

## المنتجات المتداولة في سوق رأس المال

تمهيد:

تعد الأوراق المالية لاسيما وبشكل خاص الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال الفورية، هذه الأوراق لها تسميات عدة منها: أوراق مالية، صكوك مالية، أدوات مالية، منتجات مالية، ابتكارات مالية... . تصنف الأوراق المالية إلى ثلاث عائلات:

عائلة الأسهم: Famille des actions

عائلة السندات Famille des obligations

عائلة المنتجات الهجينة Famille des hybrides

أولاً: الأسهم :

أ- تعريف: هناك عدة تعاريف للأسهم نذكر منها:

السهم هو سند "مستند" يثبت حق ملكية جزء من رأس مال شركة بالأسهم، للسهم قيمة إسمية (ظاهرية) وهي القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، وقيمة سوقية (حقيقية) وهي القيمة التي يباع بها السهم في السوق المالي وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية ونادرا ما تساويها، وقيمة دفترية (قيمة رياضية) والتي تتمثل في قيمة حقوق الملكية - التي لا تتضمن الأسهم الممتازة ولكن تتضمن الاحتياطات والأرباح المحتجزة - مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.

☞ الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة

في رأس مال إحدى شركات الأموال عموما ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.

☞ والأسهم قد تكون:

① - أسهم اسمية: أي أنها مسجلة باسم مالكيها، ولا بد من تسجيل أي عملية نقل للملكية في جدول التنازلات في ظهر السهم، ويثبت ذلك الإجراء في سجلات الشركة، وينحصر هذا النوع من الأسهم في الاقتصادات التي مازالت أسواق أوراقها المالية بدائية أو غير موجودة.

② - أسهم لحاملها وهو النموذج الأوسع وتنقل الملكية من خلال عملية التداول في أسواق الأوراق المالية المستقبلية والفورية

☞ باعتبار الأسهم أداة للتمويل الرأسمالي تستخدمها الشركات، فهي تأخذ الأشكال الرأسمالية التالية:

① الأسهم المصرح بها : يحدد القانون الأساسي للشركة مقدار رأس المال المصرح به، ويقسم رأس المال إلى حصص متساوية يطلق على كل منها اسم السهم المصرح به (المصرح به).

② الأسهم المصدرة: عندما لا تقوم الشركة بإصدار أسهم تغطي رأس المال المصرح به كاملا، فإن ذلك الجزء من

رأس المال الذي يغطي بالأسهم فعلا، يدعى رأس المال المصدر وأسهمه تمثل الأسهم المصدرة.

3 أسهم الخزينة: عندما يرد إلى الشركة جزء من أسهمها المصدرة، أو قد يتبرع بعض المساهمين بجزء من أسهمهم للشركة يطلق عليها أسهم الخزينة.

4 الأسهم المتداولة: هي ذلك الجزء من الأسهم المتبقية في الأسهم المصدرة بعد طرح الأسهم المستردة.

5 الأسهم المدفوعة: عند قيام المكتتبين بسداد كامل قيمة السهم المصدر بناء على شرط التأسيس عندها تسمى بالأسهم المدفوعة.

أما إذا لم تشترط الشركة المصدرة السداد الكامل عند الاكتتاب فإن السهم يدعى بالسهم المدفوع جزئياً. وفي بعض الحالات تقوم الشركة بإصدار بعض الأسهم وتوزيعها على المساهمين مجاناً لغرض تعويضهم عن توزيعات غير محققة لمدة معينة، أو إصدار أسهم عينية، عندها يطلق على هذا النوع من الأسهم بالأسهم غير المدفوعة.

### ب- حقوق حاملي الأسهم:

يكون لحاملي الأسهم مجموعة من الحقوق من بينها: حقوق ذات طابع نقدي وحقوق ذات طابع غير نقدي:

#### 1- حقوق ذات طابع غير نقدي:

##### 1-1 الحق في الإعلام droit de l'information:

من بيع المعلومات المقدمة: القوانين المنظمة للمؤسسة، الحسابات المتعلقة بالسنوات الثلاث الماضية، الاطلاع على الحسابات السنوية وعلى جرد الأصول والخصوم وعلى تقارير محافظي الحسابات ومجلس الإدارة، كما أنه لحامل السهم الحق في طرح أسئلة كتابية تتم الإجابة عليها في الجمعية العامة.

