

المحاضرة 07 : أسواق رأس المال

تمهيد:

أنواع أخرى من رؤوس الأموال تتداول بين وحدات الفائض ووحدات العجز تتميز بأنها طويلة الأجل، هذه الأموال تتداول في ما يعرف بسوق رؤوس الأموال، ومن هذا المنطلق سنحاول التطرق الى تعريف هذه السوق و تقسيماتها بالإضافة الى الأدوات المستخدمة في عملية التداول.

1. مفهوم سوق رأس المال:

وهي السوق التي يتعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي التي يزيد اجل استحقاقها عن سنة، سواء أكانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات أو عن ملكية كأسهم، وسميت بهذا الإسم لكونها السوق التي يلجأ اليها أصحاب المشروعات لتكوين رأس مال في مشروعاتهم.

2. تقسيمات الأسواق المالية: للأسواق المالية عدة تقسيمات نذكر منها:

1.2. سوق أولي وسوق ثانوي:

- السوق الأولي: أو سوق الإصدار والاككتاب: هي سوق الإصدارات الجديدة، أسهم أو سندات التي تصدرها مؤسسات أو الخزينة أو البنوك لمشتريين يعرفون بالمكتتبين ، حيث تكون فيها علاقة مباشرة بين مصدر الأسهم والمكتتبين الأوائل لها، سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة بزيادة رأسمالها.
- السوق الثانوي: أو سوق التداول وهو السوق الذي يتم فيه التعامل في الأوراق المالية التي تم إصدارها أو طرحها من قبل .

2.2. سوق مالي منظم وسوق مالي غير منظم:

يأخذ التداول في السوق الثانوي شكلا من الاثنين التداول في السوق المنظمة البورصات أو التداول في السوق غير المنظمة:

- السوق المنظم: تتميز السوق المنظمة بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون للبيع أو الشراء (البورصات) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون مسجلة في تلك السوق.

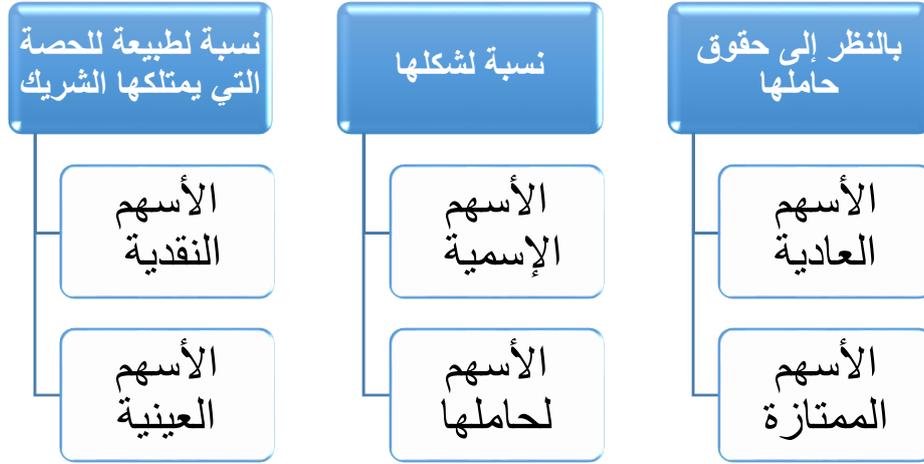
- السوق غير المنظم: يطلق اصطلاح السوق غير المنظم للدلالة على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظمة، حيث لا يوجد مكان محدد للتداول ويقوم بالتعامل بيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بيت السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

3. الأدوات المتداولة في سوق رأس المال:

1.3. الأسهم:

هي أدوات ذات دخل متغير وأسعارها متغيرة، كما تتأثر أسعارها بتوقعات المتعاملين بالأسهم حول الأرباح المستقبلية للشركات المصدرة للأسهم. يعرف السهم بأنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة، ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة، وتعتبر الأسهم أداة تمويل أساسية لتكوين رأس المال في الشركات، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الاصدار.

❖ أنواع الأسهم: تتنوع الأسهم باعتبارات مختلفة الى عدة انواع أهمها:



❖ أنواع الأسهم بالنسبة الى طبيعة الحصة التي يمتلكها الشريك: وتنقسم الى نوعين هما:

- الأسهم النقدية: وهي الأسهم التي تعطى للشريك إا اقدم حصته في رأس مال الشركة نقدا.
- الأسهم العينية: وهي الأسهم التي تعطى للشريك إا اقدم حصته في رأس مال الشركة عينا، كالأرض أو المباني، أو بضاعة... الخ.

