

## الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية الأسهم- السندات- الأوراق المالية المهجنة- المشتقات المالية

فيما يلي نتناول الأدوات المالية المتعامل بها في سوق الأوراق المالية من حيث أدوات الملكية، وأدوات الدين، والأوراق المالية المهجنة، والمشتقات المالية.

### 1. أدوات الملكية: الأسهم Les Actions

تعرف الأسهم على أنها " 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، وبالتالي تشكل الأسهم رأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن، ورأس المال الفعلي، ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون".

وللسهم عدة قيم تتمثل فيما يلي:

- القيمة الاسمية: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، منصوص عليها في عقد التأسيس، وعلى الرغم من أن القيمة الاسمية للسهم العادي يحددها عقد التأسيس، إلا أنه يمكن تخفيضها من خلال ما يسمى "باشتقاق الأسهم"، الذي يعطي للمستثمر الحق في الحصول على جزء من السهم أو السهم كاملاً أو أكثر، وذلك على كل سهم يملكها، وهو ما يترتب عليه زيادة في عدد الأسهم المتداولة، والذي يتم عن طريق تخفيض القيمة الاسمية للسهم.

- القيمة الدفترية "القيمة المحاسبية": وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية، وتحسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحة منها قيم الالتزامات، بما فيها الحصص المقررة بمعادلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة، ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية، ويمكن اعتماد الصيغة الآتية لاحتساب القيمة الدفترية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{إجمالي حقوق المساهمين} + \text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{أرباح غير الموزعة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

- القيمة السوقية: هي سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، الذي يخضع لظروف العرض والطلب ومن خلالها يتحقق السعر العادل للسهم المتداول، حسب ظروف البيئة الاقتصادية، السياسية والاجتماعية المحيطة وخاصة بالنسبة لظروف التبادل الدولية والداخلية، وانعكاس التقلبات الاقتصادية السوقية.

عموما في سوق الأوراق المالية لا تمثل القيمة الاسمية والقيمة الدفترية التقييم الحقيقي للسهم، وأن القيمة الحقيقية للسهم تتوقف على العائد الذي يتوقع توليده، من الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يتوقع أن يجنيها المستثمر.

وقد تكون القيمة السوقية أقل أو أكبر من القيمة الاسمية، كما يمكن أن تلجأ المؤسسة المصدرة إلى بيع أسهمها بسعر أقل لضمان تصريف تلك الأسهم المصدرة، أو أكبر من القيمة الاسمية.

2. أنواع الأسهم وخصائصها: يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأسهم:

1.2. أنواع الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به: يمكن أن تصنف الأسهم إلى

- أسهم اسمية:

هي أسهم تحمل اسم صاحبها، وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل وتشتمل على:

- الاسم، الوطن، وجنسية المساهم، ونوع ورقة الأسهم التي يمتلكها، ونوع الشركة وعنوانها رأسمالها، ومركزها.

- بيان المدفوع من قيمة الأسهم، وذلك أن كل مساهم مدين لكل ما أكتتب به.

- عملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها، ذلك لأن القاعدة العامة تقتضي بأن الشركة لا تستطيع أن ترفض الاعتراف بالمشتري الجديد.

- أسهم لحاملها:

يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم، ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، ولا تلتزم الشركة بتسديد حقوق السهم للحائز لها.

- أسهم لأمر:

للشركة الحق أن تصدر أسهمها لأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير.

2.2. أنواع الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها: تقسم الأسهم تبعاً للحقوق إلى:

- الأسهم العادية:

هي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية تضمن حقوقاً وواجبات متساوية للمالكها، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويتم تداولها في السوق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة، وعليه فإن الأسهم العادية هي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري تسديدها، ولحاملها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد، حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة والسندات المعتمدة، وحسب ما يحمله أصحاب الأسهم العادية من حصص، فإن لهم حقوق التصويت لمجلس المدراء والتدخل في الشؤون الإدارية.

