

# المحاضرة الثالثة

## المحور الثاني: الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية

### 1. الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

#### أولاً. الأسهم (Shares or Stocks):

##### 1. تعريف الأسهم:

هي صكوك ملكية تتيح لصاحبها حق في ملكية الشركة التي أصدرت الورقة فضلاً عن الحق في الدخل المتولد عن النشاط، وكذا المتبقي من أصول الشركة بعد سداد كافة الإلتزامات الأخرى ذات الأولوية في السداد.

كما أن الأسهم تتصف بالدوام، أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما الشركة قائمة ومستمرة، أما العائد الذي يحصل عليه حاملها (الملاك) فهو غير ثابت ويتوقف على أداء الشركة، كما أن هذه الأخيرة غير ملزمة قانونياً بإجراء التوزيعات لحملة هذه الأسهم، وللأسهم قيمة اسمية، قيمة إصدار، قيمة سوقية، وقيمة تصفوية.

القيمة الاسمية: وهي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه، ومن مجموع القيم الاسمية لجميع الأسهم يتكون رأس مال الشركة.

قيمة الإصدار: القيمة التي يصدر بها السهم، سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مال الشركة وتكون مساوية للقيمة الاسمية في الغالب، وقد تكون أكثر منها.

القيمة السوقية: وهي القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وهي تتغير بحسب العرض والطلب التي تتأثر بعوامل متعددة، ترتبط بوضع الشركة الخاص أو بالوضع الاقتصادي العام، ولذا فقد تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الاسمية وقد تكون أقل منها أو أكثر.

##### القيمة التصفوية:

## المحاضرة الثالثة

### 2. أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم – حسب معايير مختلفة- إلى عدة أنواع نذكر منها ما يلي:

#### 1.2. أنواع الأسهم بالنظر إلى طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك:

1.1.2. **الأسهم النقدية:** وهي الأسهم التي تعطى للشريك الذي قدم حصته في رأس مال الشركة نقودا.

2.1.2. **الأسهم العينية:** وهي الأسهم التي تعطى للشريك الذي قدم حصته في رأس مال الشركة عينا من الأعيان، كأرض أو مبنى أو بضاعة أو مصنع.

#### 2.2. أنواع الأسهم بالنظر إلى شكلها:

1.2.2. **الأسهم الاسمية (Nominal Stocks):** وهي الأسهم التي تحمل اسم مالكيها، وذلك بأن يدون إسمه على شهادة السهم، ويسجل أيضا باسمه في سجلات الشركة، وعليه يتطلب انتقال ملكية السهم هنا القيد في سجل المساهمين للشركة المصدرة.

2.2.2. **الأسهم لحاملها (Bearer Stocks):** وهي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم مالكيها، وإنما يذكر فيها إلى ما يشير إلى أنها لحاملها، حيث يعتبر حاملها مالكا لها.

3.2.2. **الأسهم الإذنية أو لأمر (Anorder Stocks):** وهي الأسهم التي يذكر فيها إسم مالكيها، مع النص على كونها لإذنه أو لأمره، وعليه يتم انتقال ملكيته عن طريق التظهير وبدون حاجة للرجوع إلى الشركة.

#### 3.2. أنواع الأسهم بالنظر إلى حقوق حملتها:

1.3.2. **الأسهم العادية (Common stocks):** وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة وتخول لحاملها حقوقا نذكر منها:

- حق حضور الجمعية العامة للشركة، والتصويت على قراراتها؛

## المحاضرة الثالثة

- حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس إدارة الشركة، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم؛
- حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة في حال تحققها وتوزيعها؛
- حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها؛
- حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأس المال؛
- حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر، بطريقة البيع في السوق المالية؛
- حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة؛
- حق الاطلاع على دفاتر وأوراق الشركة.

### أنواع الأسهم العادية:

الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية (Tracking stocks): هي عبارة عن أسهم مستحدثة نشأت في الولايات المتحدة الأمريكية، فهي عبارة عن أسهم يحصل حملتها على توزيعات أرباح ترتبط بالأرباح التي يحققها نشاط معين أو قسم إنتاج معين، ولقد تم بذلك مخالفة الأصل القاضي بكون للمؤسسة الواحدة مجموعة واحدة من الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي تحققها المؤسسة ككل.

الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة: الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لا تعتبر من بين النفقات التي ينبغي خصمها قبل حساب الضريبة، وفي الثمانينيات صدر تشريع ضريبي في الولايات المتحدة الأمريكية يسمح للمؤسسات التي تباع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها، في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية المؤسسة بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، كما أن المؤسسة المالية التي تمنح قرضا للعاملين -من أجل شراء تلك الأسهم- تستفيد من إعفاء ضريبي يقدر بـ 50% من الفوائد التي تحصل عليها.

الأسهم العادية المضمونة: الأصل في السهم العادي أنه ليس لحامله الحق في الرجوع إلى المؤسسة التي أصدرته وذلك في حالة انخفاض قيمته السوقية، غير أنه في عام 1984 ظهرت -لأول مرة- في الولايات

## المحاضرة الثالثة

المتحدة الأمريكية أسهما عادية تعطي لحاملها الحق في المطالبة بالتعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب الاصدار، وعادة ما يحصل المستثمر على عدد من الصكوك يطلق عليها حقوق التعويض تتماشى وما يمتلكه كل مستثمر من أسهم من هذا النوع، ويطلق على الأسهم والحقوق المقررة مصطلح الوحدات (Units)، ويطلق على المستثمر فيها حامل الوحدة (Unitholder)، هذا ويمكن أن يباع السهم والحق منفصلين عن بعضهما وذلك خلال الفترة المحددة للمطالبة بالتعويض. ويكون التعويض في الأصل على شكل أسهم عادية إضافية يتم توزيعها على المستثمرين بما يتماشى وما يحملونه من أسهم عادية مضمونة، غير أنه يمكن أن يكون التعويض على صورة نقدية أو في صورة أسهم ممتازة، أو أوراق تجارية أو مالية تمثل مديونية قصيرة الأجل.

**2.3.2. الأسهم الممتازة (Preferred Stocks):** وهي الأسهم التي يكون لحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية.

### أنواع الأسهم الممتازة:

تصدر الأسهم الممتازة بفئات مختلفة حسب المزايا التي تحققها كل فئة منها سواء للمستثمر أو للشركة المصدرة وذلك كما يلي:

أنواع الأسهم الممتازة من حيث توزيعات الأرباح:

الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح (cumulative preferred stock): هي فئة من الأسهم الممتازة تضمن لحاملها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عن سنوات سابقة حققت فيها الشركة أرباحا لكنها لم تعلن عن توزيعها لسبب من الأسباب، ذلك بخلاف السهم العادي الذي لا يضمن لحامله مثل هذا الحق إذ يسقط حق الساهم العادي في المطالبة بتوزيعات سنوات سابقة، كما يسقط بالمثل حق حامل السهم الممتاز غير مجمع الأرباح.

الأسهم الممتازة غير مجمعة الأرباح: تعني أنه في حال عدم توزيع الأرباح لأي سبب من الأسباب عن سنوات سابقة حققت فيها الشركة أرباحا فإن حامل السهم الممتاز غير مجمع للأرباح يسقط حقه في المطالبة بتلك التوزيعات.

## المحاضرة الثالثة

من حيث المشاركة في الأرباح:

أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح: يقصد بها تلك الفئة من الأسهم الممتازة التي توفر لحاملها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع الأرباح، وذلك بإعطائه أيضا حق في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة إما بالكامل أو جزئيا وذلك بعد أن يحصلوا على حقوقهم من الأرباح من عملية التوزيع الأولى.

أسهم ممتازة غير مشاركة في الأرباح: يستحق للأسهم الممتازة غير المشاركة في الأرباح توزيعات أرباح ثانوية ثابتة بصرف النظر عن الأرباح التي تحققها الشركة كبيرة أو متوسطة أو صغيرة.