❖ أنواع الأسهم بالنظر الى شكلها: وتظم الى ثلاث أنواع هي:

- الأسهم الإسمية: وهي الاسهم التي تحمل اسم مالكيها، والك بأن يدون اسمه على شهادة السهم.
- الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم مالكيها، وانما يذكر فيها ما يشير الى حاملها، حيث يعتبر حاملها مالكا لها.

- الأسهم الإذنية أو لأمر: وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم مالكيها، مع النص على كونها لإذنه أو لأمره.

❖ أنواع الأسهم بالنظر الى حقوق حاملها: وتتعدد الى نوعين هما:

- الأسهم العادية: وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة وتخول حاملها حقوقا منها:
 - حق حضور الجمعية العامة للشركة، والتصويت على قراراتها؛
 - حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم؛
 - حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة، في حال تحقيقها وتوزيعها؛
 - حق الحصول على حصة من صافي الأصول عند تصفيتها؛
 - حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأس مالها؛
 - حق نقل ملكية السهم الى شخص آخر، بطريق البيع في السوق المالية، أو بغيرها من الطرق؛
 - حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة ال شركة؛
 - حق الاطلاع على دفاتر وأوراق الشركة؛

- الأسهم الممتازة: هي الأسهم التي يكون لحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية، وهي تتنوع الى عدة أنواع منها:

- الأسهم الممتازة المجمعمة أو المتراكمة الأرباح؛
 - الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح؛
 - الأسهم الممتازة القابلة للتحويل الى أسهم عادية .
- ومن مزايا التمويل بالأسهم الممتازة:
- ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات كل سنة تحقق فيها الأرباح؛
 - التوزيعات محددة بمقدار معين؛
 - لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت؛
 - إصدار الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة الى الأموال المملوكة، وهو امر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية للمؤسسة.
- ولعل أهم عيوب التمويل بهذا النوع من الأسهم:
- ارتفاع تكلفتها نسبيا، فتكلفة التمويل بالأسهم يفوق التمويل بالاقتراض، لأن توزيعات الأسهم الممتازة على عكس الاقتراض لا تخصم من وعاء الضريبة وبالتالي لا يتحقق منها وفر ضريبي؛
 - حملة هذا النوع من الأسهم يتعرضون لمخاطر أكبر من التي يتعرض لها المقرضين وبالتالي يطلبون عائد أعلى .
- الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة :

| المعيار | الأسهم العادية | الأسهم الممتازة |
|----------------------|--|---|
| حقوق التصويت | تمنح عادة حق التصويت في الجمعية العمومية | لا تمنح حق التصويت غالبًا |
| توزيعات الأرباح | غير مضمونة وتتغير حسب أرباح الشركة | غالبًا تكون ثابتة وتدفع قبل توزيعات العادية |
| الأولوية عند التصفية | يحصل أصحابها على ما تبقى بعد أصحاب الأسهم الممتازة والدائنين | لديهم أولوية في الحصول على الأصول قبل العادية |
| قابلية التحويل | عادة غير قابلة للتحويل | قد تكون قابلة للتحويل إلى أسهم عادية |
| المخاطر والعائد | مخاطرة أعلى مع إمكانية نمو كبير في الأسعار | مخاطرة أقل لكن عائد أقل من حيث نمو السعر |
| طبيعة السعر في السوق | يتذبذب كثيرًا حسب أداء الشركة والسوق | أكثر استقرارًا نسبيًا بسبب توزيعات ثابتة |
| مميزات إضافية | يمثل ملكية ومشاركة في نمو رأس المال | قد يشمل مزايا مثل قابلية السحب أو التحويل |

- بشكل عام :
- الأسهم العادية تمنح حق التصويت، لكنها لا تضمن أرباحاً ثابتة، ويكون أصحابها آخر من يحصل على أموالهم عند التصفية، مع إمكانية تحقيق أرباح أعلى على المدى الطويل.
- الأسهم الممتازة لا تمنح حق التصويت غالباً، لكنها توفر توزيعات أرباح ثابتة وأولوية عند التصفية، مع مخاطر أقل، وإن كانت أرباحها المحتملة أقل من العادية.