##### 1-2 الحق في التصويت: droit de voter:

للمساهم الحق في التصويت عند حضوره في الجمعية العامة التي تنعقد على الأقل مرة في السنة تكون في الستة أشهر الأولى التي تلي إقفال السنة المالية ونشير إلى أن حق التصويت مرتبط لعدد الأسهم، هذا وأن لبعض الأسهم حق تصويت متعدد .

##### 1-3 الحق في المشاركة في الإدارة:

وذلك من خلال: حق الترشح لوظائف الإداريين، حق ممارسة بعض الإجراءات أمام المحاكم مثل متابعة المسيرين قضائياً في حالة سوء التسيير المضر بمصالح المساهمين، .

##### 2- حقوق ذات طابع نقدي:

##### 1-2 توزيعات الأرباح Dividends:

يتم توزيع الأرباح سنوياً غير أنه يمكن أن تتم فصلياً أو من خلال تسيقات خلال السنة.

لكن قبل توزيع الأرباح هناك بعض الإجراءات:

✓ 5% من الأرباح أو نسبة معينة يتم توجيهها في تكوين الاحتياطي مادام هذا الاحتياطي أقل من 10%

من رأس مال المؤسسة. (عند وصول الاحتياطي إلى 10% يكون تكوين احتياطي أمراً اختيارياً)

✓ هناك نسبة فائدة تحددها القوانين الداخلية تتراوح بين 5-6% من القيمة الاسمية للسهم.

✓ تشكيل أو تكوين الاحتياطي المؤسسي الذي تنص عليه القوانين الداخلية للمؤسسة (أو الاحتياطي الاختياري).

✓ توزيع بقية الأرباح super dividendes

2-2 الحق في الأسهم المجانية.

2-3 حق الامتياز أو الأفضلية عند الاكتتاب:

صاحب السهم له حق الامتياز وله حق الاكتتاب في حالات وهي:

✓ عند إصدار أسهم جديدة. ✓ عند إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات بأذونات

اكتتاب في الأسهم (وهي سندات بها أذونات تعطي لحاملها الحق بأن يصبح مساهما يوما ما)

2-4 الحق في التسديد عند تصفية المؤسسة سواء لمبلغ المساهمة أو الفائض، غير أنه في حالة الخسارة فالمساهم لا يتحمل

الخسارة إلا في حدود مساهمته، حيث أن قيمة السهم عند التصفية تحسب بالعلاقة الرياضية التالية:

قيمة السهم عند التصفية = المتحصل من بيع الأصول - المدفوعات لسداد الالتزامات المختلفة

عدد الأسهم المصدرة

ج- أنواع الأسهم:

1- الأسهم العادية: الأسهم العادية هي وسيلة رئيسية من وسائل التمويل طويل الأجل، والتي غالبا ما تلجأ إليها الشركات

للتحويل. اشتق من السهم العادي ما يلي:

1-1 أسهم نقدية les actions de capital

وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة

نهائية أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة. تصدر عند الإنشاء وعند زيادة رأس المال.

1-2 أسهم عينية أو أسهم مساهمة عينية les actions d'apport

هي الأسهم التي تمثل حصة عينية من رأس مال شركات المساهمة كالمساهمة على شكل استثمار مادي، أو مخزونات، أو براءة

اختراع، مقدرة ومصادق عليها ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها وتعتبر

قيمتها مدفوعة بالكامل، هذا وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد مرور فترة من الزمن عادة ما تكون سنتين.

1-3 أسهم مختلطة: وهي الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا ويسدد الباقي منها نقدا.

1-4 أسهم التمتع: هذا النوع من الأسهم تمنحه الشركة عند استهلاك أسهمها الأصلية أثناء حياة الشركة تعويضا

للمساهمين القدامى، ويشترط أن يكون مصرحا بذلك في القانون الأساسي للشركة. أي أن الشركة عوض أن تنتظر حتى التصفية

لإرجاع المساهمات فإنها ترجعها تدريجيا من خلال الأرباح المحققة ويبقى للمساهم الحق في الفائض بالإضافة إلى الأرباح ويكون

ذلك في النشاطات السريعة الانتشار مثل المناجم مثلا، وذلك تحسبا لانحيار قيمة الاستثمار وبالتالي يكون هناك تسديد للقيمة

الاسمية للسهم قبل التصفية ويتم ذلك قبل التصفية المنتظرة بحوالي 3 أو 4 سنوات.

