# المحاضرة 03 الأوراق والمنتجات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية

**تمهيد:**

تعتبر بورصة الأوراق المالية الركيزة الأساسية لأية دولة، من خلال توفير بيئة ملائمة لخلق السيولة النقدية اللازمة وتوظيف هذه الأموال في البورصة لسد احتياجات المشاريع الاستثمارية عن طريق تبني عمليات طرح وتداول الأوراق المالية في البورصة، حيث أن هذه الأخيرة توفر للمستثمرين تشكيلة واسعة من الأدوات المالية طويلة الأجل وطرق مختلفة للاستثمار فيها، كما أن وجود بورصة الأوراق المالية يمكن من جمع وتخصيص الموارد المتاحة بكفاءة وفعالية لخدمة أغراض التمويل.

تعد الأوراق المالية من أهم الأدوات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، فهي تمثل السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في هذه الأسواق، وتمثل الورقة دينا أو صكا يعطي لحامله الحق في الحصول على ربح أو جزء من عائد، أو الحقين معا، لذلك يمكن التمييز بين أوراق مالية تمثل صك ملكية مثل الأسهم العادية، وأوراق مالية تمثل صك مديونية مثل السندات، وهناك أو ا رق مالية مختلطة مثل الأسهم الممتازة. إضافة إلى هذا، هناك أوراق مالية جديدة تم استحداثها لزيادة حجم المعاملات وتقدم تغطية جيدة ضد المخاطر والمتمثلة في المشتقات المالية، ولا يقتصر استخدامها بغرض التحوط فحسب بل يمتد إلى المضاربة من أجل تحقيق الأرباح والاستفادة من فروقات الأسعار.

الأدوات المالية المتواجدة في بورصة الأوراق المالية، نتعرف عليها من خلال العناصر التالية:

**أولا: ماهية الأسهم**

**ثانيا: عموميات حول السندات**

**ثالثا: المشتقات المالية**

**أولا: ماهية الأسهم**

 تمثل الأسهم ملكية في شركة ما حيث يتكون رأس مال الشركات المساهمة وحصص التوصية في شركات التوصية بالأسهم من عدد الحصص المتساوية، يسمى كل منها مهما، تتصف أسهم رأس المال بالدوام أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما أن الشركة قائمة ومستمرة، ولكن من حق حملة الأسهم الحصول على صافي الدخل، وكذلك المتبقي من أصول الشركة بعد سداد كافة الالتزامات الأخرى ذات الأولوية في السداد، ويعني هذا أن احتمال أن يحصل أصحاب الأسهم العادية على عوائد أكبر من العائد الذي يحصل عليه حاملي السندات ولكن المخاطر التي يتعرض لها الملاك أكبر طالما أن حقوقهم مرتبطة بالدخل المتبقي بعد سداد الالتزامات ذات الأسبقية، من ناحية أخرى، لا يوجد أي التزام قانوني لدفع توزيعات حيث تتم بناءا على رأي مجلس الإدارة وبعد موافقة الجمعية العمومية للمساهمين. والأصل أن السهم لا يتم استرداد قيمته من الشركة إلا في حالات محدودة مثل تخفيض قيمة رأس المال أو تصفية الشركة، وفي هذه الحالات قد تختلف القيمة المستردة عن القيمة المدفوعة عند شراء السهم.

تعتبر الأسهم إحدى المصادر التمويلية طويلة الأجل، وهي عبارة عن مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، حيث القيمة الاسمية هي القيمة المدونة على السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، في بعض الأحيان لها حد أدنى، أما القيمة الدفترية تتمثل في مقدار الأموال الخاصة مقسوما على عدد الأسهم. بينما القيمة السوقية تتمثل في القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وتحدد عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب، وعوامل أخرى.

**1- تعريف الأسهم:**

يعرف السهم على أنه: "ورقة مالية تمثل ملكية المؤسسة، وتتمثل في قيمة المساهمات التي يمدحها المساهمين للشركة سواء عند تأسيسها أو عند رفع رأس مالها، قد تكون هذه المساهمات عينية أو نقدية أو ناتجة عن تحويل دين على المؤسسة إلى أسهم".

يعرف كذلك على أنه: صك يثبت ملكية المساهم، حيث يقسم رأس مال الشركة عند تأسيسها إلى أجزاء يمثل كل جزء منها سهما".

