قبل أن يجدها غيرهم من المتعاملين، فتبدأ الأسعار بالتغير حتى تصل إلى نقطة جديدة في العرض والطلب، وبأسعار تختلف عن أولها.

"ينفق الأكاديميون والممارسون لعملية تداول الأسهم على أنَّ السعر الذي يباع به السهم في السوق يتحدد بناءً على ضوء القيمة السوقية للشركة والتي تتحدد بدورها بناءً على متغيرين أساسين هما:

١- التدفقات النقدية المتوقعة من عملياتها.

٢- المعدل الذي تخصم به هذه التدفقات للوصول إلى قيمتها الحالية التي تعادل القيمة السوقية

للشركة^(١).

المطلب الثاني

تحديد معدل الخصم على ضوء المتغيرات السوقية

وهناك ثلاثة متغيرات أساسية هي

١- معدل الفائدة الحقيقي.

٢- معدل التضخم السائد في السوق.

٣- معدل عائد يكفي لتعويض الشركة عن مخاطر الاستثمار التي تمثل مخاطر الأعمال والمخاطر المالية المصاحبة للاستثمار في أسهم معينة^(٢).

أما الأسهم فهي: "أداة تمويل أساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب

(١) هندي، منير إبراهيم (٢٠٠٠)، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.

(٢) المصدر السابق نفسه

العام ضمن مهلة محددة وضوابط معينة يعلن عنها في نشرة الإصدار"^(١).

وتعرف أيضًا: "بأنها نوع من الصكوك المالية لها قيم محددة ومتساوية، والتي من الممكن تداولها باستخدام الوسائل التجارية، وهي تمثل حقوقاً للأفراد في الشركات أو المؤسسات"^(٢).

كما تُعرّف الأسهم، بأنها: "النصيب الخاص بشخص ما يُساهم في رأس مال الشركة ويُطلق عليه اسم المُساهم، وتُستخدم الأسهم كوسيلة قانونية لإثبات حقوق المُساهمين في المنشآت، سواء كانت حقوقاً ذات طبيعة مادية تشمل موجودات وأصول المنشأة، أم حقوقاً مالية تعتمد على الحصول على حصّة من الأرباح، أم حقوقاً ذات طبيعة معنوية، كالحق في التصويت باجتماع مجلس إدارة المنشأة"^(٣).

"إذا أراد مستثمر شراء أسهم في شركة معينة، فإنه قد يشتري هذه الأسهم عند طرح أسهم الشركة للاكتتاب، وبالقيمة الدفترية، أو قد يشتريها من خلال السوق المالية، لكنه في هذه المرة يدفع القيمة السوقية.

بارتفاع القيمة السوقية إلى أعلى مستوى من قيمة الشراء فيكسب المستثمر ربحاً، ببيعه بالسعر الجديد ويكسب الفارق"^(٤).

المبحث الثالث

أنواع الأسهم

إنّ الأسهم تشكل الرأسمال المكتتب^(٥) (والمضاف) من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم

(١) Francois Le Rouge, International Capital Markets, Translation by Dr. Hassan Jamil upset, (١)

Harvard Business Review, 1st edition 1991

(٢) الويس، إبراهيم سعدي، الأسهم والسندات والصكوك في القطاع التجاري، دار العربي للطباعة والنشر، بيروت، ط ٢٠٠٨ ص ٩٥.

(٣) الويس، إبراهيم سعدي، الأسهم والسندات والصكوك في القطاع التجاري، دار العربي للطباعة والنشر، بيروت، ط ٢٠٠٨ ص ٩٥.

(٤) الدكتور الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، دار الجامعة للطباعة والنشر سنة ٢٠٠٨ ص ٦٩ وما بعدها.

(٥) "هي أسهم رأس المال التي تم إمتلاكها بموجب خطة بحيث يتم دفع مقدم لحجز الأسهم لصالح المساهم، ثم يتم دفع الباقي

المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلاً من الرأسمال المعلن والرأسمال الفعلي والرأسمال المساهم فيه، مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون.

ومع أنّ الأسهم العادية (**Common Stocks**) تمثل غالبية حصص المساهمين وتعبر عن الحالة الطبيعية لاهتمامات الشركة إلا أن هناك بجانبها الأسهم الممتازة (**Preferred Stocks**) ، والتي يجري إصدارها لمواجهة ظروف معينة أو لإشباع حاجات محددة أو لإنجاز برامج جديدة... . ومن أنواع الأسهم:

١- الأسهم العادية

٢- الأسهم الممتازة

٣- أنواع عوائد الأسهم وأبعادها التحليلية.

المطلب الأول

الأسهم العادية

يعرف السهم العادي على أنه: "وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة، وهي (قيمة الوجه Par value)، تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية (Primary Markets)، ويسمح له بالتداول في الأسواق الثانوية، فتخضع قيمها السوقية لتغييرات مستمرة، والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة" (١).

وهكذا فإن الأسهم العادية هي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة إنها آخر ما يجري تسديدها.

على أقطاط، وفي حالة عدم سداد أقطاط رأس المال تقوم الشركة بمعالجة ذلك بموجب النظام الأساسي للشركة وقوانين الدولة، يظهر رأس المال المكتتب في الميزانية العمومية ضمن حقوق المساهمين". نشأت علي عبد الرحمن، نشاطات الشركة في الأسهم المودعة، دار الخيزران للطباعة والنشر - بيروت، ط ١ سنة ٢٠١٣، ص ٤٥.

(١) Huaug, Xiaowu (2004), china stock price reactions to financial announcements: evidence from segmented markets, managerial finance, 30, 3, 26 - 73.

أما حاملها فلم الحصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة والسندات المعتمدة - وبحسب ما يحمله أصحاب الأسهم العادية من حصص، فإن لهم حقوق التصويت لمجلس المدراء والتدخل في الشؤون الإدارية... .

وتمر الأسهم العادية بمرحلتين في التعامل: في المرحلة الأولى يجري الاكتتاب العام عليها في الأسواق الأولية، وبالتالي فإنها تعد إضافة حقيقية إلى رأسمال الشركة.

أما في المرحلة الثانية فيتم تداول هذه الأسهم كأداة استثمارية تعرض في الأسواق الثانوية وبأسعار تخضع لقوى العرض والطلب، وعلى هذا فإن هذه المرحلة لا تمثل أي إضافة إلى رأسمال الشركة، بل أنها مجرد عملية التداول بين البائعين والمشتريين (والوسطاء...) ونقل حقوق الملكية من شخص إلى آخر. وبذلك فإن المستثمر يحصل على أسهم الشركات بشرائها في كل من الأسواق الأولية والأسواق الثانوية.

وفضلاً عن هذين المصدرين، من المتوقع لأي مساهم أن يضيف إلى محفظته الاستثمارية عبر عملية الرسملة Capitalization، والتي تقوم بها بعض الشركات لا لزيادة رؤوس أموالها، بل لزيادة عدد الأسهم المكتتبه، وذلك عندما تكون أسعار الأسهم عالية جداً فتحس الشركات المعنية بأن أسهمها أصبحت أقل جذبا للمستثمرين. ونتيجة لهذه الرسملة تنخفض أسعار الأسهم الموزعة وبالتالي تكون الأسهم أكثر جاذبية، لأن المستثمر يشعر بأنه يمتلك عدداً أكبر منها^(١).

ويمكن زيادة عدد أسهم المساهمين أيضاً عن طريق تجزئة قيمة السهم الواحد (Share split)، مع الإبقاء على الرأسمال الاسمي للشركة دون تغيير.

فمثلاً: عند تجزئة قيمة سهم بدينار واحد، وتحويلها إلى نصف دينار يزداد عدد الأسهم إلى الضعف. ويقابل ذلك دمج الأسهم (Share Consolidation)، والذي هو معاكس للتجزئة، فترفع القيمة الاسمية لكل سهم إلى الضعف، ومع بقاء الرأسمال الاسمي دون تغيير، فإنَّ الأسهم سيتقلص إلى النصف.

ومن خصائص الأسهم العادية:

(١) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، سنة ط: ٢٠١٥ ص ٩٣.