2- شهادات الاستثمار وشهادات التصويت:

للسهم نوعين من الحقوق النقدية والحقوق غير النقدية، وهذه الشهادات جاءت من أجل تفكيك الحقين، أي الفصل

بينهما وجعل ورقة مالية تمثل كل نوع من الحقوق وبالتالي يمكن وجود حامل للورقتين أو حامل لإحدهما.

أي تفكيك السهم إلى ورقتين وهي ناشئة عن أن بعض المؤسسات لا تريد مساهمين جدد للتصويت وبالتالي المساهمين الجدد يحصلون على الأوراق النقدية فقط بينما تمنح الأوراق غير النقدية للمساهمين القدامى ليصبح لهم حق تصويت متعدد.

فالحقوق النقدية تم تجسيدها في **شهادات الاستثمار** والحقوق غير النقدية تم تجسيدها في **شهادات التصويت**

### 3- الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز سند ملكية ( وإن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي) وله قيمة اسمية، دفترية وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن استدعائه في توقيت لاحق، كما أن لحامل السهم الممتاز الأولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية وله الحق في توزيعات سنوية تحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم.

وعليه فالأسهم الممتازة مشابهة للأسهم العادية إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية في الآتي:

☞ إن حق الملكية المكتسب لحاملها والذي يعكسه القيمة النقدية لها ، يستثنى الاحتياطات والأرباح عند الاحتساب، ويبقى على قيمة الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة.

☞ يتمتع حامل السهم الممتاز بحق الحصول على توزيعات سنوية محددة بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية ، وبذلك تقترب الأسهم الممتازة من السندات، ولكن حق التوزيعات يبقى مشروطا بقرار الإدارة في التوزيع. إذ تكتسب توزيعات الأسهم الممتازة أسبقية أولى مقارنة بتوزيعات الأسهم العادية، ففي حالة عدم إقرار الإدارة للتوزيعات في أي سنة، فإن توزيعات الأسهم الممتازة لا تصرف لكنها تبقى متراكمة.

☞ أولوية حملة الأسهم الممتازة في أموال التصفية مقارنة بحملة الأسهم العادية ولكن أسبقيتهم تلي حملة السندات في أموال التصفية.

☞ لا يتمتع حامل السهم الممتاز (إلا في حالات محددة) بحق التصويت في الجمعية العامة مثل حامل السهم العادي

ونظرا لارتفاع التكلفة التمويلية نسبيا للأسهم الممتازة فإن المؤسسة المصدرة للسهم الممتاز تنص على شرط الاستدعاء ،.

### د- الاتجاهات الحديثة بشأن الأسهم:

#### 1-الاتجاهات الحديثة بشأن الأسهم العادية:

إلى جانب الأسهم العادية التقليدية ظهرت في السنوات الأخيرة اتجاهات جديدة منها: الأسهم العادية للأقسام الانتاجية، الأسهم العادية ذات التوزيعات التي تخصم قبل حساب الضريبة، والأسهم العادية المضمونة القيمة.

#### 1-1-الأسهم العادية للأقسام الانتاجية: من المعتاد أن الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي حققتها

المؤسسة ككل، إلا أن هذا النوع من الأسهم فيتم فيه ربط التوزيعات بقسم انتاجي معين في المؤسسة.

#### 1-2 الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة:الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لاتعد من بين

المصاريف التي ينبغي خصمها قبل الضريبة. وفي الثمانينات صدر تشريع ضريبي في الولايات المتحدة الأمريكية يسمح للمؤسسات التي تتبع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها "في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية الشركة" بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة.

**1-3 الأسهم العادية المضمونة:** ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية وهي أسهم عادية تعطي الحق لصاحبها بطلب تعويض من المؤسسة، إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين أو خلال فترة محدودة عقب الإصدار، حيث يتم تعويض حامل هذه الأسهم عن طريق إصدار أسهم إضافية وتوزيعها على المستثمرين.

**2- اتجاهات حديثة بشأن الأسهم الممتازة:** من أهم التحديثات في الأسهم الممتازة الآتي:

① طرح أسهم ممتازة بتوزيعات معومة ترتبط بمعدل عائد الفرصة البديلة (مثلا السندات الحكومية)، وبالتالي يجري تعديل عائد السهم الممتاز بناء على التغيرات في معدل العائد على السندات الحكومية.