وبالتالي للأسهم العادية خصائص عديدة تتمثل فيمايلي:

- يكون المساهم مالكا جزئيا لموجودات الشركة، وذلك بقدر نسبة مساهمته في الأسهم المعروضة، وأن هذا الحق يستمر حتى تصفية الشركة.
- حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يجري عرضها للاكتتاب العام، وفي الغالب يجري ذلك بالنسبة للمالكين من خلال تحويل جزء من حصص المساهمين في الأرباح الموزعة إلى أسهم جديدة تضاف إلى ما يمتلكونه من أسهم.
- يحق للمساهمين بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية الثانوية، غير أنهم لا يحق لهم في المقابل مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها، وبذلك فإن الأسهم العادية قابلة للتحويل إلى السيولة.
- يمكن لحملة الأسهم العادية المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والتدخل في سياسات الشركة وإجراءاتها الإدارية، وينفرد هؤلاء بعضوية المجلس العمومي، كما يحق لهم على الأقل نظريا مراقبة العمليات التجارية.
- الأسهم الممتازة:

- هي شكل من أشكال الملكية من الناحية القانونية ويختلف عن السهم العادي في عدة نقاط وهي:
- أن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، ولذلك يشبه السهم الممتاز السند، بالإضافة إلى مشاركتهم في حصص الأرباح الموزعة، وبالتالي فسعر السهم الممتاز مستقر نسبيا.
- حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت إلا إذا فشلت الشركة في العائد المستحق لهم.
- لهم حق الأولوية في الحصول على أرباح الشركة، وعلى قيمتها التصفية ويأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.
- كما أن هناك عدة مزايا تعود على الشركة من استعمال الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل، ذلك أن إصدار المزيد من الأسهم يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، ويترتب على ذلك زيادة المقدرة الافتراضية للشركة، كما أن عدم توزيع أرباح على حملة الأسهم الممتازة لعدم تحقيق أرباح كافية، فإن الأرباح المستحقة لتلك السنة تنقل إلى السنة التي تليها، أي أنه يتطلب من الشركة في السنة القادمة أن تسدد أرباح الأسهم الممتازة المتأخرة، والمستحقة قبل أن تقوم بتوزيع الأرباح على الأسهم العادية، وهذا يحفظ حق حملة الأسهم الممتازة في الأرباح المستحقة المقررة لهم بغض النظر عن مستوى أرباح الشركة.

## 2. أدوات الدين: السندات Les Obligations

تشكل السندات أحد الأدوات المالية طويلة الأجل، وهي عبارة عن ورقة مالية تمثل قرضا متوسط أو طويل الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة"، فالسند وعد مكتوب من قبل المقترض "المصدر" (الشركات أو الحكومة) بدفع مبلغ معين من المال "القيمة الاسمية" إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ محدد".

وعندما يتم إصدار السند فإن أهم المعلومات التي تصاحب هذا الإصدار هي:

- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يتم بها إصدار السند لأول مرة وتبقى ثابتة لا تتغير.
- القيمة الجارية: هي القيمة السوقية التي يتداول بها السند في الأسواق المالية.
- معدل الكوبون: حيث يتحصل المستثمر على كوبونات على أساسها يتم تحصيل الفوائد الدورية على السند.
- أجل الاستحقاق: وهو التاريخ المتفق عليه لرد قيمة القرض للمستثمرين وعادة يكون لمدة طويلة نسبياً.
- الحقوق المترتبة على الجهة المصدرة.
- السند يعتبر صك مديونية وليس صك ملكية.

2. أنواع السندات وخصائصها: يمكن التمييز بين السندات وفقاً للمعايير التالية:

1.2. أنواع السندات حسب الجهة المصدرة: حسب هذا المعيار يمكن أن نصنف السندات إلى نوعين رئيسيين وهما:

- سندات عامة:

هي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، الشركات القطاع العام أو القطاع الخاص والخواص وهذا بهدف تغطية العجز في الميزانية، والإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها.

- سندات خاصة:

تصدرها شركات مساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها، بدلاً من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة، والتي من شأنها أن تؤدي إلى انضمام مساهمين جدد، وتصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية، وبالمقابل فإن حاملها أكثر تعرضاً من حامل السندات الحكومية للمخاطرة عن عجز الجهة المصدرة في الوفاء بخدمة الدين.