- ١- تساوى القيمة الاسمية للأسهم: لتسهيل توزيع أرباح، أو خسائر أسهم المساهمين.
- ٢- السهم يمنح المساهم حقوقاً، منها حق الملكية بقدر نسبة مساهمته في الأسهم المعروضة، وهذه الحقوق متساوية في التصويت، وناتج المعاملات المالية، وسائر الالتزامات الأخرى، وتبقى هذه الحقوق حتى تصفية الشركة.
- ٣- ما يملكه حامل السهم لا يُسأل عند المديونية، بل الشركة هي المسؤولة عن ذلك، ولهم حق الأولوية في شراء الأسهم الجديدة التي يجري عرضها للاكتتاب العام.
- ٤- يمكن لأصحاب الأسهم العادية المشاركة في انتخابات أعضاء مجلس الإدارة، والتدخل في سياسات الشركة، واجراءاتها الإدارية، وينفرد هؤلاء بعضوية المجلس العمومي، كما ويحقق لهم على الأقل نظرياً مراقبة العمليات الجارية.
- ٥- التداول في الأسهم، من الممكن أن ينقل الشخص ملكية أسهمه للغير، فيحل محله بالشركة بالبيع، أو بالإهداء، أو بالتوريث أو بغيرها، ويسجل في قيد الشركة^(١).
- ٦- تتصف الأسهم العادية ببعض المرونة من حيث التملك، فهي تصدر بصيغ مختلفة، منها:
 - أ. أسهم تسجل عليها أسماء مالكيها والتي لا يمكن للآخرين المطالبة بحقوقها، تسمى بأسهم الملكية الشخصية.
 - ب. أسهم تصدر لأمر أي شخص، يمكن أن يسجلها في سجلات الشركة باسمه.
 - ج. أسهم حرة من حيث الملكية، وهي توجه لحاملها وبالتالي لا يسجل اسم مالكيها في سجلات الشركة.
- ٧- ظهور قيم الأسهم العادية في عدة حالات.

المطلب الثاني

(١) أ.د. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، سنة ط ٢٠١٥، ص ٩٢ وما بعدها .

أهم قيم الأسهم العادية

أ. القيمة السوقية Market Value

وهي سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، والذي يخضع لظروف العرض والطلب في تلك الأسواق.

وقالوا: القيمة السوقية: "هي الحد الأدنى الذي سيدفعه المستهلك مقابل السلعة أو الخدمة علمًا بأن هذه الظروف كثيرا ما تعكس البيئة الاقتصادية والسياسية - والاجتماعية... المحيطة، ولاسيما بالنسبة لظروف التبادلين الدولي والداخلي، وانعكاس التقلبات الاقتصادية السوقية واختناقات الاقتصاد المحلي... هذا فضلاً عن واقع الشركة المعنية من حيث مستويات ربحيتها وسياسات توزيع حصص المساهمين من الأرباح الخاضعة للتوزيع.

ومن ثم الدور الذي تمارسه إدارة السوق المالية في تكريس الاستقرار وتجاوز الاختناقات ونشر المعلومات...

وقد تبين أن القيم السوقية للأسهم العادية في الولايات المتحدة منذ بداية السبعينات وحتى منتصف التسعينات من القرن العشرين قد تغيرت من مرة واحدة إلى عشر مرات^(١).

"وقد تشترط بعض المؤسسات على نفسها مختارة ضمان رأس مال المضاربة عند التعاقد مع أرباب المال، وقد لا تشترط ذلك في العقد، ولكنها ترغب أحيانا في تجنب أي خسارة يمكن أن تلحق المشارك نتيجة رغبته في الخروج من الصندوق (ولا سيما في حالة كون القيمة السوقية المعلنة للورقة المالية أقل من القيمة المكتتب بها) فتضمن حينئذ رأس المال المشارك وتشتري الأوراق المالية التي في حوزته بالقيمة المكتتب بها وليس بالقيمة السوقية دون أن يكون ذلك مشروطا مسبقا في العقد"^(٢).

(١) الدكتور الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، دار الجامعة للطباعة والنشر سنة ٢٠٠٨ ص ٦٩ وما بعدها، F.S. Mishkin and S.G.Eakins، pp ١٦ - ٢١.

(٢) موسوعة فقه المعاملات، مجموعة من المؤلفين، المعاملات المصطلحات والتطبيقات، دار خطوات للطباعة والنشر والتوزيع، ط سنة ٢٠١١ ٣٤/٢

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

يقول الأستاذ الدكتور فليح حسن خلف: "القيمة السوقية للأسهم العادية، هي القيمة التي يحددها السوق للسهم العادي نتيجة للتفاعل الحر والتلقائي بين العرض والطلب في السوق التامة افتراضاً، أي سوق المنافسة الكاملة والتي لا توجد فيها قوى احتكارية يمكن أن تؤثر على العرض أو الطلب وعلى الاثنين معاً، وفي السوق الحرة هذه غير الاحتكارية يتحدد السعر التوازني للسهم من تساوي عرض السهم مع الطلب عليه في السوق، وفي الحالة التي يزيد فيها العرض على الطلب تتخفص قيمة السهم العادي السوقية، أما في حالة زيادة الطلب على العرض تزداد قيمة السهم العادي السوقية، ويتم اعتبار القيمة التي تتحدد عند السعر التوازني الذي يتساوى عنده الطلب على السهم العادي مع عرضة معبرة عن القيمة الحقيقية للسهم"^(١).

وتوجد العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للسهم العادي، أي قيمة (سعره) في السوق المالية والتقنية، والتي منها:

١- قيمة الأسهم الدفترية، اذ غالباً ما تكون هناك علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية وقيمتها السوقية، أي أن زيادة قيمة السهم الدفترية ترتبط بزيادة قيمته السوقية، وبالعكس فإن انخفاض قيمة السهم الدفترية ترتبط بانخفاض قيمته السوقية.

٢- توزيعات الأرباح للشركة في نهاية كل سنة، وهذه في حالة القيام بها والناجمة عن الأرباح التي تحققت الشركة نتيجة نشاطها ونجاحها في عملها، والتي يتقرر توزيعها، تؤدي إلى التأثير ايجابياً على القيمة السوقية للسهم العادي، بحيث ترتفع نتيجة لذلك، في حين أنّ عدم توزيع الشركة أرباحاً على الاسهم العادية، وبالذات عندما يرتبط هذا بضعف نشاط الشركة، وعدم تحقيقها أرباحاً تؤدي إلى التأثير سلباً على القيمة السوقية للسهم العادي، حيث تتخفص القيمة هذه بسبب ذلك.

٣- التوقعات بخصوص مستقبل الشركة والمستندة إلى مركزها اذا كانت متفائلة بخصوص الشركة استناداً إلى قوة مركزها المالي ونجاحها وقدرتها على تحقيق ارباح أكبر مستقبلاً كلما ادى إلى زيادة السوقية للسهم العادي في حين أن ضعف المركز المالي للشركة، وتعثر نشاطها، وضعف قدرتها على تحقيق أرباح أكبر لاحقاً يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي.

(١) أ.د. خلف، فليح حسن الأسواق المالية النقدية، دار عالم الكتب الحديث، عمان - الأردن، سنة ط ٢٠٠٥، ص ٢٠٦.

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

٤. في حالة الطلب والعرض على السهم في السوق والمرتبط بمجموع العوامل السابقة والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وتزداد القيمة السوقية للسهم العادي، ويحصل العكس عندما تتحقق زيادة في عرض السهم على الطلب عليه فإن قيمته السوقية تنخفض.

٥. حالة الاقتصاد، أن الحالة الاقتصادية العامة والتي تمثلها حالة النشاطات الاقتصادية والتي يؤشرها الناتج والدخل القومي، حيث أن التوسع والانتعاش الاقتصادي الذي يصاحب النمو في الاقتصاد يؤدي إلى زيادة الطلب على السهم العادي، وتزداد قيمته في السوق نتيجة لذلك، في حين أن الركود (الكساد) والانكماش الاقتصادي يتضمن تقليص النشاطات الاقتصادية والذي يقود إلى انخفاض الطلب على السهم العادي، وتنخفض قيمته في السوق بسبب ذلك^(١).

ومما سبق يتبين بشكل واضح مدى تعدد العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم العادي سواء المتصل منها، بعمل الشركة ونجاحها أو بالسياسات التي تتبعها، وبالذات ما يتصل منها بتوزيع الأرباح، أو بحالة السوق المالية والنقدية التي تتحدد القيمة السوقية للسهم فيها، أو بالحالة العامة للاقتصاد والتي تؤثر على القيمة السوقية للسهم العادي، وهي القيمة الأكثر أهمية لأنها هي القيمة التي يتم بيع وشراء السهم العادي بها أي هي القيمة التي يتم التعامل بالسهم العادي على أساسها في السوق المالية والنقدية، وهي ترتبط بدرجة أو أخرى بكل من القيمة الدفترية والقيمة الاسمية، أي أن ارتفاع كل من القيمة الاسمية والقيمة الدفترية يمكن أن يرافقه ارتفاع القيمة السوقية للسهم العادي، وبالعكس، ولذلك فإن القيمة السوقية للسهم العادي هي الأكثر ارتباطاً بالتعامل بالسهم العادي في الأسواق المالية والنقدية؛ لأن هذا التعامل يتم على أساس هذه القيمة.