② إصدار أسهم تمنح حاملها حق التصويت وبالتالي تتاح للمستثمر المشاركة في اتخاذ القرارات لإدارة المؤسسة

**ه- اشتقاق أو تجزئة الأسهم:**

هو إجراء تتخذه المؤسسة يترتب عليه زيادة عدد الأسهم دون تغيير في القيمة الاسمية، فالقيمة الاسمية محددة بعقد التأسيس، إلا أنه يمكن تخفيضها من خلال اشتقاق السهم، الذي يمنح المستثمر الحق في الحصول على جزء من سهم يمتلكه وبذلك يزداد عدد الأسهم.

وعملياً فإنه نتيجة الاشتقاق يستبدل المساهم الأسهم القديمة بعدد من الأسهم الجديدة: حيث أن:

$$\text{قيمة الأسهم قبل الاشتقاق} = \text{سعر السهم قبل الاشتقاق} \times \text{العدد} = n \times p_{ns}$$

$$\text{قيمة الأسهم بعد الاشتقاق} = \text{سعر السهم بعد الاشتقاق} \times \text{العدد} = m \times n \times p_s$$

حيث أن ( m ) هي عدد الأسهم المشتقة مقابل السهم الواحد، فإذا كانت القيمتان متساويتين:

$$m \times n \times p_s = n \times p_{ns}$$

$$p_s = \frac{n \times p_{ns}}{m \times n} = \frac{p_{ns}}{m} \quad \text{أي أن}$$

مما يعني أن السعر يعدل بضربه بمعامل يمثل مقلوب عدد الأسهم المشتقة لكل سهم مما يقلل بالنتيجة من سعره ويساوي القيمة السوقية قبل وبعد الاشتقاق.

هذا وتهدف المؤسسة من وراء اشتقاق أو تجزئة السهم إلى تخفيض سعر السهم لزيادة مستوى الطلب عليه لإتاحة الفرصة لارتفاع سعره جراء تزايد الطلب عليه، كما أن سياسة اشتقاق السهم تحفز صغار المستثمرين على تعديل محافظتهم الاستثمارية أيضاً.

**ثانياً: السندات:**

**أ- مفهوم السند:**

**1-تعريف:** السند هو سند أو ورقة مالية تمثل ديناً اتجاه الشركة أو الهيئة المصدرة، فالسندات يمكن أن تكون من

إصدار شركات أو هيئات عامة (محلية أو على مستوى الحكم المركزي)، كما أن السندات تصدرها إما شركات بالأسهم أو شركات توصية بالأسهم.

وبعبارة أخرى فالسند هو ورقة مالية تمثل قرضا طويل أو متوسط الأجل، بموجبه يكون لحامله الحق في الحصول على عائد طوال مدة القرض ، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة.

**يتميز السند بوجود:**

1-قيمة اسمية: تمثل الحق اتجاه الشركة

2-الأجل:(المدة): يكون لأجل ثابت ومحدد سلفا وهو تاريخ استرداد المستثمر لأصل المبلغ وتتراوح تواريخ استحقاق السندات من سنة واحدة إلى 30 سنة.

3-العائد: عادة ما يكون سعر الفائدة.

4-كيفية للتسديد.

هناك علاقة عكسية بين القيمة الحقيقية للسند وسعر الفائدة: إذ تنخفض القيمة الحقيقية للسند عند ارتفاع أسعار الفائدة في التوظيفات الأخرى.

**2-أنواع السندات:**

نميز بين الأنواع التالية للسندات وهذا وفقا للمعايير التالية:

**2-1 حسب الجهة المصدرة:** حسب هذا المعيار نميز بين السندات العامة والسندات الخاصة

**السندات العامة:** هي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل فيها الدولة الطرف المدين ، أما دائنوها فهم البنوك، الشركات القطاع العام والقطاع الخاص ،

**السندات الخاصة:** وهي السندات التي تصدرها الشركات الخاصة بغرض الحصول على التمويل اللازم لمشاريعها بدلا من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة، .

**2-2 حسب طريقة السداد:** نميز بين نوعين :

✓ **سندات تسدد عند تاريخ استحقاقها:** حيث تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عندما يصل تاريخ استحقاقها

✓ **سندات تسدد قبل تاريخ استحقاقها:** وذلك بهدف التقليل من ديون الشركة والتسديد لحقوق الدائنين.