2.3. السندات :

السندات هي التي تصدرها المؤسسات تعتبر بمثابة عقد أو اتفاق بين المؤسسة والمستثمر، وبمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثاني باقراض الطرف الأول، والتي تتعهد بدورها برد المبالغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة، السند قد يكون لحامله، وبذلك يكون ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء، أو التنازل وقد يكون إسعي.

وعبارة عند مستند مديونية قابل للتداول ولأجل محدد وبفائدة محددة، وبهذا فإن مالك السند أو حامله يعتبر دائناً للجهة المصدرة، أي له الحق في الحصول على قيمة السند الاسمية، في وقت استحقاقه، وكذلك له الحق في الحصول على فائدة محددة ودورية.

❖ خصائص السندات:

من أهم خصائص السندات ما يلي:

- ان السند يمثل دين أو التزام على الجهة التي أصدرته، وبالتالي فإن حاملي السندات هم في الحقيقة دائنون من وجهة نظر الجهة المصدرة؛
- يتحصل أصحاب السندات على فوائد في جميع الأحوال، أي بغض النظر عما إذا كانت الجهة المصدرة قد حققت أرباحاً أم لا، ومهما كان حجم هذه الأرباح؛
- عند تصفية الشركة المصدرة فإن حملة السندات يستوفون حقوقهم قبل حملة الأسهم؛
- للسندات أجال محددة يتوجب على الجهة التي أصدرتها أن تصفها؛
- ليس الحق لأصحاب السندات الحق في المساهمة بإدارة الشركة التي أصدرتها؛
- إن ضمانات حقوق أصحاب السندات قد تنصب على كامل موجودات الشركة التي أصدرتها، كما أنها قد تنصب على بعض هذه الأصول أو جزاً منها؛
- الفوائد التي تدفعها الجهة التي أصدرتها لا تخضع للضريبة.

❖ أنواع السندات :

يمكن تقسيم السندات الى انواع كثيرة، واستنادا الى معايير عدة نذكر منها:

أ- حسب نوع وطريقة الضمان: وتقسم الى:

-سندات مرهونة بأصول معينة،

-سندات غير مضمونة بأصول معينة

ب - حسب القيمة التي تصدر بها السندات: وتقسم الى:

- سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها؛
- سندات تباع بالقيمة الجارية، أعلى من القيم الاسمية؛
- سندات باع بالقيمة الجارية أقل من القيمة الاسمية.
- ت - حسب جهة الاصدار: يمكن ان نميز هنا بين:
 - السندات الخاصة الصادرة عن الشركات الخاصة؛
 - السندات الحكومية الصادرة عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة الأخرى؛
 - السندات الدولية الصادرة عن المؤسسات والمنظمات الدولية.
- ث - حسب الحقوق والامتيازات المقدمة للمالكين:
 - السندات القابلة للتحويل الى أوراق مالية أخرى؛
 - سندات المشاركة في الأرباح؛
 - السندات ذات المعيار الاقتصادي؛
 - السندات ذات المعيار النقدي.
- ج - حسب أجال الاستحقاق:
 - سندات قصيرة الأجل؛
 - سندات متوسطة الأجل؛
 - سندات طويلة الأجل؛
 - سندات مؤبدة.

3.3. الأوراق المالية القابلة للتحويل:

- وتمثل هذه الأوراق في السندات والأسهم الممتازة التي تصدرها الشركة وتعطي الحق لحاملها اختياريا تحويلها الى أسهم عادية، وإضافة هذا الحق عند إصدار هذه الأوراق يشجع المستثمرين على الاكتتاب فيها وخاصة المستثمر الذي يتجنب المخاطر فهذه الأوراق تحقق له ميزتين، الأولى الحصول على معدل عائد ثابت بمجرد شراء لهذه الأوراق (معدل فائدة على السندات أو قيمة الكبون كعائد للسهم)، والثانية التمتع بالمشاركة في نمو وازدهار الشركة في المستقبل عن طريق حقه في تحويل هذه الأوراق الى أسهم عادية في أي وقت يختاره.

4.3. صكوك الشراء اللاحقة:

- وهي احد الوسائل التي تلجأ إليها الشركة لتحفيز المدخرين للاستثمار في الأسهم العادية، وهي عبارة عن صك يقوم المستثمر بشرائه وهذا الصك يكفل له حق الشراء لعدد محدد من أسهم الشركة في تاريخ لاحق، وبسعر محدد مسبقا، بصرف النظر عن السعر السوقي وقت تنفيذ هذه العملية، وهذه الصكوك توفر الأمان والحماية للمستثمر ضد مخاطر تغير الأسعار.