ب . القيمة الاسمية: Par value

وهي القيمة التي تُحدد عند الإصدار والاكتمال العام، وبعضهم قال: هي القيمة المبينة في الصك، والتي يدفعها المساهمون حصة لاشتراكهم عند تأسيس الشركة وبحسب رأس مال الشركة طبقاً للقيمة

(١) أ.د. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، سنة ط ٢٠١٥، ص ٩٢

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

الاسمية لمجموع الأسهم، والقيمة الاسمية لمجموع الأسهم تمثل رأس مال الشركة، وتتدخل التشريعات المحلية غالباً في وضع حدود هذه القيمة، فمثلاً قدرت هذه القيمة في العراق بدينار واحد لكل سهم.

ج - القيمة الحسابية أو القيمة الدفترية : Book (or account) Value وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية وتحتسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحة منها قيم الالتزامات (بما فيها الحصص المقررة بمعدلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة...) ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية.

ويمكن اعتماد الصيغة الآتية لاحتساب القيمة الدفترية

$$\frac{\text{الرأسمال المدفوع} + \text{الاحتياجات} + \text{الفائض}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{القيمة الدفترية}$$

أو

$$\frac{\text{قيمة الموجودات} - \text{قيمة المطلوبات}}{\text{العادية الأهم عدد}}$$

وقد تبين في حالات عديدة أنّ القيمة الحسابية، أو الدفترية منخفضة نسبياً، ولاسيما عندما يكون عدد المساهمين كبيراً جداً، وعند احتسابها في مرحلة التصفية؛ وذلك لأنّ أنقاض الأجهزة الرأسمالية والمخزونات المتبقية تجري بشكل عام بأسعار منخفضة.

د - القيمة الطبيعية Intrinsic Value

وهي قيمة اقتصادية أساسية للأسهم الصادرة عن شركة ما، والتي تعكس بشكل كفؤ وعقلاني كافة المعلومات المتوفرة للجمهور. وتعد هذه القيمة مؤشراً مقارناً لتحديد حركة التعاملات، فإذا كان السعر السوقي لسهم عادي أكبر من القيمة الطبيعية له، فإن السهم المعني قد قدر بأكثر من قيمته الحقيقية Overvalued وبالتالي فإنه يباع أو لا يشتري هذا السهم.

ولتحديد القيمة الطبيعية لسهم يستمر الاحتفاظ به لمدة عشرين سنة وقد تم احتساب هذه القيمة في

السنة التاسعة عشر، ويمكن اعتماد الصيغة الآتية:

$$Vn19 = \frac{DV20 + V20}{(1 + ER)}$$

DV20 = العائد السنوي من الحصة الموزعة لكل سهم في السنة العشرين.

V20 = قيمة السهم في السنة العشرين.

ER = المعدل المطلوب لعائد السهم^(١).

أنواع الأسهم العادية

إنَّ أسعار الأسهم تتأثر بعوامل عديدة أهمها:

- ١- سمعة الشركة المصدرة في تحقيق الأرباح، وفي توزيع حصص المساهمين من هذه الأرباح.
- ٢- كذلك ظروف الاسواق المالية في البلد المعني.
- ٣- العلاقات الهيكلية لاقتصاد ذلك البلد.
- ٤- بالإضافة إلى وجود مجموعة من التأثيرات المتولدة عن العلاقات الدولية وانعكاساتها المحلية.

ومن هذه العوامل يمكن أن نستمد الأنواع الآتية من الأسهم العادية:

- ١- الأسهم المرتبطة (أو المتأثرة) بسمعة الشركة.
- ٢- الأسهم المتنامية والأسهم المتباطئة.
- ٣- الأسهم ذات التقلبات الدورية.
- ٤- الأسهم المحايدة وأسهم المضاربة.

٥- أسهم شبكات المعلومات الدولية **Internet Stocks**

(١) الدكتور الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، دار الجامعة للطباعة

والنشر سنة ٢٠٠٨ ص ٦٩ وما بعدها، F.S. Mishkin and S.G.Eakins, pp ١٦ - ٢١.

المطلب الثالث

الأسهم الممتازة

وهي الأسهم التي تلجأ إليها الشركات عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب بالمساهمة في توسيع رأسمالها وتمويل مشاريعها الجديدة، أو في مواجهة بعض صعوباتها المالية. والأسهم الممتازة تشبه الأسهم العادية في أنها تمثل شكلاً للملكية في الشركة ويتلقى أصحابها حصصهم من العوائد بدلاً من أن تضاف إلى التكاليف كالسندات، وفي المقابل تلتقي الأسهم الممتازة مع السندات في خصائص معينة.

تتميز الاسهم الممتازة بالخصائص الآتية^(١):

- ١- يتم تحديد العائد بنسبة معينة (ثابتة) من قيمة الأداة ومن الأرباح المتحققة، فمثلاً حددت هذه النسبة في الهند رسمياً بـ (١٤%) وذلك بعد طرح الضرائب والالتزامات القانونية الأخرى. وأحياناً تكون لأصحاب هذه الأسهم نسبة ثابتة من الأرباح بالإضافة إلى مشاركتهم في الحصص الموزعة.
 - ٢- لأصحاب الأسهم الممتازة حق الأولوية عند تخصيص عوائد الشركة للتوزيع، غير أن العوائد التي يتلقاها هؤلاء ترتبط بالأرباح القابلة للتصرف..، فيحصل هؤلاء على سعر الاصدار زائداً الحصص المتراكمة من العوائد، وذلك بعد استلام الدائنين، ولكن قبل مالكي الأسهم العادية.
 - ٣- هناك فترات محددة للاحتفاظ بالأسهم الممتازة وذلك بعكس الأسهم العادية التي تستمر حقوقها حتى نهاية (تصفية) الشركة.
 - ٤- ضمن الشركة حقوق أصحاب الأسهم الممتازة بموجوداتها الاستثمارية، علماً بأن هذه الضمانة المادية لا يجري توفيرها لأصحاب الأسهم العادية.
- وهكذا فإن الأسهم الممتازة أقل ضماناً من السندات، وأكثر ضماناً من الأسهم العادية.

(١) الزعبي، بشير، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة

(١٩٧٨ - ١٩٩٨)، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد ٢٧، العدد ٢، ٣٢١ - ٣٢٩.

٥- لا يحق لأصحاب الأسهم الممتازة المشاركة في التصويت أو الترشيح لعضوية مجلس الإدارة أو المشاركة في المجلس العمومي أو التدخل في القرارات أو الشؤون الادارية المختلفة.

٦- وهناك مجموعة من الحقوق والالتزامات الأخرى، تتميز بها الأسهم الممتازة بشكل خاص، أهمها:

أ- حق تراكم Cumulative Provision العوائد وذلك بتجميعها لفترات متتالية، ثم استلامها بعد عدة سنوات ضمن المدة المحددة لهذه الأسهم، وإن هذا الحق كثيراً ما يحرم منه أصحاب الأسهم العادية.

ب- حق تحويل Convertibility الأسهم الممتازة إلى الاسهم العادية، وذلك عندما يجد أصحاب الأسهم الممتازة أن حصص الأسهم العادية من الأرباح الموزعة عالية نسبياً مقارنة بعوائد الأسهم التي يمتلكونها.

وقد يجري هذا التحويل بنسبة محددة مسبقاً مثلاً حصتين للأسهم العادية مقابل حصة واحدة من الأسهم الممتازة.

ج- هناك التزاماً هاماً تجاه الشركة والذي هو قابلية الاستدعاء redeemable ، وقد يكون ذلك وفق شروط معينة مثلاً بعد فترة محددة من تاريخ الاصدار وبعوائد يُتخذ القرار بشأنها آنذاك.

ثالثاً - أنواع عوائد الأسهم وأبعادها التحليلية^(١):

إنَّ تحديد المعدلات الخاصة بعوائد الأسهم، وتحليل عملية التحديد يتطلبان بيان:

١- أنواع معدلات عوائد الأسهم.

يمكن تمييز المعدلات الآتية للعوائد المترتبة على الاحتفاظ بالأسهم.

أ. معدل العائد الاعتيادي Normal rate of return (NRR)

ب . المعدل المطلوب للعائد Required rate of return (RRR)

(١) Lonie, A.A.; Abeyratna, G. (1996), the stock market reaction to dividend announcements: a

UK study of complex market, journal of economic studies, 23, 1, 32 – 52.

ج - معدل العائد عديم المخاطرة (R_r) risk – free rate of return

د - معدل العائد عند المقاصة (ARR) arbitrage rate of return

٢- الأبعاد التحليلية لعوائد الأسهم^(١).

