ملخص المحاضرة رقم 13: الأدوات المالية في سوق رؤوس الأموال

في نهاية هذا الدرس يتوقع أن يعرف الطالب:

- ❖ **مفهوم الأدوات المالية في سوق رؤوس الأموال**
- ❖ **الأسهم العادية**
- ❖ **السندات**
- ❖ **الأسهم الممتازة**

1- مفهوم الأدوات المالية في سوق رؤوس الأموال (الأوراق المالية):

يمكن تعريف الأوراق المالية على أنها:" أدوات الاستثمار المالي وهي تعتبر أصول مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها، وهذه الأوراق هي صكوك أو مستندات تعطي لحاملها أو صاحبها الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقا، كما أنها تضمن حق أصحابها في استرداد القيمة الأصلية للورقة في نهاية مدة معينة أو الحق في الحصول جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة وكذلك حق التصرف في الورقة ذاتها في أي وقت".

أو هي: "عبارة عن صكوك تعطي لحاملها الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول مؤسسة ما أو الحقين معا".

كما تشير إلى: "التمثيل القانوني لحامل الورقة تجاه المنشأة المصدرة لهذه الورقة والتي تخول له الحق في الحصول على جزء من العائد أو جزء من أصول المنشأة أو هما معا".

2- الأسهم العادية:

يتكون رأس مال الشركات المساهمة وحصة المساهمين بشركات التوصية بالأسهم من عدد من الحصص المتساوية، يسمى كل منها سهما، ويتم تمثيل ملكية الأسهم بصكوك، حيث يوضح كل صك:

- اسم الشركة المصدرة للسهم.
- نوع السهم ورقمه.
- عدد الأسهم بالصك.

ويعرف السهم على أنه:"شهادة ملكية تخول لصاحبه الحصول على جزء من موجودات الشركة المالية الحقيقية. وهو لا يحمل مدة استحقاق وإنما يبقى متداولا في الأسواق إلا في حالة قيام الشركة بإعادة شرائه أو في حالة حل الشركة أو تصفيتها".

وتمثل الأسهم العادية وسيلة من الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل من وجهة نظر الشركة حيث تعتمد عليها الشركات بشكل كبير وخاصة في بدية نشاطها حيث تكون قدرتها على تحمل الأعباء ضعيفة.

كما يعتبر الاستثمار في الأسهم من أكثر الاستثمارات المالية شيوعا نظرا لما يوفره من حق في ملكية الشركة بالإضافة إلى العوائد الاستثمارية.

ويتمتع حملة الأسهم العادية بصفتهم ملاك شركة المساهمة بمزايا مختلفة وحقوق متعددة، وتتحدد طبيعة هذه المزايا والحقوق بدقة وبتفصيل في نصوص عقد التأسيس وإنشاء الشركة – نظامها الأساسي– والذي توافق عليه الجهة الحكومية المختصة، وبموجب قوانين الدولة المانحة لترخيص التأسيس والتي تنظم هذا النوع من الشركات.

وتكون نصوص عقود تأسيس الشركات المساهمة –عادة– متشابهة في كثير من النواحي بما فيها الحقوق الجماعية، والحقوق الممنوحة لحاملي الأسهم العادية.

- **الحقوق الجماعية للمساهمين :**

- حق تعديل عقد الشركة بعد موافقة الجهة الحكومية المختصة.
- حق وضع وتعديل النظام الداخلي للمؤسسة.
- حق انتخاب مجلس الإدارة.
- حق تفويض إدارة الشركة في بيع الأصول الثابتة.
- حق الموافقة على اندماج الشركة مع شركات أخرى.
- حق تغيير حجم الأسهم العادية المصرح بها.
- حق إصدار الأسهم الممتازة والسندات والأوراق المالية الأخرى.

- **الحقوق الخاصة لكل مساهم:**

- الحق في المشاركة في تسيير المؤسسة(وذلك بالتصويت وفقا للطريقة المنصوص عليها في عقد التأسيس).
- الحق الإطلاع على المعلومات الخاصة بالشركة (الميزانيات، الحالة المالية،...).
- الحق الحصول على جزء من الأرباح.
- الحق في جزء من رأس مال الشركة(في حالة التصفية النهائية).
- الحق في نقل ملكية الأسهم التي يحملها إلى أشخاص آخرين.