2.2. أنواع السندات حسب طريقة السداد: يمكن أن نميز نوعان من السندات:

- سندات تسدد عند تاريخ استحقاقها:

تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عند تاريخ الاستحقاق.

- سندات تسدد قبل تاريخ استحقاقها:

وذلك بهدف التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحابها.

3.2. أنواع السندات حسب الحقوق والامتيازات المقدمة للمالكين: ويمكن أن نميز بين:

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:

وهي إمكانية تحويل السندات إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيراً، خاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية.

## - سندات ذات علاوة:

لمالكها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها، والمقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق، إضافة إلى مبلغ إصدار السند.

## 4.2. أنواع السندات حسب معدل العائد: نميز نوعان وهما:

## - سندات ذات المعدل الثابت:

يقدم هذا النوع من السندات عائدا ثابت القيمة لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، وهذا النوع من السندات يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض معدلات الفائدة في البنوك، وذلك لكون يمكن المستثمر من الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق.

## - سندات ذات المعدل المتغير:

يتغير معدل فائدة السندات حسب معدل الفائدة السائد في السوق، أو حسب معدل التضخم، وفي غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية.

وللسندات عموما خصائص تتميز بها نذكر منها في النقاط التالية:

- يعتبر السند مستند دين لحامله على الجهة المقترضة، ولا يحق لحامله المشاركة في إدارة الشركة.
- لحامله الحق في الحصول على العائد، أي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أو لم تحقق، ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة، ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة.
- تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند.
- تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة فكلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى، فإن السندات تحمل مخاطر أكثر.

## 3. الأوراق المالية المهجنة:

بالإضافة إلى أدوات الملكية والدين بمختلف أنواعهما، هناك أنواع أخرى من الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية تجمع بين خصائص الأسهم والسندات معا تمثل أوراق مالية مختلطة أو مهجنة، لها بعض صفات ومميزات الأسهم بمختلف أنواعها، وكما تحمل في نفس الوقت بعض مميزات وصفات السندات، وبالتالي لا يمكن اعتبارها أسهما ولا سندات حيث أنها خليط بينهما، وتعطي هذه الأنواع من الأوراق لحاملها حق الاختيار لتحويلها إلى أسهم عادية، ولذلك تسمى أيضا بـ "الأوراق المالية القابلة للتحويل".

## 4. المشتقات المالية :

هي نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو السلع، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلات، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات...

## 2. أنواع المشتقات المالية: يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات المالية:

## 1.2. عقود الخيار les Options:

هو "عقد اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد، بشرط رغبة مشتري العقد في حدوث هذا التعامل، وتتحقق هذه الرغبة في حالة أن التحركات السعرية للأصل محل العقد عند تاريخ المحدد لصالح المشتري، ويحصل المشتري على العقد مقابل علاوة يدفعها إلى البائع "محرر العقد" عند إبرام العقد".

فعقد الخيار يعطي لحامله الحق (الاختيار وليس الالتزام) إما ممارسة هذا الحق، أو الامتناع عن تنفيذه. من تعريف عقد الخيار نجد أنه يتكون من العناصر التالية:

- مشتري الحق: هو الذي يقوم بشراء حق الخيار، وله الحق في تنفيذه أو عدمه مقابل مكافأة يدفعها لمحرر الخيار.
- محرر الخيار: وهو الشخص الذي يحرر العقد أو البائع مقابل مكافأة يتحصل عليها من مشتري الحق.
- سعر الممارسة: هو سعر الورقة المحدد مسبقا وقت إبرام العقد.
- السعر السوقي: هو سعر الورقة المتداولة عند انتهاء الاتفاق.
- تاريخ التنفيذ: وهو وقت إبرام العقد.
- تاريخ الانتهاء: هو التاريخ المستقبلي للتنفيذ وهو آخر موعد لممارسة حق البيع أو الشراء.
- المكافأة: (تسمى ثمن الخيار أو علاوة) تدفع عند التعاقد ولا تعتبر جزءا من قيمة العقد وهي المقدار الذي يدفعه مشتري الحق للمحرر مقابل أن يكون للمشتري الاختيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

## 2.2. العقود المستقبلية les Futures Contracts:

تعد العقود المستقبلية من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، وهي "عقود قانونية يلزم الطرفين المتعاقدين على شراء أو بيع كمية نمطية من الأوراق المالية بسعر محدد وقت إبرام العقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق"، ويعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول تتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة والتحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة الحال.