اعتمادًا على متابعة أنماط الأسعار الجارية والسابقة للأسهم يركز المختصون على الأبعاد التحليلية الآتية:

أ - التحليل الأساسي The fundamental analysis

ب - التحليل التقنيكي The technical analysis

ج - التحليل السيكولوجي The psychological analysis

إنَّ عائد السهم العادي يحتل أهمية كبيرة في التعاملات بالأسهم في الأسواق المالية والنقدية إضافة إلى قيمة السهم العادي في السوق (القيمة السوقية) وبالذات للمستثمرين الذين يرغبون في الحصول على دخل من الاسهم العادية التي يستثمرون أموالهم فيها، وبالتالي فإن ما يهمهم أساسًا في استثماراتهم هذه هو العائد من السهم العادي الذي يحصلون عليه طيلة مدة احتفاظهم به، وليس العائد الذي يتحقق من عمليات المتاجرة والمضاربة بالسهم العادي عن طريق عمليات البيع والشراء، وقد يفضل البعض العائد لاحقًا ولذلك يُستثمر في مشروعات يتوقع لها النجاح وتحقيق أرباح، ومن ثم عائد كبير لسهمها العادي، في حين أنَّ البعض يمكن أن يقبل بعائد مناسب للأسهم العادية تعود لشركات مستقرة، ولذلك فإن قياس عائد السهم العادي مهم للمستثمرين، وكذلك التجار المضاربين والذين يتعاملون في الأسواق المالية والنقدية؛ لأنَّ العائد لا يؤثر فقط على الدخل الذي تحقق نتيجة للسهم العادي، وإنما على قيمة السهم في السوق، وهناك عدة مؤشرات ومقاييس يتم استخدامها لقياس عائد السهم العادي ومن أهمها:

١- نصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة، وهذا المقياس يؤدي دورًا هامًا وأساسيًا في تحديد سعر

(١) Huaug, Xiaowu (2004), china stock price reactions to financial announcements: evidence from segmented markets, managerial finance, 30, 3, 26 – 73.

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

السهم (قيمتة) وتحاول الشركات المساهمة عادة العمل بكل جهودها على رفع هذا النصيب أو الحصة للسهم العادي من الأرباح الموزعة؛ لأنه يُعدّ محدداً أساسياً للمستثمر عندما يتخذ قراره بالاستثمار في أي سهم عادي من عدمه.

ونصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة:

$$= \frac{\text{صافي الربح الخاص بحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

فإذا كان صافي الربح بعد الضرائب افتراضاً ١٠٠٠٠٠٠ دينار، ومجموع حقوق المساهمين ٢٠٠٠٠٠٠ دينار منها ٥٠٠٠٠٠٠ سهم ممتاز على عائد بنسبة ١٠%، وأنّ عدد الأسهم العادية ١٠٠٠٠٠٠ سهم، وأنّ القيمة الاسمية للسهم العادي والممتاز دينار واحد، والمطلوب حساب نصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة؟.

صافي الربح الخاص بحملة الأسهم العادية = صافي الربح - أرباح الأسهم الممتازة

$$= 100000 - 50000 \times 10/100$$

$$= 50000 - 50000 =$$

$$= 50000 \text{ دينار}$$

$$\text{ونصيب السهم من الأرباح المتحقق} = \frac{50000}{100000} = \frac{50}{100} = \frac{1}{2} \text{ دينار}$$

٢ - نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة، وهذا مهم بشكل خاص للمستثمرين الذي يكون هدفهم الأساسي الحصول على دخل يوفر لهم متطلبات عيشهم ويلبي احتياجاتهم، ولذلك يعتمدون عليه بشكل مهم في استثماراتهم في الاسهم العادية، حيث كلما زاد هذا النصيب للسهم العادي كلما زادت استثماراتهم، وبالعكس، أي أن اهتمامهم بنصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة يفوق اهتمامهم بنصيب السهم العادي من الأرباح المتحققة.

٣ - الربح الجاري للسهم العادي، والذي يعتبر مؤشراً لقيام عائد السهم العادي، وهو:

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

$$\frac{\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم العادي}} = \text{الربح الجاري للسهم العادي}$$

مثال: لو فرضنا أنَّ القيمة السوقية للسهم العادي ٣٠ دينار، ونصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة ٣ دينار، فإن الربح الجاري للسهم العادي $= \frac{3}{30} = 0,1$ وكنسبة مئوية تساوي ١٠ % .

المبحث الرابع

أساليب التقييم السوقي

المطلب الأول

أساليب التقييم المستخدمة لتحديد قيمة السوق

ونأخذ من هذه الأساليب أسلوب القيمة السوقية والصعوبات التي يواجهها في تحديد قيمة المنشأة. تتمثل الفكرة الأساسية لهذا الأسلوب في إيجاد القيمة السوقية لكل أصل من أصول الشركة، وبالتالي يمكن تحديد قيمة حقوق الملكية بطرح الالتزامات المختلفة من القيمة السوقية للأصول. غير أن هذا الأسلوب يهمل حقيقة أنَّ قيمة المنشأة ككل قد تزيد عن المجموع الحسابي للقيم السوقية الأصول فيما يعرف باسم (أثر التفاعل المتبادل Synergistic effect) والذي يرجع إلى عوامل عديدة مثل الشهرة، الربحية، وطبيعة عمليات الشركة .

هذا بالإضافة إلى أن أسلوب القيمة السوقية يواجه صعوبات منها:

- ١- صعوبة تحديد القيمة السوقية لكل أصل فالأمر يتطلب ضرورة وجود أصل مشابه، وله نفس الحالة الفنية، وهذا من الصعب حدوثه.
- ٢- يهمل هذا الأسلوب قدرة الشركة على تحقيق الأرباح في الماضي، واحتمالات تحقيق ذلك في المستقبل.

٣- يتطلب هذا الأسلوب ضرورة وجود سوق نشطة يمكن أن تعكس القيمة الحقيقية للأصل، لذا يرى الخبراء أنّ هذا الأسلوب غير ملائم في الواقع لتقييم الشركات المستمرة going concern ، وإن كان يمكن تطبيقه على الشركات عند التصفية.

٤- المشابه وله نفس الحالة الفنية وهذا من الصعب حدوثه. ٢- يهمل هذا الأسلوب قدرة الشركة على تحقيق الأرباح في الماضي.

٥- طريقة القيمة الحالية: تقوم طريقة القيمة الحالية على أساس التدفقات المتولدة من خصم عمليات المنشأة بمعامل خصم ملائم يعكس درجة الخطر الذي تتعرض له الشركة خلال مدة زمنية معينة، وهو ما يتناقض مع مبدأ استمرارية الشركة، كذلك فإن القيمة الحالية سوف تتأثر بالمدة التي يغطيها التقييم، ناهيك عن الصعوبات التي ترتبط بتحديد الفترة الزمنية للمشروع ككل أو لأحد أصوله. وتعتمد طريقة القيمة الحالية على توافر بيانات عن التدفقات النقدية السنوية.

المطلب الثاني

القيم المختلفة للأسهم

هناك قيم مختلفة للأسهم، ومن ضمن هذه القيم القيمة السوقية.

إنّ للسهم الواحد في الشركة عدة قيم يعبر عنها باعتبارها أسعار في سوق المال.

أولاً: القيمة الدفترية

القيمة الدفترية للسهم: (Book Value Per Share. BVPS) هي القيمة المحاسبية لكل سهم من أسهم أي شركة مدرجة، وهو يمثل تقييماً لكل سهم للحد الأدنى لقيمة حقوق ملكية الشركة، ويستخدم من قبل مستثمري الأسهم لتقييم سعر سهم الشركة^(١).

(١) Pettinger, Richard, investment appraisal managerial approach macmillan press, 2000

طريقة حساب القيمة الدفترية للسهم

يتم حساب القيمة الدفترية للأسهم في دفاتر أصول الشركة، وتتصف بالاستمرار، فهي تعتمد على ربحية الشركة، وتتأثر بطروفيها الداخلية؛ لذلك تستخدم هذه القيمة للمساعدة في اتخاذ قرارات شراء الأسهم في سوق التداول بحسب القيمة الدفترية للسهم من جمع أصول الشركة، وطرح جميع الديون والمطلوبات وسعر تصفية الأسهم الممتازة، ثم قسمة النتيجة على عدد الأسهم القائمة للأسهم العادية، ومن الممكن استخدام مقياس القيمة الدفترية للسهم لمعرفة فيما كان سعر السهم المقيم بقيمته الحقيقية، أو أقل، أو أكثر ويتم ذلك بمقارنته بالقيمة السوقية للسهم في شركة ما^(١).

فإذا تم تقييم السهم بأقل من قيمته الحقيقية عندما تكون مقياس القيمة الدفترية للسهم الذي يعود للشركة أعلى من القيمة المطروحة في السوق للسهم، هذا يشجع المستثمرين على الشراء.

ثانياً: القيمة السوقية

وكما ذكرت الباحثة سابقاً: إنَّ القيمة السوقية التي تتداول بها الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية، والتي تتمثل بالسعر الذي يحدده الباعة والمشترون عند المتاجر بالأسهم وان هذا السعر في السوق قد يساوي أو يكون أعلى أو أقل من القيم الدفترية للسهم، وذلك في ضوء ربحية الشركة القيمة السوقية للسهم نتيجة العرض والطلب والظروف الاقتصادية السائدة من كساد أو رواج في أغلب الأحيان، فتكون القيمة السوقية للشركة والسهم أعلى من القيمة الدفترية، لكن في بعض الحالات يتراجع سعر السهم بشكل شديد، ما يجعله أقل من القيمة الدفترية وهذا ما يعتبر فرصة استثمارية بعيدة المدى^(٢).