وهناك مجموعة من الأسهم العادية:

- الأسهم المرخص بها (المصرح بها):

يحدد القانون الأساسي لكل شركة مقدارا من رأس المال الذي يمكنها إصداره، يسمى رأس المال المصرح به ويقسم رأس المال في هذه الحالة إلى حصص متساوية يطلق على كل منها إسم السهم المصرح به أو المرخص به.

- الأسهم المصدرة :

في بعض الأحوال قد لا تقوم الشركة بإصدار أسهم رأس المال المرخص بالكامل مرة واحدة، وفي هذه الحالة يسمى الجزء من أسهم رأس المال الذي تصدره الشركة فعلا باسم رأس المال المصدر أو الأسهم المصدرة.

- أسهم الخزينة :

في بعض الأحوال وبعدما تصدر الشركة أسهمها قد ترد الشركة مقدارا من هذه الأسهم لحملة تلك الأسهم لعدد من الأسباب، أو قد يتبرع بعض مساهمي الشركة بجزء من أسهمهم للشركة ويطلق على الأسهم في هذه الحالة اسم أسهم الخزينة.

- الأسهم المتداولة :

يطلق على الأسهم المتبقية من رأس المال المصدر (الأسهم المصدرة) بعد طرح قيمة الأسهم المستردة باسم رأس المال المتداول أو الأسهم المتداولة.

- الأسهم المدفوعة :

عندما تقوم الشركة بإصدار أسهم وتشترط الشركة في نشرة الإصدار ضرورة سداد المكتتبين لقيمة الأسهم كاملة يطلق على الأسهم في هذه الحالة الأسهم المدفوعة (أسهم مدفوعة القيمة بالكامل).

- الأسهم غير المدفوعة أو المدفوعة جزئيا :

في بعض الحالات تلجأ الشركة إلى إصدار أسهم وتوزيعها على المساهمين مجانا – كتعويض لهؤلاء المساهمين عن عدم إجراء توزيعات نقدية في فترة معينة –أو قد يلجأ المؤسسون لشركة ما عند التأسيس إلى إصدار عينية. ويطلق على الأسهم في هذه الحالة أسهم غير مدفوعة. أما في حالة قيام الشرك بإصدار أسهم، ولا تشترط سداد قيمة السهم بالكامل عند الاكتتاب (قد تشترط سداد 15%من قيمة السهم مثلا عند الاكتتاب)، فإن الأسهم في هذه الحالة يطلق عليها اسم أسهم مدفوعة جزئيا.

- الأسهم الاسمية أو الأسهم لحاملها :

المقصود بالسهم الاسمية، الأسهم التي يسجل اسم صاحبها على صك السهم، وعندما تنتقل ملكية هذا السهم إلى شخص آخر يسجل اسم المالك الجديد في جدول خاص موجود على ظهر السهم، ويسمى بجدول التنازلات، حيث يصدق اثنان من أعضاء مجلس إدارة الشركة على ذلك، ثم تسجل هذه العملية في دفاتر الشركة المصدرة.

أما المقصود بالأسهم لحاملها، فهي الأسهم التي لا يكتب اسم صاحبها على صك السهم، وتنتقل ملكية هذه الأسهم بمجرد تداولها بين الأفراد،ولا يجوز أن تصدر الشركة الأسهم لحاملها إلا إذا دفعت قيمتها بالكامل عند الاكتتاب.

وللسهم مجموعة من القيم :

- القيمة الاسمية :

وهي القيمة التي يتم بها الإصدار وتكون مدونة في عقد التأسيس، فإذا ما تم إصدار رأس مال قدره مليون وحدة نقدية مقسمة إلى 10000سهم فيكون سعر السهم الاسمي هو 100 وحدة نقدية.

- القيمة الدفترية :

القيمة الدفترية أو المحاسبية للسهم هي ما تمثل نصيب السهم الواحد من حقوق الملكية والتي تشمل رأس المال بالإضافة إلى الاحتياطيات والأرباح المحتجزة.

- القيمة السوقية :

هذه القيمة تمثل سعر السهم المتداول في سوق الأوراق المالية، وهذه القيمة تعتبر أكثر أهمية من القيمتين الأخريين سواء الدفترية أو الاسمية لأنها تعبر مباشرة عن قيمة ثروة المساهم.