ويقتضي التعاقد في العقود المستقبلية مجموعة من الشروط هي:

- وحدة التعامل: وهي الكمية والوحدة التي بموجبها يتم إبرام العقد، كأن ينص العقد على تسليم مبلغ مليون دولار أذن خزانة أمريكية بعائد قدره 10% سنويا.
- شروط التسليم: وتتضمن الأشهر التي يتم فيها التعامل على العقد، والفترة الزمنية خلال الشهر الذي ينبغي أن يتم فيه التسليم والمواصفات الواجب توافرها بالسلعة موضوع التعامل من حيث النوعية والجودة ووسيلة التسليم.

- حدوث تقلبات الأسعار: تعمل أسواق العقود المستقبلية بنظام حدوث التقلبات السعرية، حيث تفرض حداً أدنى وحداً أقصى، وذلك حسب العقد محل التعاقد وذلك كل يوم، وفي اليوم الموالي يتم التعامل بأعلى سعر وصل إليه العقد في اليوم المعني، ويستثنى من ذلك العقود على مؤشرات السوق.
- نظام الهوامش: نظراً لما ترتب عليه التعاقدات من مخاطر عدم القدرة على الوفاء، يفرض هامش مبدئي يودعه أطراف التعاقد لدى بيت السمسرة الذي يتعاملون معه، ويكون في صورة نقدية، وفي صورة أذونات الخزنة أو سندات حكومية... الخ.
- التسوية السعرية اليومية: تتميز العقود المستقبلية بإجراء تسوية يومية لمراكز أطراف التعاقد مع كل تغير في سعر العقد الجديد، حيث يقوم بيت التسوية بإحلال العقد بعقد جديد، ويتحدد سعر العقد الجديد على أساس التسوية والذي ينشر في صحف المال عن العقود المماثلة.

### 3.2. عقود المبادلة Les Swaps :

هو "اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية"، ويوجد نوعان أساسيان للمبادلات هما:

#### ■ مبادلة أسعار الفائدة:

وتتمثل في أن يقوم أحد الأطراف بدفع فائدة تعتمد معدل متغير "معدل عائم"، بينما الطرف الثاني يقوم بدفع معدل فائدة ثابت، بمعنى أن عقود مبادلة الفائدة تتضمن دفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت استلام سلسلة من التدفقات النقدية المتغيرة. ويعد سعر الفائدة "LIBOR" هو سعر فائدة عالمي تستخدمه البنوك العالمية في لندن لعمليات إقراض البنوك الأخرى، ويحدد سعر فترات متنوعة من تواريخ استحقاق تتراوح ما بين شهر إلى سنة.

#### ■ مبادلة أسعار العملات:

وتتمثل في أن يقوم أحد أطراف المعاملة بتقديم أصل معين بعملة معينة لطرفه الآخر الداخل في المعاملة وذلك بغرض تبادل كمية متساوية من عملة أخرى، وكل طرف يدفع سعر فائدة على العملة التي يتسلمها في المبادلة، وهذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون بأسعار ثابتة، أو بأسعار معومة. ويوجد أربع حالات لهذه المبادلة هي:

- الطرف الأول يدفع معدل فائدة ثابت على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة ثابت على العملة المستلمة.
- الطرف الأول يدفع معدل فائدة ثابت على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة متغير على العملة المستلمة.
- الطرف الأول يدفع معدل فائدة متغير على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة ثابت على العملة المستلمة.

- الطرف الأول يدفع معدل فائدة متغير على العملة، والطرف الثاني يدفع معدل فائدة متغير على العملة المستلمة.