ففي بداية أعمال الشركة من الممكن إن تكون القيمة السوقية للسهم مساوية الى القيمة الدفترية، وذلك لعدم وجود سجل من الأداء للشركة يدل على مدى تحقق الشركة من الأرباح، وحين تحقق الشركة أرباحاً عالية ومتنامية يرتفع سعر السهم في السوق فوق القيمة الدفترية للسهم الواحد، وبالعكس هذا من ناحية

(١) أ.د. البرزنجي، أحمد محمد فهمي سعيد، مدخل في التمويل والاستثمار، دار الدكتور للعلوم، بغداد شارع المتنبى، ط ٣ سنة ٢٠٢١، ص ٨٤ وما بعدها.

(٢) د. نريمان سعد، شخصية سلوك المستهلك، الجامعة الافتراضية السورية، ط سنة ٢٠٢٠ ص ٢٤.

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

الشركة المصدر للأسهم أما من ناحية المستثمر فإنه يستخدم عند تحديد هذه القيمة مؤشرات العائدة والمخاطرة، وينظر لها بتقرب وحذر كون إن الاستثمار بالأسهم العادية إحدى أهم الصعوبات التي تحدد حجم وتوقيت تدفقاتها النقدية بدقة لذلك فإن أسعارها تتصف بعدم الاستقرار والثبات وينظر لها بأنها سلسلة من التقلبات حول القيمة الحقيقية للسهم.

وأخيراً فإن القيمة السوقية هي عبارة عن: (القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة)^(١).

أي إن القيمة السوقية للسهم الواحد = سعر السهم × عدد الأسهم.

فالقيمة السوقية للأسهم عند عرضها للبيع في الأسواق التجارية، وتختلف عن القيمة الاسمية بحسب العرض والطلب، وبحسب نجاح الشركة في أعمالها، وضخامة موجوداتها، ورأس مالها الاحتياطي وبحسب الظروف السياسية والاقتصادية، والقيمة التي تتحدد في سوق الأوراق المالية، وهي عرضة للتقلبات، ارتفاعاً وانخفاضاً تبعاً لعوامل كثيرة، منها مدى سلامة المركز المالي للشركة ونجاح مشروعها، وقيمة السهم في البورصة، أو قيمته السوقية يفترض أن تكون مماثلة لقيمه الحقيقية^(٢).

ثالثاً: القيمة الحقيقية Intrinsic Value

يرتبط مفهوم القيمة الحقيقية بالأوراق المالية عامة، وبالأسهم العادية بشكل خاص، ويدل على القيمة المعقولة أو القيمة السوقية العادلة وتُحدد هذه القيمة بالنسبة للسهم على ضوء معطيات موضوعية تشمل قاعدة موجودات الشركة كالأرباح الموزعة على المساهمين أفاق النمو المستقبلية، كفاءة إدارة الشديدة، فإن قيمة السهم المحسوبة على هذا الأساس هي ما يهم المستثمر بالدرجة الأساس على اعتبار أنها تمثل ما يجب ان تكون عليه قيمة السهم ويقوم المستثمر عادة بإجراء مقارنة بين القيمة الحقيقية، والمحسوبة، وسعر السوق.

وإنّ القيمة الحقيقية هذه تختلف عن القيمة السوقية الفعلية للسهم، فهي القيمة المعتمدة على تحليل

(١) رضوان، أبو زيد محمد سعد، الشركات المساهمة والقطاع العام، دار الفكر العربي، القاهرة ط سنة ٢٠٠١ ص ١١٢.

(٢) أ.د. خلف، فليح حسن الأسواق المالية النقدية، دار عالم الكتب الحديث، عمان - الأردن، سنة ط ٢٠٠٥، ص ٢٠٦.

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

المعلومات المالية حول شركة معينة ولقد وردت تسميات عديدة للقيمة الحقيقية منها القيمة المعقولة، والقيمة العادلة، والقيمة النظرية، والقيمة الصحيحة.

وتحسب القيمة الحقيقية للسهم العادي من تقدير التدفقات النقدية، توزيع الأرباح والعوائد (الخسائر) الرأسمالية الناتجة عن الاستثمار في السهم العادي في نهاية مرة الاحتفاظ، وتقدير معول العائد المطلوب فإذا تحققت تلك القيمة في سوق الأوراق المالية فإنها تعكس حالة التوازن^(١).

فالقيمة الحقيقية هي المقدار الذي يستحقه السهم في صافي أموال الشركة بعد خصم ديونها والتزاماتها، أي يشمل رأس المال المدفوع، وموجودات الشركة وأرباحها بعد استئزال ديونها، ويحسب بحاصل قسيمة الموجودات الصافية للشركة على عدد الأسهم المصدرة، فإذا ربحت الشركة وأصبح لها أموال احتياطية ارتفعت قيمة السهم الحقيقية، وأصبحت أعلى من القيمة الاسمية.

ولا تعرف وتثبت القيمة الفعلية نهائيًا إلا عند تصفية الشركة، وتسوية ديونها تسوية نهائية عند حل الشركة، أو نظريًا عند اندماج الشركات مثلًا.

ويعلم من هذا أنه إذا لم يكن على الشركة ديون فإن أصولها تعادل رأس مالها، وتكون القيمة الحقيقية للسهم مساوية لقيمتها الاسمية^(٢).

رابعاً: قيمة الإصدار

"وهي القيمة التي تصدر بها الأسهم الجديدة عندما تريد الشركة زيادة رأسمالها، لدعم مشاريعها أو التوسع في أعمالها، وقد تكون مساوية للقيمة الاسمية أو أعلى أو أقل منها، ولا يجوز إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية، سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال، لأن رأس المال يكون غير

(١) أ.د. البرزنجي، أحمد محمد فهمي سعيد، مدخل في التمويل ولاستثمار، دار الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية، بغداد شارع المتنبي.

(٢) محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع _ عمان - الأردن ط ١٩٩٩، ص ٤٩.

مكتتب فيه بالكامل في هذه الحالة، ولا يجوز إصدار السهم بقيمة أعلى من قيمته الاسمية إلا في الأحوال وبالشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية، ويجب أن تضاف الزيادة الناجمة عن الفرق بين قيمة الإصدار والقيمة الاسمية إلى الاحتياطي القانوني للشركة^(١).

المبحث الخامس

الأصول القرآنية والنبوية للاقتصاد

إنَّ النشاط الاقتصادي نشاط تعبدى كُلف به الإنسان كما كُلف ببقية العبادات، قال الله سبحانه وتعالى: ﴿وَمَا خَلَقْتُ الْجِنَّ وَالْإِنْسَ إِلَّا لِيَعْبُدُونِ﴾ [الذاريات: ٥٦]، وقد كلف الله الإنسان بعبادته كما كلفه بعمارة الأرض، وأمره بالسعي في منابها، كأمره له بالعبادة إذ يقول جل جلاله: ﴿قَالَ يَقَوْمِ اعْبُدُوا اللَّهَ مَا لَكُمْ مِنْ إِلَهٍ غَيْرُهُ هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا﴾ [هود: ٦١] ويقول سبحانه وتعالى: ﴿هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمْ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَأَمْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ﴾ [الملك: ١٥]، فكانت عمارة الأرض من الخيرات التي أمر الإنسان بالاستباق إليها حيث قال ﴿وَلِكُلِّ وِجْهَةٌ هُوَ مُوَلِّيَهَا فَاسْتَبِقُوا الْحَيَاتِ أَيْنَ مَا تَكُونُوا يَأْتِ بِكُمْ اللَّهُ جَمِيعًا إِنَّ اللَّهَ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ﴾ [البقرة: ١٤٨] ومن العمل الصالح الذي يؤدي إلى حياة دنيوية طيبة للمؤمن حيث قال تعالى: ﴿مَنْ عَمِلَ صَالِحًا مِّنْ ذَكَرٍ أَوْ أُنْثَىٰ وَهُوَ مُؤْمِنٌ فَلَنُحْيِيَنَّهٗ حَيٰوةً طَيِّبَةً وَلَنَجْزِيَنَّهُمْ أَجْرَهُمْ بِأَحْسَنِ مَا كَانُوا يَعْمَلُونَ﴾ [النحل: ٩٧]^(٢).

ومن السنة النبوية بعض الممارسات الاقتصادية العامة التي مارسها النبي (صلى الله عليه وآله

وسلم) مع المسلمين:

- ١- بناء المساجد، والمسجد هو مركز القرار، وفيه توزيع الحصص الغذائية على الفقراء والمحتاجين من زكاة المسلمين لضمان التكافل الاجتماعي، كذلك هو مركز للثقافة وكذلك التربية للتعليم.
- ٢- أجمعت المصادر الإسلامية وغيرها على أن رسول الله (صلى الله عليه وآله وسلم) آخى بين

(١) أ. د. السعدي، محمد عبد الله، أثر الشريعة على الأسهم السوقية بحث منشور في كلية العلوم الإسلامية - جامعة بغداد،

العدد ٤٥ لسنة ٢٠١٨م.