أنواع الأسهم الممتازة من حيث القابلية للاستدعاء أو السداد:

أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء: قابلية السهم الممتاز تعطي للشركة المصدرة الحق في التزام المساهم الذي يحمل هذا النوع من الأسهم بردها للشركة بسعر محدد وعلى مدار فترة زمنية محددة من تاريخ الإصدار، مما يوفر ميزة للشركة إذ يمكنها الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق و ذلك بالتخلص من الأسهم الممتازة التي سبق إصدارها وإحلالها بسندات ذات كوبون منخفض أو بأسهم ممتازة ذات معدل ربح منخفض أو بأسهم عادية.

أسهم ممتازة غير قابلة للاستدعاء

أنواع الأسهم الممتازة من حيث القابلية للتحويل:

أسهم ممتازة قابلة للتحويل: تعتبر قابلية تحويل السهم الممتاز إلى أسهم عادية ميزة كبيرة تعطي لحامل هذا النوع من الأسهم، إذ تتيح له أفضلية الحصول على نصيبه من الأرباح قبل المساهم العادي وفي نفس الوقت توفر لحاملها أيضا و خلال فترة زمنية محددة الفرصة لتحويل هذه الأسهم إلى أسهم عادية إذا ما ارتفع السعر السوقي للسهم . مما يحقق له مكاسب رأسمالية.

أسهم ممتازة غير قابلة للتحويل

# المحاضرة الثالثة

## ثانيا. السندات (Bonds):

### 1. تعريف السندات:

هي صكوك دين للمالكها، تمثل مطالبة ذات دخل ثابت على التدفقات النقدية وأصول الشركة، فهي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز (المقترضين) ووحدات الفائض (المقرضين)، وهي عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل واحدة منها تدعى السند، وتحقق لحاملها عائدا يتمثل في معدل الفائدة الدوري (سنوي، نصف سنوي، فصلي) بالاستناد إلى القيمة السوقية (Par value)، بالإضافة إلى عائد رأسمالي يتمثل في الفرق ما بين القيمة السوقية عند الشراء والقيمة السوقية عند التداول (أو الاستحقاق).

توفر سوق السندات موارد مالية طويلة الأجل للشركات والحكومات عن طريق التوجه مباشرة إلى المستثمرين، وتزداد أهمية هذه السوق في البلدان التي تعاني من مشاكل تنمية نظرا لقدرتها على تنوع مصادر التمويل، والتخلص تدريجيا من التمويل النقدي الذي ينطوي على مساوئ عديدة.

### 2. خصائص السندات:

يتمتع حملة السندات بجملة من الحقوق والامتيازات منها:

- يحصل حامل السند على الفوائد المقررة بغض النظر عن تحقيق الشركة للأرباح او خسائر؛
- ليس لحامل السند الحق في التصويت في مجلس الادارة؛
- لا يشترك حامل السند في جمعيات المساهمين العامة ولا يكون لقرارات هذه الهيئة أي تأثير عليه؛
- للسند تاريخ استحقاق على عكس الاسهم العادية والممتازة عموما؛
- قابلية السند للتداول حيث يحق لحامله بيعه للغير؛
- لا يحق المطالبة بقيمة السند قبل الزمن المحدد لتسديده، وإنما يمكن بيعه في السوق الثانوية؛
- تعتبر الفوائد على السند من النفقات التي يجوز تنزيلها في إجمالي الأرباح، أي أنها لا تخضع للضريبة.

## المحاضرة الثالثة

### 3. أنواع السندات:

تنقسم السندات إلى عدة أنواع حسب معايير مختلفة نلخصها في الجدول الموالي:

السندات بحسب الجهة المصدرة	
<b>السندات الحكومية</b>	<b>سندات الشركات</b>
هي سندات تصدرها الدولة أو الجهات المركزية التابعة للحكومة.	هي سندات يصدرها قطاع الأعمال أي الشركات، وتصدر بقيمة إسمية محددة ويكتتب فيها المقرض بالكامل.
بحسب الاستحقاق	
<b>السندات الدائمة</b>	<b>سندات مؤقتة</b>
سند ليس له تاريخ استحقاق محدد، بالتالي لا يوجد تاريخ معين يمكن فيه لحامله الحصول على قيمته الإسمية من الجهة المصدرة له. مع ذلك، فبإمكانه التخلص من السند ببيعه في سوق الأوراق المالية.	كل السندات تأتي بأجل استحقاق محدد عدا السندات الدائمة المذكورة سابقاً.
بحسب المالك	
<b>السندات الإسمية</b>	<b>السند لحامله</b>
تحمل اسم صاحبها وهو وحده من يستحق الفوائد، ويمكن نقل ملكيتها من خلال سوق المال.	هي السندات التي تكون ملكاً لحاملها، وتعد من قبل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة حيازة المنقول.