**2-3 سندات حسب الحقوق والامتيازات المقدمة لمالكها:**

✓ **سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:** أي أن لحاملها إمكانية تحويلها إلى أسهم إذا رغب في ذلك خاصة إذا حققت الشركة معدلات نمو مرتفعة .

✓ **سندات ذات علاوة:** لمالكها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها، علاوة الإصدار هي مبلغ من المال يدفعه المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق إضافة إلى القيمة الاسمية للسند.

**2-4 حسب العائد:** نميز بين سندات ذات عائد ثابت وأخرى ذات عائد متغير(حسب معدل الفائدة السائد في السوق

وحسب معدل التضخم)

2-5 حسب ما تحققه الشركة: نجد السندات العادية (لا تتأثر بما تحققه الشركة من نتائج عن أداء نشاطها)،

وسندات الدخل: هذا النوع من السندات يتأثر بحجم النشاط وما تحققه الشركة من نتائج وبالتالي لا يحق للمستثمر المطالبة بالفوائد في السنة التي لم تحقق فيها الشركة أرباحاً.

2-6 حسب الضمانات المقدمة: ونجد السندات المضمونة والسندات غير المضمونة.

السندات المضمونة: تلجأ الشركات إلى تقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض ، كأن ترهن بعض عقاراتها وهذا ما يعطي

لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لاستيفاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة وعدم وفائها بالتزاماتهم اتجاهها.

السندات غير المضمونة: يتمثل الضمان الوحيد لهذه السندات في حق الأولوية الذي يمتاز به الدائنين الآخرين للشركة المصدرة وهي أكثر مخاطرة من السندات المضمونة.

ب- كيفية تسعير القيمة الحقيقية للسند:

هناك طريقتين لتسعير القيمة الحقيقية للسند إما كنسبة أو ك مبلغ، إذ سنوضح ذلك من خلال مثال.

مثال: قامت BDL بإصدار سندات في 2010 وهو إصدار خاص لمدة 3 سنوات، اهتلاك السند يكون بعد مدة القرض ، قيمة السند 5000 دج بمعدل فائدة 12%.

في 9/30 أي قبل 3 أشهر من تاريخ التمتع كانت القيمة السوقية للسند 3850 دج

تاريخ التمتع هو 12/31 من كل سنة وهو تاريخ الحصول على قيمة القسيمة.

المطلوب: تسعير السند ك مبلغ وكنسبة.

الفائدة الإجمالية السنوية =  $5000 \times 0.12 \times 1 = 600$  دج

$$450 = \frac{9}{12} \times 600 = \text{الفائدة الجارية}$$

ك مبلغ =  $3850 - 450 = 3400$  دج أي أنه فقد (5000-3400) = 1600 دج من قيمته

$$\frac{3850 - 450}{5000} \times 100 = 68\% = \text{كنسبة}$$

أي أن السند فقد 100-68% = 32% من قيمته الحقيقية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة في التوظيفات الأخرى.

يمكننا أخذ نفس المثال ولكن في حالة ارتفاع قيمة السند إلى 5620 دج

ك مبلغ =  $5620 - 450 = 5170$  دج أي أن قيمته ارتفعت ب (5000-5170) = 170 دج

$$\frac{5620 - 450}{5000} \times 100 = 103.4\% = \text{كنسبة}$$

نلاحظ ارتفاع قيمة السند ب 3.04% نتيجة انخفاض أسعار الفائدة في التوظيفات الأخرى.

وفي هذا الإطار نورد الجدول التالي والذي يتضح من خلاله الفرق بين الأسهم والسندات

د- كيفية التسديد أو كيفية الاهتلاك:

يكون اهتلاك أو تسديد السندات بإحدى الطرق التالية:

## 1-التسديد في نهاية الفترة Amortissment in fine

- 2- التسديد بالقرعة: لكل سند رقم تسلسلي ، وعن طريق القرعة تسدد مثلاً ل 10% من أصحاب السندات دفعة واحدة "الاهتلاك يتعلق بأصل الدين وليس بالفوائد"
- 3- الاهتلاك السنوي: في كل سنة يحصل صاحب السند على جزء من الدين والفائدة.