يعرف السهم أيضا على أنه: "عبارة عن حصة في الشركة يعطي لحامله ملكية جزءا منها ويكون له حق التصويت في الجمعيات العمومية، والحق في الأرباح الموزعة والحق في القيمة المتبقية عند التصفية، وتلج الشركات إلى طرح أسهم لها في السوق المالي كوسيلة لتشجيع الأفراد في الادخار على حسب رغبتهم في ذلك من أجل الحصول على رأس المال لتكوين استثمارات الشركة التي تحتاجها، وتتمثل حصص الأفراد المدخرين بأسهم تمنح لحاملها الحق الكامل قانونا بالحصول على نصيبه من أرباح الشركة وفقا لنسبة الادخار بالأسهم، وتتبنى الشركات مسؤولية تقسيم الأرباح لمستحقيها وفقا لسياسة الشركة، أو بإتباع سياسة وضعها على شكل احتياطات".

من خلال التعاريف السابقة، يمكن استخلاص تعريف السهم على أنه: "عبارة عن أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية، ويعطي لحامل السهم الحق في الحصول على حصة من الأرباح التي تحققها الشركة وتكون مسؤولية المساهم محدودة في تسيير الشركة بقدر ما يملكه من أسهم".

**2 خصائص الأسهم:**

تتميز الأسهم بالعديد من الخصائص، أهمها:

- السهم هو ورقة تثبت ملكية صاحبها لجزء من رأس المال في حدود قيمته الاسمية وعلى هذا الأساس فحامل السهم هو شريك في المؤسسة.

- يسمح السهم لصاحبه بالاستفادة من عائد هو ربح السهم أو الحصة وكذلك يتحمل جزء من الخسارة في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر.

- الدخل الذي يدره السهم هو دخل متغير وهو مرتبط بالنتائج التي تحققها المؤسسة وبالأفق الاقتصادي لهذه المؤسسة.

- السهم هو ورقة مالية غير محددة الأجل، وأجله النظري هو حياة المؤسسة ذاتها وبالتالي فالسهم يعتبر بالنسبة للمؤسسة مصدر تمويل دائم.

- صاحب السهم له الحق في المشاركة في تسيير المؤسسة، وذلك عن طريق المشاركة في عملية التصويت على القرارات المتخذة الخاصة بأمور مثل انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، تعديل النظام الداخلي للمؤسسة أو تعديل رأس المال...

- يشكل السهم موضوعا للمضاربة في البورصة وتتحدد قيمته الجارية أو السوقية على أساس العائد المحقق وسعر الفائدة.

- في حالة تصفية المؤسسة، أصحاب الأسهم هم آخر من يستوفي حقوقهم باعتبارهم شركاء.

-عدم قابلية السهم للتجزئة، ومن ثم لا يجوز تعدد مالكي السهم الواحد فإذا آلت ملكيته لأكثر من شخص نتيجة لإرث أو هبة أو غير ذلك، فهذه التجزئة إن كانت صحيحة بين هؤلاء، إلا أنها لا شري في مواجهة الشركة ينبغي عليهم تحديد أحدهم لتمثيلهم أمام الشركة.

- عدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين ربح وخسارة، وذلك تبعا للظروف المحيطة بالشركة.

**3- المنافع التي يتمتع بها حامل السهم**

يحق لحامل هذا النوع من الأسهم، ما يلي:

- حق الحصول على عوائد إذا ما قررت الجمعية العامة التوزيع.

-حق التصويت في الجمعية العامة إذا ما كان المستثمر يمتلك الحد الأدنى من الأسهم الذي يقره نظام الرقابة الداخلية للشركة. الحق في نقل الأسهم بالبيع أو بأي طرق أخرى. مسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال.

**4- أنواع الأسهم**

لقد تعددت تقسيمات الأسهم من وجهات نظر مختلفة من حيث الشكل، الحصة التي يدفعها المساهم، الحقوق التي يتمتع بها صاحبها، الا أنها تتصب في وجود نوعين من أهم الأسهم المتداولة في الشركات وهي:

**أ- الأسهم العادية:**

تعد الأسهم العادية من الأصول المالية طويلة الأجل التي ليس لها تواريخ استحقاق محددة، يعرف السهم العادي بأنه: "أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول، يعطي الحق لحامله بذمة الجهة المصدرة له في الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته برأس مال الشركة، ولا تمدح لحامل السهم أية ميزة عن غيره من المساهمين سواء في أرباح الشركة خلال مدة بقائها، أو في أصولها عدد تصفيتها.