بحسب العائد			
<b>السندات ذات الكوبون الصفري</b>	<b>السندات متزايدة</b>	<b>السندات سعر الفائدة لأجل معلوم</b>	<b>سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار</b>
سندات تباع بخصم على قيمتها الاسمية، على أن يسترد حاملها قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها. عائد المستثمر هو الفرق بين القيمتين.	سندات تصدر بأسعار فائدة أقل من سعر فائدة السوق، ثم يتم رفعه تدريجياً حتى يصل إلى آخر معدل تم تحديده سلفاً لسعر الفائدة، ويصبح السعر منذ ذلك التاريخ ثابتاً.	هو سند لا يكون سعر فائدته ثابتاً، بل متغيراً حيث يتم ربطه بسعر فائدة متغير (مثلاً سعر الفائدة ما بين البنوك).	هي سندات الهدف منها حماية المستثمر - (حامل السند) من التضخم، فيتم ربط عائدها بالمستوى العام للأسعار.

## المحاضرة الثالثة

بحسب الضمان	
السندات غير المضمونة	السندات المضمونة
سندات غير مضمون بأصل ثابت، ولذلك إذا عجزت الشركة المصدرة لهذه السندات عن سداد قيمتها لأصحابها، فإنه يمكنهم حينئذ المطالبة بإفلاس الشركة لاستيفاء حقوقهم.	هي سندات تتميز بكونها مضمونة بضمان قد يكون شخصياً (مثلاً من أحد البنوك أو من الحكومة)، أو قد يكون عينياً (مثل رهن رسمي على عقارات وموجودات الشركة).
بحسب قابلية الاستدعاء	
سندات غير قابلة للاستدعاء	سندات قابلة للاستدعاء
هو سند لا يمكن للجهة المصدرة له سداد قيمته (الاسمية) إلا في تاريخ استحقاقه.	سند يعطي للجهة المصدرة الحق في سداده قبل تاريخ استحقاقه، وتقوم المنشأة المصدرة بممارسة حق الاستدعاء عندما ينخفض سعر الفائدة السائد في السوق مقارنة بسعر الفائدة على السند (الكوبون). بصفة عامة يكون معدل الكوبون للسندات التي تحمل شرط الاستدعاء أعلى من معدل الكوبون لسند مماثل تماماً لكنه لا يحمل شرط الاستدعاء، ويعتبر هذا الفرق في معدل الكوبون بمثابة تعويض للمستثمر عن أخطار الاستدعاء.
بحسب قابلية التحويل	
السندات غير القابلة للتحويل	السندات القابلة للتحويل
هي سندات عادية لا تنطوي على شرط التحويل لأسهم. تنتهي العلاقة بين المصدر وحامل السند عند الاستحقاق.	هو سند يكون قابلاً للتحويل إلى أسهم، بالتالي ينتقل حامل السند من كونه دائناً للشركة إلى مساهم فيها.

## المحاضرة الثالثة

### 4. الفرق بين الأسهم والسندات:

السند	السهم	العلاقة التعاقدية
دين (دائن).	حق ملكية (شريك).	العائد
مؤكد وثابت، بغض النظر عن أداء الشركة	غير مؤكد وغير ثابت، يعتمد على أداء الشركة.	الاستحقاق
لها تاريخ استحقاق.	ليس له تاريخ استحقاق.	الأولوية في الحصول على نصيبه في حال التصفية
لها الأولوية.	آخر من يحصل على نصيبه.	إدارة الشركة
لا يحق له المشاركة في الجمعية العمومية ولا التصويت.	يشارك في الإدارة من خلال حضور الجمعيات العمومية، والتصويت، ومراقبة أعمال مجلس الإدارة.	