## ج- العائد:

يمكن أن يكون الفائدة (الكوبون) على السندات ثابتة أو متغيرة أو مستحقة الدفع عند تاريخ الاستحقاق:

- ✓ **سندات ذات عائد ثابت:** وهي سندات تصدر بمعدل فائدة ثابت حتى تاريخ الاستحقاق وبنسبة مئوية من القيمة الاسمية حيث تدفع الفوائد سنوياً أو كل نصف سنة أو ربع سنة على حسب ما تقرره الجهة المقترضة أو المصدرة للسند.
- ✓ **السندات ذات الفائدة المتغيرة:** وهي سندات تصدر بفوائد متغيرة حيث يتم تغيير الفوائد أو الكوبونات على السندات بما يتماشى مع التغيرات في مؤشر معين تختاره الجهة المصدرة مثل سعر الفائدة على أذونات الخزينة، أو سعر الخصم، أو سعر الفائدة في السوق النقدي...،.

✓ كما نجد سندات الكوبونات الصفرية، مستحقة الدفع عند تاريخ الاستحقاق.

يمكن أن لا يكون العائد على شكل فوائد وهذا في حالة السندات الصفرية (أو السندات ذات القسائم الصفرية)

، أو في حالة السندات المسددة على شكل شهادات استثمار ORCI obligation remboursable en certificat

d'investissement أو السندات المسددة على شكل أسهم، .ORA obligation remboursable en action

- هـ- **الأجل:** الأصل أن التسديد النهائي لقيمة السند يتم عند أجل الاستحقاق ، كما يمكن أن يتم ذلك على فترات، كما يمكن أن يتم دفعة واحدة قبل الأجل (كما هو الحال في التسديد بالقرعة)، كما يمكن أن يكون الحق في التسديد اختيارياً سواء بالنسبة للمصدر أو بالنسبة للمكاتب كما هو الحال في السندات بنوافذ.

و- **حقوق حاملي السندات:** يتمتع حاملي السندات بمجموعة من الحقوق نذكرها في الآتي:

1- الحق في الإعلام.

2- الحق في الفوائد أو العائد.

3- الحق في التسديد، حيث أن صاحب السند له الأولوية في الحصول على جزء من أموال المؤسسة عند التصفية قبل الدائنين الآخرين وحملة الأسهم العادية والممتازة.

4- الحق في البيع أو التنازل.

5- الحق في إقامة دعوى الإفلاس على الشركة في حالة تأخرها عن دفع قيمة السند.

ثانياً : أنواع السندات:

1- **السندات العادية:** هي سندات بها قيمة اسمية ، أجل للتسديد، سعر فائدة، طريقة للتسديد إما على دفعات

يسدد فيها جزء من الفوائد وجزء من أصل الدين، وإما دفعة واحدة عن طريق القرعة.

**2-سندات بأذونات اكتتاب في الأسهم أو أذونات اكتتاب في السندات:****Obligation avec bons de souscription en action OBSA****Obligation avec bons de souscription en obligation OBSO****OBSA** : المؤسسة في هذا النوع من السندات تمنح حامل السند حق الاكتتاب في الأسهم إذا قامت المؤسسة

بإصدار أسهم ، هذا النوع من السندات يغير بنية المساهمين لذلك يجب أخذ إذن الجمعية العامة الاستثنائية.

**OBSO**: حامل السند له الحق في الاكتتاب في السندات إذا قامت المؤسسة بإصدار سندات.**3- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: Obligation convertible en action OCA**

وهي تلك السندات التي تعطي الحق في التحويل إلى أسهم إما في كل وقت أو في وقت محدد ، وعند تحويل السندات إلى أسهم

تخرج السندات من التداول وتعوض بالأسهم، ويحدث التحويل على أساس سعر تحويل ومعدل تحويل معين، فسعر التحويل هو

السعر المعطى للأسهم العادية لغرض التحويل، أما معدل التحويل فيتمثل في عدد الأسهم العادية التي يتسلمها حامل الورقة

المالية عند تحويلها ويحسب هذا المعدل كما يلي:

$$\text{معدل التحويل} = \frac{\text{القيمة الاسمية للورقة القابلة للتحويل}}{\text{سعر التحويل}}$$

سعر التحويل

ويقصد بقيمة التحويل القيمة السوقية للسهم مضروبة في معدل التحويل وذلك كما يلي:

$$\text{قيمة التحويل} = \text{القيمة السوقية للسهم} \times \text{معدل التحويل}$$

مثال: نفرض أن شركة ما أصدرت سندات قابلة للتحويل إلى أسهم بقيمة 1000 دولار، ومعدل عائد 9% ، وكان سعر

التحويل مبلغ 40 دولار أما قيمة السهم العادي السوقية وقت الإصدار كانت 45 دولار.

