

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 تعريف 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 ونادراً 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 عموماً 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 السهم، ويثبت ذلك في ظهر 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

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 محافضي الحسابات ومجلس الإدارة، كما أنه لحامل السهم الحق في طرح أسئلة كتابية تتم الإجابة عليها في الجمعية العامة.

2-1 الحق في التصويت: droit de voter

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

3-1 الحق في المشاركة في الإدارة:

وذلك من خلال: حق الترشيح 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 سنويا غير أنه يمكن أن تتم فصليا أو من خلال تسبيقات خلال السنة.

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:

$$\text{قيمة السهم عند التصفية} = \frac{\text{المتحصل من بيع الأصول} - \text{المدفوعات لسداد الالتزامات المختلفة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

ج- أنواع الأسهم:

1- الأسهم العادية: الأسهم العادية هي وسيلة رئيسية من وسائل التمويل طويل الأجل، والتي غالبا ما تلجأ إليها الشركات للتمويل. 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 مصحرا بذلك في القانون الأساسي للشركة. أي أن الشركة عوض أن تنتظر حتى التصفية لإرجاع المساهمات فإنها ترجعها تدريجيا من خلال الأرباح المحققة ويقي للمساهم الحق في الفائض بالإضافة إلى الأرباح ويكون ذلك في النشاطات السريعة الانتشار مثل المناجم مثلا.

2- شهادات الاستثمار وشهادات التصويت:

للسهم نوعين من الحقوق 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:

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

٢- 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.

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

٤- 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 ،.

ثانيا: 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.

د- كيفية التسديد أو كيفية الاهتلاك:

يكون اهتلاك أو تسديد السندات بإحدى الطرق التالية:

1-التسديد في نهاية الفترةAmortissment in fine

2- التسديد بالقرعة: لكل سند رقم تسلسلي ، وعن طريق القرعة تسدد مثالا 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 ونسبة مئوية من القيمة الاسمية حيث تدفع الفوائد سنويا 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 اختياريا 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.

ثانيا : 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:**

OBSA Obligation avec bons de souscription en action

OBSO Obligation avec bons de souscription en obligation

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

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 الواحدة:

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 للخرينة: 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 للخرينة: Obligation assimilable du trésor OAT

بعد الإصدار الأول للخرينة 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