(٢) ينظر: أ. د. الحضري، أكرم عبد الوهاب، معالم الاقتصاد في السنة النبوية المطهرة، جامعة القدس، كلية أصول الدين

المهاجرين والأنصار بعد الهجرة إلى المدينة المنورة سنة ٦٢٢م.

وشملت المؤاخاة خمسة وأربعين رجلاً من المهاجرين، مع مثل هذا العدد من الأنصار^(١).

٣- أعطى رسول الله محمد (صلى الله عليه وآله وسلم) الحرية الكاملة لكل إنسان في ممارسة البيع والشراء، والمضاربة، والعقود، والرهن، والشركة، والإجارة، وغيرها من العقود، وتم تقييد كل منها بالأحكام الإسلامية، وسارت على ضوابط الشرع الحنيف، وهذه المسارات والضوابط لحفظ الإنسان من الظلم والتعسف، والاستغلال، كذلك الحفظ من الربا، وأكل أموال الناس بالغش والباطل.

٤- إقامة سوق للمسلمين لتحقيق الأمن حيث كان اليهود هم المسيطرين على السوق ويتحكمون بالأسعار، وعلم فيه النبي (صلى الله عليه وآله وسلم) الحلال والحرام في البيوع، وإقامة الحدود.

٥- حدد النبي (صلى الله عليه وآله وسلم) العلاقات الداخلية والخارجية، بعقد المعاهدات السياسية والاقتصادية مع اليهود وغيرهم.

٦- وضع النبي (صلى الله عليه وآله وسلم) القواعد الاقتصادية العامة، والضوابط التي تحدد التعامل الاقتصادي في المجتمع، وإنها صالحة في كل زمان، وفي كل مكان^(٢).

المطلب الأول

القواعد والضوابط في التعاملات الإسلامية:

١- الضرر يزال تحت قاعدة (لا ضرر ولا ضرار).

٢- كل المسلم على المسلم حرام دمه وماله وعرضه.

٣- حرم الغش والاحتكار. (من احتكر فهو خاطئ).

٤. لا تتبع ما ليس عندك.

لقد جعل الإسلام الرضا أساساً للتبادل التجاري؛ فقال الله عز وجل: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ﴾ [النساء: ٢٩]، ونهى عن الكسب الخبيث، وكل

(١) د. محمد علي الصالح، الإسلام وأثره على اقتصاد البلاد، مجلة كلية العلوم الإسلامية، جامعة بغداد، العدد ٥٩، ص ١٣.

(٢) محمد الغزالي، فقه السيرة، دار الدعوة - الإسكندرية، ط ٦ سنة ٢٠٠٠، ص ١٦٧.

بيع فيه غرر.

٥. حرم الإسلام الربا؛ لأنه زيادة للمال من غير وجه حق، وأذن المرابين بحرب منه ومن رسوله: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ * فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَالْأَمْوَالُ الَّتِي لَمْ تَكُنْ مِمَّا رُءِوسُ أَمْوَالِكُمْ لَ تَطْلُمُونَ وَلَا تَظْلُمُونَ﴾ [البقرة: ٢٧٨ - ٢٧٩]

٦. حرم الإسلام الغش في المعاوضة: ((من غش فليس منا)).

٧. حرم الإسلام الاحتكار؛ لما فيه من تحكّم المحتكر في أقوات الناس، والإضرار بهم في غلاء الثمن: ((لا يحتكر إلا خاطئ)).

٨. حرم الإسلام استغلال النفوذ، وأخذ الرشوة.

٩. حرم السرقة فوضح حد السرقة: ﴿وَالسَّارِقُ وَالسَّارِقَةُ فَاقْطَعُوا أَيْدِيَهُمَا جَزَاءً بِمَا كَسَبَا نَكَالًا مِنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَزِيزٌ حَكِيمٌ﴾ [المائدة: ٣٨].

٩. حرم الغضب: « مَنْ أَخَذَ مِنَ الْأَرْضِ شَيْئًا بِغَيْرِ حَقِّهِ، حُسِفَ بِهِ يَوْمَ الْقِيَامَةِ إِلَى سَبْعِ أَرْضِينَ »^(١).

١٠. حارب الترف والبذخ والإسراف، هذه الأمور التي تقتل حيوية الأمة: ﴿إِنَّ الْمُبَدِّرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيَاطِينِ﴾ [الإسراء: ٢٧].

١١. حرم أكل أموال الناس بالباطل: ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ﴾^(٢).

وعند سؤال بعض المجمعات الفقهية عن ما يخص القيمة السوقية فكان السؤال والجواب كالاتي:

س: هل يجوز قيام الشركة (المضارب) باسترداد الأسهم بنفس القيمة المكتتب بها وليس بالأسعار المعلنة، وذلك بهدف تجنب أي خسارة يمكن أن تلحق العميل.

ج س: ممكن في هذه الحالة أن تشتري الشركة لنفسها أو لجهة أخرى:

-فإن كان الشراء لنفسها:

(١) البخاري، محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري، باب إثم من ظلم شيئاً من الأرض (٢٤٥٤).

(٢) ينظر: محمد الغزالي، فقه السيرة، دار الدعوة - الإسكندرية، ط ٦ سنة ٢٠٠٠، ص ١٦٣

فلها الخيار بأن تشتري بالقيمة السوقية المنخفضة عن القيمة المكتتب بها أو بالقيمة المكتتب بها لوقاية العميل من الخسارة على أن لا يكون ذلك مشروطاً على الشركة عند الاكتتاب ولا معلناً للجمهور حتى لا يكون من قبيل ضمان المضارب لرأس المال وهو ممنوع شرعاً. وفي حالة كون القيمة السوقية أكثر من القيمة المكتتب بها فعلى الشركة أن تفي بالتزامها في الاسترداد بالقيمة السوقية المعلنة.

وإذا كان الشراء (الاسترداد) لصالح جهة أخرى:

بمعنى أن الشركة وكيلة عن تلك الجهة، فليس لها أن تسترد بأكثر من القيمة السوقية إلا بتفويض خاص صريح بذلك من الجهة الموكلة.

إنّ الآيات القرآنية والأحاديث النبوية فيها من التفصيل في القواعد والضوابط في مسائل التجارة التي تضمن السلامة، والاستقرار، والأمن، والطمأنينة للمسلمين، بغير أذى أو ضرر للآخرين، فهذه المبادئ والقيود والارشادات التي نبئنا عليها القرآن الكريم والسنة النبوية المطهرة تجعل الأمة في راحة واطمئنان في غير ضراء مضرة، ولا فتنة قاسية يُبتلى بها المسلمون، فلا بد من التمسك بها، وبتقيد بهذه التعليمات المهمة والمفيدة التي تتجي البشرية جمعاء من الهلاك والدمار، والوقوع في مهالك الإبادة.

المطلب الثاني

المصارف الإسلامية

تختلف المصارف الإسلامية في طبيعتها عن المصارف التجارية الوضعية، فبينما نجد أن المصارف التجارية مؤسسات ائتمانية تتعامل بشكل أساسي في الديون، وأنّ المصرف التجاري هو تاجر ديون، فإننا نجد أن المصارف الإسلامية هي مؤسسات استثمار بشكل أساسي يقوم تعاملها على أساس المشاركة مع أنّ المصارف الإسلامية تقوم بالوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين شأنها في ذلك شأن المصارف التجارية إلا أن طبيعة وطريقة الوساطة المالية تختلف، ففي المصارف التجارية تقوم فكرة الوساطة المالية على أساس الائتمان، أي الاقتراض والإقراض، أما في المصارف الإسلامية فإن الوساطة المالية تقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة التي تقوم على أساس أنّ الغنم بالغرم.

وظائف المصارف الإسلامية

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

لاشك أن الهدف الأساسي من إنشاء المصارف الإسلامية كان هو إيجاد مؤسسات مصرفية تقوم بالوساطة المالية وتقدم الخدمات المصرفية وفق أحكام الشريعة الإسلامية، ولذلك تلتزم المصارف الإسلامية أو أغلبها بإيجاد هيئات رقابة شرعية من أجل ضمان ضبط التعاملات المصرفية والتأكد من موافقتها للأحكام الشرعية والمساعدة في تقديم الحلول والبدائل الصحيحة شرعا وتتقية بعض المعاملات مما قد يخالفها من التصرفات أو العمليات المخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية

ومع تشعب الأعمال والوظائف التي تقوم بها المصارف الإسلامية، بل وتحددها وتطورها إلا أنها تشمل في أساسها جوهر العمل المصرفي وهو الوساطة، تشمل الزكاة وتوزيعها على مصارفها، أو تقديم بعض القروض الحسنة (أي بدون فوائد ربوية) لبعض الأفراد. وفيما يأتي الوظائف والأعمال التي تقوم بها هذه المصارف الإسلامية:

١- قبول الأموال، وهي: قبول الودائع الجارية، والودائع الادخارية، والودائع الاستثمارية، من المودعين.
٢- استخدام الأموال وتوظيفها، حيث أنها تقوم بتوجيه الأموال التي تحصل عليها إلى القنوات الاستثمارية المناسبة. وهناك أساليب تستثمر المصارف الإسلامية أموالها وفقها، منه:
أ. المضاربة.