خصائص الأسهم :

أهم الخصائص التي تتصف بها الأسهم هي:

- أن حامل السهم العادي يعتبر مالكا وله حقوق الملاك
- أن نصيب السهم من الربح أو الخسارة يتوقف على ما تحققه الشركة من أرباح أو خسائر
- أن المساهم مسؤول مسؤولية محدودة بقدر حصته في رأس المال
- أن المساهم يعتبر عضوا في الجمعية العمومية للشركة وله حق التصويت ورقابة أعمال الشركة
- أن السهم العادي ليس له تاريخ استحقاق مثل السندات ولكن المساهم يمكنه بيع السهم في السوق وليس من حقه الرجوع على الشركة المصدرة.

- أن أصحاب الأسهم يمكن أن نطلق عليهم أصحاب البواقي سواء في الداخل أو أصول المنشأة فهم لا يحصلون على أي حقوق مالية إلا بعد الوفاء بالتزامات المنشأة.
- أسعار الأسهم عرضة للتقلبات في السوق بفعل عوامل عديدة سواء عوامل النشاط الاقتصادي أو الصناعة أو عوامل ترجع للمنشأة ذاتها.

3- السندات :

يمثل السند:" حق دين (إقرار بدين) لأجل طويل، صادر عن الدولة أو هيئات محلية أو خاصة، يمنح صاحبه حق الحصول على فوائد، تسمى كوبونات، وحق استرجاع قيمته (عند حلول أجل الاستحقاق، وذلك حسب مخطط إهتلاكه).

كما يعرف على أنه:" صك قابل للتداول في الأسواق المالية يمثل قرض صادر عن مؤسسات عمومية أو خاصة، يترتب عليه دفع فوائد معينة، وسداد قيمته كاملة وذلك وفق شروط (نسبة الفوائد، مدة الاستحقاق...) متفق عليها مسبقا في العقد. وهذا الدين لا يعطي لصاحبه أي حق في ممارسة سلطة ما داخل المؤسسة".

خصائص السندات :

أهم الخصائص التي تتصف بها السندات هي:

- **القيمة الاسمية :**

عادة ما يتم إصدار السند بقيمة اسمية غالبا ما تكون 1000 وحدة نقد وهي القيمة التي يتم بها طرح التداول أول مرة .

- **معدل الكوبون :**

وهو ما يعبر عن سعر الفائدة (الاسمي) على السند المصدر ويطلق عليه معدل الكوبون حيث يحصل المستثمر على كوبونات على أساسها يتم تحصيل الفوائد الدورية على السند.

- **أجل الاستحقاق :**

وهو تاريخ استحقاق السند أي التاريخ المتفق عليه لرد القيمة الاسمية للمستثمرين، وهو عادة ما يكون لآجال طويلة.

ومن أهم أنواع السندات المتداولة:

- السندات الاسمية :

هي السندات التي يكتب فيها اسم المالك، يسجل هذا الاسم عند الإصدار على وجه السند، وفي حالة السند المسجل يتسلم المالك المستحقة في تواريخها تلقائيا كذلك تحتفظ الشركة بسجل خاص لحاملي السندات، ويتم فيه تسجيل أي تغييرات تطرأ على الملكية نتيجة لتداول السندات.

- السندات لحاملها :

يقصد لحامله هو ذلك السند الذي يخلو من اسم مالكه، ويعد ورقة مالية متداولة ويتم تداولها بيعا وشراءا وتنازلا مثل بقية الأوراق المالية، وتكون فائدة هذا النوع من السندات بسندات الكوبون، حبث يحصل المستثمر على الفائدة بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند يتقدم به المستثمر إلى البنك الذي يتوسط عن الجهة المصدرة للسند بدفع الفائدة نقدا.

- سندات ذات فائدة دورية ثابتة :

يتم في هذا النوع تحديد سعر الفائدة طوال مدة القرض، وتعد الفترات الملائمة للأسعار الثابتة هي فترات ثبات واستقرار الأسواق النقدية والمالية أو حيث تتوفر السيولة.

وفي هذا الصدد يمكن أن تكون السندات ذات سعر الفائدة الثابت على شكل سندات تقليدية والتي يتم تسديدها على أقساط أو بأكملها في نهاية المدة أو تكون قابلة للتجديد.