وبناء على المعطيات السابقة يكون كل من معدل التحويل وقيمة التحويل كما يلي:

$$\text{معدل التحويل} = \frac{1000}{40} = 25 \text{ سهم عادي}$$

$$\text{قيمة التحويل} = 45 \times 25 = 1125 \text{ دولار}$$

من خلال المثال نلاحظ أن قيمة التحويل أكبر من قيمة السندات (1125 &gt; 1000)

**4-السندات بأسعار فائدة متغيرة: أو السندات المربوطة أو المرتبطة Obligations indexées**

الأصل في السندات أنها ذات عائد ثابت ولكن بما أن أسعار الفائدة متغيرة بالإضافة إلى وجود مستويات تضخم

متغيرة، لذا يجب ربط قيمة السندات بمؤشر معين، وعليه فالسندات المرتبطة تكون إما مرتبطة بقاعدة نقدية أو بقاعدة

سندية.

**5-السندات بنوافذ: Obligations à fenêtres**

الأصل في التسديد والحق في التسديد أنه مرتبط بالعقد، هذه السندات تعطي الحق إما للمكتتب وإما للمصدر إما بالمطالبة بتسديد قيمة السند قبل الأجل أو القيام بتسديد السند قبل الأجل، إما حق للمكتتب ويلتزم المصدر أو العكس، وبهذا نكون قد غيرنا في استراتيجية المصدر أو المكتتب وهذا مع مراعاة التكاليف .

✓ بالنسبة للمصدر: يحمل المكتتب التكاليف إذا طالب بالتسديد قبل الأجل.

✓ بالنسبة للمكتتب: يحمل المصدر مكافأة إذا قام بالتسديد قبل الأجل.

المقصود بالنافذة هو إمكانية التخلص من العقد قبل الأجل.

## 6- السندات المحررة على مراحل Obligations échelonnées

الأصل أنه عند الاكتتاب في السند يدفع المقابل ويتحصل على السند، أي أنها تحرر دفعة واحدة، إلا أن هناك نوع من السندات يمنح فيها للمكتتب إمكانية دفع المبلغ على مراحل.

ميزة هذا السند: - يضمن للمؤسسة انتظاما لتدفقات رؤوس الأموال في هذه المرحلة.

- إمكانية الدفع على أقساط (إمكانية تنظيم حركة السيولة بالنسبة للمكتتبين).

- تحفيز صغار المكتتبين.

## 7- السندات ذات القسيمة الوحيدة:

يكون السند به قسيمة واحدة ، حيث يكون التسديد دفعة واحدة لأصل الدين والفوائد المترتبة عليه.

## 8- السندات الصفرية: Obligations à coupon zero

وهي سندات ليس عليها فوائد، فالمصدر يعطي المبلغ عند التسديد والفرق بين القيمة عند التسديد والقيمة عند الإصدار هي العائد، يتم التسديد مرة واحدة، ويتم تحديد ذلك حسب التنبؤات بالنسبة لأسعار الفائدة، معدلات التضخم، واستعداد المصدر للتسديد.

## 9- السندات المسددة بأسهم أو بشهادات استثمار:

في هذه الحالة شكل التسديد مختلف، حيث أنه مقابل السند يتم إصدار أسهم جديدة (OBSA , OCA) سندات بأذونات اكتتاب في الأسهم أو سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو إصدار شهادات استثمار.

## 10- السندات المتجددة للخزينة: Obligation renouvelable de trésor ORT

وهي سندات لحاملها حق استبدالها في منتصف المدة مقابل سندات مصدرة بنفس القيمة الاسمية، حيث أن الحق في الفوائد يكون إما عند التجديد أو في نهاية المدة.

## 11- السندات المماثلة أو المتشابهة للخزينة: Obligation assimilable du trésor OAT

بعد الإصدار الأول للخزينة الحق في إصدار سندات أخرى مشابهة أو مماثلة لخصائص الإصدار الأول، فلا فرق بين هذه السندات إلا في تاريخ الإصدار فقط وعليه ففي سوق السندات لن نجد إلا تسعيرة واحدة لكل السندات المتشابهة مهما كان تاريخ إصدارها، سمة هذه السندات أنها تيسر تنميط أو توحيد المنتجات المالية المتداولة في السوق المالي، حيث أنه نتيجة تماثل هذه السندات يزيد الإقبال عليها وهذا ما يعطي سيولة أكبر لسندات الخزينة.