ب - المشاركة، مثل شركة العنان، وشركة الوجوه. شركة المفاوضة.

ت - بيع المرابحة للأمر بالشراء

ث - البيع بالتقسيط

ج - السلم

د - الايجار المنتهي بالتمليك

٣- تقديم الخدمات المصرفية وفق الشريعة الإسلامية، ومن هذه الخدمات على سبيل المثال بيع وشراء العملات الأجنبية، والتحويلات المصرفية، وتقديم خطابات الضمان والاعتمادات المستندية.

٤- تقديم بعض الخدمات الاجتماعية والقروض الحسنة، منها قبول استلام مبالغ الزكاة، إعطاء قروض ومساعدات للمحتاجين وفق نظام مالي معين، ونشر الوعي الثقافي عن المعاملات المالية وكيفية استثمار

القروض المالية بشكل ناجح^(١).

الخاتمة

إنَّ الأسواق المالية، هي التي يتم التعامل بها في أوراق مالية متوسطة، وطويلة الأجل. تركز الأسواق المالية على شراء وبيع وحيازة الأوراق المالية، والأدوات المالية، ومنها الأسواق المنظمة والغير منظمة. نشأت أسواق البورصة حديثاً، وهي سوق مالية وهي قاعدة للعملات يستطيع المستثمر والمُخرج عرض ماله من سيولة نقدية للمحافظة عليها.

أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط تطور أسواق رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي، ولاسيما في أسواق المال التي تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي بقيامها بعدد من الوظائف المختلفة.

ولاسهم أداة تمويل أساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة وضوابط معينة يعلن عنها في نشرة الإصدار.

إنَّ القيمة السوقية هي الحد الذي ينوي الوكيل دفعه مقابل سلعة أو خدمة معينة القيمة السوقيَّة للسَّهم: "سعر إغلاق سهم الشركة في نهاية المدة المعروفة للغلق، وهذه القيمة سريعة التغير وكثيرة التقلب؛ لأنها تتأثر بالوضع المالي للشركة المصدرة لها وبالعرض والطلب المقدم عليها، وكذلك بالعوامل والمتغيرات الأخرى.

وهذه القيمة السوقية للأسهم تتأثر بكثير من الأمور منها تأثرها بالإشاعات، فالإشاعات لها الأثر الكبير على سوق الأسهم، وترويج الإشاعات قديمة بقديم البلدان والحضارات، وتزيد فاعليتها اليوم على السوق

(١) ينظر: أ.د. سعد بن حمدان اللحياني، مبادئ الاقتصاد الإسلامي، دار ابن حزم للطباعة والنشر، ط ١ سنة: ١٤٢٨ هـ ص ١٢٢، أ.د. محمد عبد الله غالب، الاقتصاد الإسلامي ودوره في تنمية السوق، دار الريان للطباعة والنشر - بيروت، ط ١ سنة: ٢٠١٣ ص ٦٨.

القيمة السوقية للأسهم وأثرها على السوق

ولاسيما في العراق اليوم، وهذا ما يراه الكثير من الباحثين في مجال بيع وشراء الأسهم والاقتصاد.

وهذه الاشاعات قد تكون متعمدة وكاذبة لغرض رفع قيمة السهم أو انحطاطه.

وهناك الكثير من الأسهم منها: الأسهم العادية، والأسهم الممتازة. وانعكاس التقلبات الاقتصادية السوقية واختناقات الاقتصاد المحلي... هذا فضلاً عن واقع الشركة المعنية من حيث مستويات ربحيتها وسياسات توزيع حصص المساهمين من الأرباح الخاضعة للتوزيع.

ومن ثم الدور الذي تمارسه إدارة السوق المالية في تكريس الاستقرار وتجاوز الاختناقات ونشر المعلومات...

وتوجد العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للسهم العادي، أي قيمة (سعره) في السوق المالية والتقنية، والتي منها قيمة الأسهم الدفترية، ومنها كيفية توزيع الأرباح للشركة في نهاية كل سنة، ومنها حالة الطلب والعرض إلى غير ذلك من العوامل الأخرى.

والأسهم الممتازة نجد لها رواجاً في الأسواق المالية فأصحابها لهم حق الأولوية عند تخصيص عوائد الشركة للتوزيع، غير أن العوائد التي يتلقاها هؤلاء ترتبط بالأرباح القابلة للتصرف.. ، فيحصل هؤلاء على سعر الاصدار زائداً الحصة المتراكمة من العوائد، وذلك بعد استلام الدائنين، ولكن قبل مالكي الأسهم العادية.

تتمثل الفكرة الأساسية لإعادة جدولة وتثبيت القيم السوقية لكل أصل من أصول الشركة، وبالتالي يمكن تحديد قيمة حقوق الملكية بطرح الالتزامات المختلفة من القيمة السوقية للأصول المتداخلة في الشركات السوقية.

ويتم حساب القيمة الدفترية للأسهم في دفاتر أصول الشركة، وتتصف بالاستمرار، فهي تعتمد على ربحية الشركة، وتتأثر بظروفها الداخلية؛ لذلك تستخدم هذه القيمة للمساعدة في اتخاذ قرارات شراء الأسهم في سوق التداول بحسب القيمة الدفترية للسهم من جمع أصول الشركة، وطرح جميع الديون والمطلوبات وسعر تصفية الأسهم الممتازة، ثم قسمة النتيجة على عدد الأسهم القائمة للأسهم العادية،

إنَّ القيمة الحقيقية للسهم هي المقدار الذي يستحقه السهم في صافي أموال الشركة بعد خصم

ديونها والتزاماتها، أي يشمل رأس المال المدفوع، وموجودات الشركة وأرباحها بعد استئزال ديونها. إنَّ القيمة الحقيقية تختلف عن القيمة السوقية الفعلية للسهم، فهي القيمة المعتمدة على تحليل المعلومات المالية حول شركة معينة ولقد وردت تسميات عديدة للقيمة الحقيقية منها القيمة المعقولة، والقيمة العادلة، والقيمة النظرية، والقيمة الصحيحة.

والآيات الكثيرة التي أمر الله تعالى بها لعمل الخير في الأرض، وكذلك الأحاديث النبوية على قائلها الصلاة وأتم التسليم في تعظيم العمل والبيع الصحيح قال تعالى: ﴿ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾ [البقرة: ٢٧٥]. والشريعة الإسلامية حرمت الربا، والغش، والاحتكار، والغصب، وغيرها.

والحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على نبينا وإمامنا ومعلمنا وقودتنا سيدنا رسول الله وعلى الله وصحبه أجمعين

المصادر والمراجع

- أثر الشريعة على الأسهم السوقية، أ. د. السعدي، محمد عبد الله، بحث منشور في كلية العلوم الإسلامية - جامعة بغداد، العدد ٤٥ لسنة ٢٠١٨ م.
- أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) في الفقه الإسلامي، محمد صبري هارون، دار النفائس للنشر والتوزيع _ عمان - الأردن، ط ١٩٩٩ م.
- إدارة البنوك التجارية مدخل اتخاذ القرارات، هندي، منير إبراهيم، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
- الاستراتيجية الداخلية للأرباح، أ. د. مرتضى علي نايف، دار النفائس، بيروت، ط ١ سنة ٢٠١٩ م.
- الاستثمارات والأسواق المالية، هوشيار معروف، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، سنة ط: ٢٠١٥.
- الإسلام وأثره على اقتصاد البلاد، د. محمد علي الصالح، مجلة كلية العلوم الإسلامية، جامعة بغداد، العدد ٥٩.
- الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أ. د. الخليل، أحمد بن محمد، دار بن الجوزي، السعودية، ط ٢، ١٤٢٦ هـ.