- سندات ذات إيراد متغير (سعر فائدة متغير) :

أحد المخاطر التي قد يتعرض لها السند هي مخاطر السندات، والتي تؤدي إلى أن تصبح الفوائد المتحصل عليها من السند غير كافية لتعويض المستثمر عن انخفاض القوة الشرائية وقد يترتب عن ذلك انخفاض القيمة السوقية للسندات من جراء رفع أسعار الفائدة السائدة في السوق لمواجهة الآثار التضخمية.

وللتغلب على الآثار السلبية للتضخم على حملة السندات فقد ظهرت السندات ذات معدل الفائدة المتحرك، ففي ظل هذا النوع من السندات يتم تعديل معدل الكوبون بصورة دورية لكي يعكس أثار التضخم، وعادة ماتتم تلك المراجعة أو التعديل لمعدل الكوبون بصورة نصف سنوية.

- سندات غير مضمونة:

هذا النوع يستفيد حامله من فوائد دورية بالإضافة إلى رد الأصل في ميعاد الاستحقاق ولكن نظرا لأن هذه السندات غير مضمونة فإن حملة هذا النوع من السندات يمكنهم المطالبة بإعلان إفلاس الشركة وتصفية أصولها المادية ليتمكنوا من استيفاء حقوقهم (أو بعضها) من قبل الشركة المصدرة.

وتستخدم هذه السندات الشركات ذات المركز المالي القوي، فالمركز المالي لهذه الشركات يجعل وجود رهن معين أمرا غير ضروري لاجتذاب المستثمرين.

- سندات مضمونة على بعض أصول الشركة :

وفي هذا النوع من السندات إذا فرضنا وفشلت الشركة في مقابلة إلتزاماتها نحو حملة هذه السندات سواء من ناحية دفع الفائدة أو من ناحية سداد قيمة السند عند الاستحقاق، فيمكن لحملة هذه السندات كمجموعة الاستيلاء على تلك الأصول (الضامنة) وبيعها بالمزاد وتقسيم ما يحصلون عليه بينهم.

– سندات مضمونة بواسطة هيئات خارجية :

وهي مثل السندات المضمونة من طرف الحكومة، وقد يكون هذا الضمان من ناحية سداد قيمة السندات، أو من ناحية سداد فائدة السندات.

– السندات غير القابلة للتحويل :

هو الشكل السائد والشائع لسندات الإقراض، فالأصل في السندات أنها غير قابلة للتحويل.

– السندات القابلة للتحويل :

تتميز بجميع خصائص السندات العادية إلا أنها تتميز بميزة إضافية وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات قد يفضلها الكثير من المستثمرين خاصة إذا كانت الشركة المصدرة لها من النوع الذي ينمو بمعدلات عالية.

– السندات القابلة للسداد قبل موعد الاستحقاق :

ويحدث في كثير من الحالات أن تقوم الشركات بسداد كل أو جزء من سنداتها المصدرة قبل حلول ميعاد الاستحقاق المحدد وذلك إذا كانت أحوالها المالية تسمح بذلك.

– السندات القابلة للتحويل لأسهم :

هي سندات قابلة للتحويل لأسهم، ولحاملها الحق في أن يبادل سنداته بعدد محدد من الأسهم العادية لرأسمال الشركة المصدرة لها خلال فترة محددة، وتوفر السندات القابلة للتحويل مزايا مختلفة لجميع أطراف السوق المالي المصدر والمستثمر والوسيط.

– سندات الدخل :

يشترط هذا النوع من السندات أن تدفع الفوائد عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحا أي أنه لا يوجد التزام بدفع الفوائد إلا إذا حققت الشركة أرباحا، كما أن هذه السندات تختلف عن الأنواع السابقة في أن حامليها ليس لهم الحق في المطالبة بإفلاس الشركة ومن ثم تصفيتها في حالة عدم القدرة على الدفع والسداد.

– السندات الحكومية :

قد تصدر الحكومة (أو هيئاتها) سندات طويلة الأجل تتراوح مددها بين أكثر من سنة إلى ثلاثين سنة وما يميز هذه السندات الحكومية عن باقي أنواع السندات أنها :

– خالية من الخطر لأنها مضمونة من الحكومة.

– تتمتع بدرجة عالية من السيولة.

وعادة ما تقوم الحكومات بإصدار هذا النوع من السندات لتمويل إنفاقها العام.

4- الأسهم الممتازة

تقع الأسهم الممتازة بين الأسهم العادية والسندات، فهي تجمع في خصائصها بين النوعين – فهي تشبه السندات من ناحية ثبات العائد، وتشبه الأسهم كونها تحصل على جزء من الأرباح –.