تعتبر الأسهم العادية من الأوراق المالية الأساسية في بداية الإصدارات وهي تحمل قيمة اسمية ولا يحق لحاملها المطالبة بالأرباح إلا إذا قررت الشركة توزيعها، وأن قيمة الأرباح الموزعة تتغير حسب نشاط وأرباح الشركة التي تصدرها للحصول على أموال ملكية، ويتحمل حامل السهم العادي المخاطر التي تتعرض لها النفقات النقدية للشركة والمسؤوليات الأخرى بحسب نسبة المساهمة في رأسمال الشركة أي عدد الأسهم التي يملكها المستثمر، وعند التصفية لا يحصل حامل السهم العادي تصيبه منها الا بعد تسديد جميع الالتزامات على الشركة لحاملي حقوق السندات أو الأسهم الممتازة، ويشارك حامل السهم العادي بحق التصويت مع إمكانية بيع الأسهم العادية التي يملكها في السوق المالي وحق الاطلاع على سجلات الشركة وحساباتها ومدى مشاركتها في قيمة الأصول عند التصفية ولحاملي الأسهم المشاركة في مفاوضات الدمج أو الاقتناء .

يهتم المستثمر بتصنيف الأسهم العادية حسب طبيعة وهدف الاستثمار أو المستثمر، ويمكن أن نميز بين الشركات وأسهمها وتصنيفها حسب الأنواع التالية:

**الأسهم المدافعة**: يتوقع بقائها مستقرة أو متزايدة أثناء مرحلة الركود الاقتصادي وتدهور الأعمال والتقلبات الحادة في الأسواق المالية.

**الأسهم الدورية:** يرتبط مستوى أسعارها وأرباحها مع الحالة الاقتصادية العامة، فهي أسهم تعود لشركات سريعة التأثير بتغير الاقتصاد.

**الأسهم المضاربة :** يتأمل المستثمر تزايد أسعارها مستقبلا وبدلا من اعتماد قرارات المستثمرين على البيانات التاريخية للشركة، فإن المستثمرين يتوقعون بما قد يستجد من معلومات ووسائل إنتاج سوف يؤثر إيجابا في زيادة أسعار أسهم الشركة، وتميل هذه الأسهم إلى التقلب كلما توفرت معلومات جديدة.

**الأسهم الناجحة** تعود الشركات كبيرة ومعروفة، أي أنها أسهم أصدرتها شركات رائدة في مجال صناعتها، وتتسم بكفاءة وفاعلية أدائها وتقديمها لمنتجات مختلفة وذات جودة عالية.

**أسهم الدخل:** يتم شرائها من قبل المستثمرين بهدف الحصول على التوزيعات النقدية من الأرباح، وتقدم شكلا منتظما من توزيعات الدخل وقابلية للتنبؤ بها مستقبلا.

إضافة إلى الأنواع السابقة للأسهم التقليدية، ظهرت اتجاهات جديدة بخصوص الأسهم العادية في الآونة الأخيرة على نطاق محدود، ومن بين الأنواع المستحدثة لهذا النوع من الأسهم في السوق المالي، تتمثل في:

**الأسهم العادية للانقسام الإنتاجية:** أي ترتبط فيها التوزيعات بكمية الإنتاج أو قيمة الأرباح لقسم معين.

**الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة**:أي خصم التوزيعات من الإيرادات قبل حساب الضريبة. **الأسهم العادية المضمونة:** أي تعطي الحق لحاملها في العودة على الشركة المصدرة بالتعويض فيما لو تعرض سعر بيع أسهمها في السوق إلى انخفاض خلال فترة محددة.

**الأسهم ذات الأولوية في التوزيعات** لكون عائد الأسهم العادية يتحدد بقرار توزيعات الأرباح السنوية وفارق التقلبات السعرية الموجب في سوق الأوراق المالية فان معدل العائد السنوي على السهم يكون إذن عبارة عن حاصل قسمة الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء ومضافا إليه نصيب السهم السنوي من توزيع الأرباح على سعر الشراء الذي بموجبه تم الحصول على السهم.