- الأسهم والسندات والصكوك في القطاع التجاري، الويس، إبراهيم سعدي، ، دار العربي للطباعة والنشر، بيروت، ط ٢٠٠٨.
- أسواق الأوراق المالية، د. المحبوبي، ادريس علي صالح، القاهرة، مصر، ط ١٩٩٦.
- الأسواق المالية الفرص والمخاطر، أ.د. أديب قاسم شندي، الميزان للطباعة والنشر، العراق — النجف ط ٢٠١٣.
- الأسواق المالية النقدية، أ.د. خلف، فليح حسن دار عالم الكتب الحديث، عمان —الأردن، سنة ط ٢٠٠٥.
- أسواق النقد والمال، أ.د. أسعد أحمد الحسن، دار المغرب للطباعة والنشر، بيروت ط ٢٠٠٠.
- الأوراق المالية وهندستها المالية، عبد الباسط حسن محيي، مؤسسة الجامعة الإسكندرية — مصر، ط ١٩٩٨.
- تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة (١٩٧٨ — ١٩٩٨)، دراسات، العلوم الإدارية، الزعبي، بشير، ، المجلد ٢٧، العدد ٢، ٣٢١ — ٣٢٩.
- تحليل وتقييم الأسهم والسندات الدكتور الحناوي، محمد صالح، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، دار الجامعة للطباعة والنشر سنة ط ٢٠٠٨.
- شخصية سلوك المستهلك، د. نريمان سعد، الجامعة الافتراضية السورية، ط سنة ٢٠٢١.
- الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية، أ. د. فوزي عطوى، منشورات الحلبي، لبنان، ط سنة ٢٠٠٥ .
- الشركات المساهمة والقطاع العام، رضوان، أبو زيد محمد سعد، دار الفكر العربي، القاهرة ط سنة ٢٠٠١ ص ١١٢.
- الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، الجوهري، إسماعيل بن حماد (ت: ٣٩٣هـ)، تحقيق: أحمد عبد الغفور عطار، دار العلم للملايين —بيروت، ط ٤ سنة ١٩٨٧م.
- صحيح البخاري، البخاري، محمد بن إسماعيل، باب إثم من ظلم شيئاً من الأرض (٢٤٥٤).
- الفروق اللغوية، العسكري، الحسن بن عبد الله بن سهل (ت نحو ٣٩٥هـ)، ، تحقيق: محمد

- إبراهيم سليم، دار العلم والثقافة للنشر والتوزيع، القاهرة - مصر، ط ١٩٩٨.
- فقه السيرة، محمد الغزالي، دار الدعوة - الإسكندرية، ط ٦ سنة ٢٠٠٠.
- مدخل في التمويل والاستثمار، أ.د. البرزنجي، أحمد محمد فهمي سعيد، دار الدكتور للعلوم، بغداد شارع المتنبي، ط ٣ سنة ٢٠٢١، ص ٨٤ وما بعدها.
- معالم الاقتصاد في السنة النبوية المطهرة، أ.د. الحضري، أكرم عبد الوهاب، جامعة القدس، كلية أصول الدين.
- معجم اللغة العربية المعاصرة، د. أحمد مختار عبد الحميد، عالم الكتب، ط ١ سنة ١ سنة: ٢٠٠٨ م.
- موسوعة فقه المعاملات، مجموعة من المؤلفين، دار خطوات للطباعة والنشر والتوزيع، ط سنة ٢٠١١.

- The impact of Sharia on the market shares, a. Dr. Al-Saadi, Muhammad Abdullah, research published in the College of Islamic Sciences - University of Baghdad, No. ٤٥ of ٢٠١٨.
- Provisions of Financial Markets (Stocks and Bonds) in Islamic Jurisprudence, Muhammad Sabri Haroun, Dar Al-Nafaes for Publishing and Distribution - Amman - Jordan, edition ١٩٩٩ AD.
- Commercial Banks Administration, Decision-Making Entrance, Hindi, Mounir Ibrahim, Modern Arab Office, Alexandria.
- Internal strategy for profits, a.D. Mortada Ali Nayef, Dar Al-Nafaes, Beirut, ١st edition, ٢٠١٩.
- Investments and Financial Markets, Hoshyar Maarouf, Dar Al-Safa Publishing and Distribution, Jordan - Amman, Year: ٢٠١٥.
- Islam and its impact on the country's economy, d. Al-Saleh, Muhammad

Ali, Journal of the College of Peace Sciences, University of Baghdad, No.

٥٩.

- **Stocks and bonds and their provisions in Islamic jurisprudence, Prof. Dr. Al-Khalil, Ahmed bin Muhammad, Dar bin Al-Jawzi, Saudi Arabia, ٢nd edition, ١٤٢٦ AH.**
- **Stocks, Bonds and Sukuk in the Commercial Sector, Alois, Ibrahim Saadi, Dar Al Arabi for Printing and Publishing, Beirut, i ٢٠٠٨.**
- **Stock Markets, d. Mahboubi, Idris Ali Saleh, Cairo, Egypt, edition ١٩٩٦.**
- **Financial Markets Opportunities and Risks, Prof. Dr. Adeeb Qassem Shendi, Al-Mizan for Printing and Publishing, Iraq – Najaf, ٢٠١٣.**
- **Monetary Financial Markets, Prof. Dr. Khalaf, Falih Hassan, House of Modern Books World, Amman – Jordan, year ٢٠٠٥.**
- **Money and Money Markets, Prof. Dr. Asaad Ahmed Al-Hassan, Dar Al-Maghrib for Printing and Publishing, Beirut, ٢٠٠٠ edition.**
- **Securities and their financial engineering, Abdel Basset Hassan Mohy, Alexandria University Foundation – Egypt, ١٩٩٨ edition.**
- **The effect of macroeconomic factors on the general index of stock prices in the Amman Stock Exchange during the period (١٩٧٨ – ١٩٩٨), studies, Administrative Sciences, Al-Zoubi, Bashir, vol. ٢٧, issue ٢, ٣٢٩-٣٢١.**
- **Analysis and evaluation of stocks and bonds, Dr. El-Hanawi, Mohamed Saleh, Faculty of Commerce, Alexandria University, University House for Printing and Publishing, ٢٠٠٨.**
- **Personal consumer behavior, d. Nariman Saad, Syrian Virtual University, I year ٢٠٢١.**

- **Commercial companies in man-made laws and Islamic law, a. Dr.. Fawzi Atwi, Al-Halabi Publications, Lebanon, published in ٢٠٠٥.**
- **Joint Stock Companies and the Public Sector, Radwan, Abu Zaid Muhammad Saad, Arab Thought House, Cairo, ٢٠٠١, p. ١١٢.**
- **Al-Sahih Taj Al-Lughah wa Sahih Al-Arabiya, Al-Jawhari, Ismail bin Hammad (T.: ٣٩٣ AH), investigation: Ahmed Abdel Ghafour Attar, Dar Al-Ilm for Millions – Beirut, ٤th edition in ١٩٨٧ AD.**
- **Sahih Al-Bukhari, Al-Bukhari, Muhammad bin Ismail, Chapter: The sin of one who wrongs something from the earth (٢٤٥٤).**
Linguistic differences, Al-Askari, Al-Hasan bin Abdullah bin Sahel (died about ٣٩٥ AH), investigation: Muhammad Ibrahim Salim, House of Science and Culture for Publishing and Distribution, Cairo – Egypt, ١٩٩٨ edition.
- **Fiqh al-Sira, Muhammad al-Ghazali, Dar al-Da`wah – Alexandria, ١th edition in ٢٠٠٠.**
- **Introduction to Finance and Investment, Prof. Dr. Al-Barzanji, Ahmed Muhammad Fahmy Saeed, Dar Al-Ulum, Baghdad, Al-Mutanabbi Street, ٣rd year ٢٠٢١, p. ٨٤ and beyond.**
- **Features of the Economy in the Purified Sunnah of the Prophet, Prof. Dr. Al-Hadari, Akram Abdel-Wahhab, Al-Quds University, Faculty of Theology.**
- **Dictionary of the Contemporary Arabic Language, d. Ahmed Mukhtar Abdel Hamid, The World of Books, ١st year, ١st year: ٢٠٠٨ AD.**
• **Encyclopedia of Fiqh al-Moamalat, a group of authors, including the author of this good research, Sobhi Muhammad, Muamalat Terminology and Applications, Dar Steps for Printing, Publishing and Distribution, 1 year**

.٢٠١١

المراجع الأجنبية

Foreign references

- * Chan, Dennis; Ariff, M. (2002), speed of share price adjustment to information, managerial finance.
- * Collins, Daniel W. Pincus, Morton (1999), equity valuation and negative earnings: the role of Book value of equity, accounting review journal.
- * F.S. Mishkin and S.G.Eakins
- * Francois Le Rouge, International Capital Markets, Translation by Dr. Hassan Jamil upset, Harvard Business Review, 1st edition 1991
- * Huaug, Xiaowu (2004), china stock price reactions to financial announcements: evidence from segmented markets, managerial finance.
- * Lonie, A.A.; Abeyratna, G. (1996), the stock market reaction to dividend announcements: a UK study of complex market, journal of economic studies.
- * Mulugetta, Abraham; Movassaghi, Hormoz (2002), the influence of S & P's ranking changes on stock price performance, managerial finance.
- * Pettinger, Richard, investment appraisal managerial approach macmillan press, 2000