وقد تطورت أشكال الأسهم الممتازة في السنوات الأخيرة، فمثلا ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية بعض الأسهم الممتازة غير ثابتة العائد أو ما يطلق عليها معدلة العائد حيث يتم تعديل العائد المحدد كل فترة زمنية معينة (ربع سنوية) ويربط العائد المعدل بمعدل العائد على الأوراق الحكومية وأذون الخزانة وهو ما قد يقلل من مخاطر تقلبات أسعار هذه الأسهم الممتازة، أيضا ظهر ما يطلق عليها أسهم المزاد الممتازة حيث يمكن للمساهم الممتاز الراغب في بيع ما لديه من أسهم ممتازة أن يعرضها في (مزاد) منظم على الأقل بالسعر الاسمي للسهم الممتاز أو بسعر قريب جدا من السعر الاسمي وهذا من شأنه أن يقلل من تقلبات الأسعار في الأسهم الممتازة من هذا النوع.

خصائص الأسهم الممتازة:

1- منح حامله حق الأولوية في الأرباح، فيختص بربح لا يقل عن نسبة مئوية (5% مثلا) وقبل توزيع أي ربح على بقية الأسهم، وقد تبلغ هذه النسبة بحيث لا يتبقى من الربح شيئا يوزع على الأسهم العادية.

2- منح حامله الأولوية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة الأسهم الممتازة بالأولوية على حملة الأسهم العادية.

3- منح حامله حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم الشركة عند تقرير زيادة رأس المال.

4- إعطاء حامله أصواتا إضافية في الجمعية العمومية.

أنواع الأسهم الممتازة :

✓ **أسهم ممتازة من ناحية الدخل :**

هي أكثر أنواع الأسهم الممتازة شيوعا، حيث يكون لحملة هذه الأسهم أسبقية على حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، وذلك قبل حملة الأسهم العادية. وليس المقصود بذلك أن أرباح الأسهم الممتازة مضمونة، ولكن المقصود بذلك أنه إذا حققت الشركة أرباح وتقرر توزيع جزء منها على المساهمين فيجب أن يوزع على حملة الأسهم الممتازة نصيبهم من الأرباح المقررة لهم قبل أن توزع أي أرباح على حملة الأسهم العادية فإذا حدث مثلا أن الأرباح الموزعة كانت من نصيب الأسهم الممتازة فان حملة الأسهم العادية لن يحصلوا على شيء في هذه الحالة.

وقد تكون الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح، ويقصد بذلك أنه إذا لم تكفي أرباح الشركة لدفع النسبة المتفق عليها لحملة الأسهم الممتازة فإنها تدفع في أحد السنوات التالية عندما تتوفر الأرباح، وذلك على

عكس الأسهم الممتازة غير مجمعة الأرباح والتي لا يجوز المطالبة بالجزء المتبقي من الأرباح في السنوات التالية عند توفر الأرباح.

- ✓ **الأسهم الممتازة من ناحية الأصول :**

هي أحد أنواع الأسهم الممتازة، والتي يكون لحاملها أسبقية على حملة الأسهم العادية في اقتسام أصول وموجودات الشركة في حالة التصفية، وبذلك يسترد حملة الأسهم الممتازة من هذا النوع القيمة الاسمية لأسهمهم من قيمة موجودات وأصول الشركة، وما يتبقى من تلك الأصول يقسم على حملة الأسهم العادية.

- ✓ **أسهم ممتازة من ناحية حق التحويل :**

يطلق على هذا النوع الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، حيث يكون من حق حملة هذه الأسهم تحويل أسهمهم إلى أوراق مالية من نوع آخر في المستقبل،كأن يكون لهم الحق في تحويل أسهمهم الممتازة إلى أسهم عادية.

الاتجاهات الحديثة بشأن الأسهم الممتازة :

- ✓ **الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة :**

هو إصدار أسهم ممتازة ذات توزيعات متغيرة تعطي لحاملها الحق في الحصول عائد كل ثلاثة أشهر حيث يتغير هذا العائد وفقا للتغيرات التي تطرأ على معدل الفائدة على سندات الحكومة.

- ✓ **الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت :**

يعطي هذا النوع لحامله الحق في التصويت في مجلس الإدارة وذلك كنوع من التعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية عن حد معين.