يتمتع حملة الأسهم العادية بمزايا تذكر منها حامل هذا النوع من الأسهم يتحصل على عائد حسب حجم الأرباح المحققة من المؤسسة التي أصدرته و الحاملة ويمنح حق الاشتراك في الجمعية العامة وأولوية الاكتتاب بالسهم الجديد، والحق في نقل ملكية الأسهم بالبيع أو بأي طريقة أخرى، وفي حالة إفلاس المؤسسة فان حملة الأسهم العادية هم آخر من يحصل على حقوقهم من أموال التصفية بعد توزيعها على حملة السندات والمقترضين وحملة الأسهم الممتازة.

 **ب الأسهم الممتازة :**

تمثل الأسهم الممتازة إحدى أنواع الأسهم، وسميت بالممتازة لأنها تمكن حاملها من الحصول على عدد من الامتيازات فيما يخص الأولوية في الحصول على توزيعات الأرباح غير الموزعة وناتج التصفية. ويمكن للشركات أن تقرر بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم، وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية، وبذلك تشبه الأسهم الممتازة العادية في أن كليهما يمثل سند الملكية وأيضا في أنها لا تحصل على أرباح إلا إذا تحققت وتقرر توزيعها، غير أنها تختلف عنها في هذا الصدد لان التوزيعات تكون محددة بمقدار معين. إن هذا النوع من الأسهم تلجأ إليها الشركة عند الرغبة في زيادة رأس مالها، حيث تطرحها للاكتتاب في السوق المالي بقيمة اسمية ثابتة وتتميز بأولوية حصول حامليها على التوزيعات عند تصفية الشركة، وتحدد توزيعات السهم الممتاز بنسبة ثابتة من قيمته الاسمية، ولا يحق لحامليها الاشتراك في إدارة الشركة.

تعتبر الأسهم الممتازة بأنها أداة هجينة تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات، فهي تشبه السندات من حيث أنها تأخذ أرباح محددة بنسبة مئوية معينة من القيمة الاسمية للسهم، أما باعتبارها تشبه السهم العادي وهو كون أن أجل السهم الممتاز يرتبط بوجود واستمرار الشركة أي ليس له تاريخ استحقاق، كما أنها تعطي الحق لحاملها في الأرباح التي تحققها الشركة، كما لا يحق لحاملها المطالبة بالأرباح إذا قررت الإدارة عدم توزيعها. هناك خمسة أنواع من الأسهم الممتازة، والمتمثلة فيما يلي:

**أسهم ممتازة مجمعة الأرباح:**

هي عبارة عن الأسهم التي لا يحصل حاملها على عوائد الا إذا حققت الشركة أرباحا وأعلنت عن توزيع الأرباح بعد تحقيقها لها. ففي حالة ما إذا الشركة لم تكن قادرة على دفع الربح، فان هذا الربح غير المدفوع يتراكم ويدفع بمجرد حصول الشركة على أرباح كافية. ويجب تسديد أرباح الأسهم الممتازة المتأخرة قبل أن يحقق لحاملي الأسهم العادية استلام أرباحهم.

 **أسهم ممتازة غير مجمعة الأرباح:**

في هذا النوع من الأسهم، لا يتراكم أي ربح غير مدفوع، ويسقط ان لم تتمكن الشركة من دفعه من الأرباح المتوفرة لها.

**أسهم ممتازة مشتركة الأرباح:**

يعطي لحملة هذا النوع من الأسهم أرباحا تحدد عادة بحد أدنى بمعدل معين لأرباحها السنوية مع مشاركتها في الأرباح إذا كانت معدلاتها أكبر من الحد الأدنى المقرر. بالإضافة إلى منحهم بعض الحق في مشاركة حاملي الأسهم العادية في الأرباح.

 **أسهم ممتازة قابلة للاسترداد:**

يكون للشركة الحق في استرداد الأسهم في وقت لاحق. وقد يكون هناك تاريخ ثابت محدد لاسترداد الشركة للأسهم.

أسهم ممتازة قابلة للتحويل: تعطي لحاملها حق تحويلها إلى عدد معين من الأسهم العادية في تاريخ لاحق حسب رغبة حامل السهم، حسب ما تم تحديده من شروط في الاكتتاب.