

ثالثاً : السندات

1 - مفهوم السندات

السند هو عبارة عن صك دين طويل الاجل تصدرها شركات الاعمال والحكومات التي تجمع مبالغ مالية كثيرة من مجموعة متنوعة من المقترضين. وتعرف السندات بانها عبارة عن اداة دين تحمل قيمة اسمية *Face Value* ومعدل فائدة *Coupon Rate of Interest* وتاريخ استحقاق *Maturity Data* محدد . ويحدد العائد حتى الاستحقاق *Yield to Maturity* على السند بحساب معدل الخصم الذي يساوي ما بين القيمة المخصومة لدفعات الفائدة الدورية زائدا القيمة المخصومة للقيمة الاسمية بين سعر لسند في السوق. ويباع اصدار السندات بالقيمة الاسمية اذا كان معدل الفائدة الاسمي يساوي الفائدة في السوق على سندات مماثلة من حيث الاستحقاق وخطر التخلف عن الدفع. اما اذا كان العائد المطلوب حتى الاستحقاق اكبر من معدل الفائدة الاسمي فلا يمكن بيع السند الا بخصم *Discount* من القيمة الاسمية واذا كان العائد المطلوب في السوق اقل من معدل الفائدة الاسمي يباع السند بعلاوة *Premium* على القيمة الاسمية.

2 - انواع السندات

تقسم السندات الى انواع مختلفة حسب عدد من المعايير وهي :

أ - من حيث معدل الفائدة : توجد اربعة انواع من السندات حسب هذا المعيار هي:

• **سندات تحمل معدل فائدة اسمي ثابت *Fixed Coupon Bond*** : وهي السندات

التي يكون معدل الفائدة فيها ثابت وتحسب كنسبة مئوية من قيمتها الاسمية او مبلغ

ثابت يتم تحديده.

• **سندات تحمل معدل فائدة اسمي يساوي الصفر *Zero - Coupon Bonds*** : تباع

هذه السندات عادة بخصم كبير من القيمة الاسمية تناسب طرذا والعائد المطلوب على

السند ومدة الاستحقاق . وتتزايد قيمة السند في السوق باضطراد مع مرور الزمن لتصبح مساوية للقيمة الاسمية للسند عند تاريخ الاستحقاق وهي القيمة التي يتوجب على الشركة المقترضة دفعها لحامل السند. ويمثل الفارق بين القيمة الاسمية للسند والسعر المخصوم للسند العائد الذي يحصل عليه حامل السند.

• **سندات بمعدل فائدة عائمة Floating Rate Bonds** : وهي السندات التي تحدد معدل فائدة اسمي ثابت على السند وانما تربطها بمعدل فائدة في السوق النقدي مثل معدل عرض الاقتراض ما بين المصارف في لندن (*LIBOR*) لسنة لشهر مثلا . وعندما يحين موعد دفع الفائدة نصف السنوي على السند تدفع الشركة المصدرة للسند ما يكونه معدل الفائدة النقدي في السوق زائدا نسبة علاوة محددة مسبقا وثابتة ليعوض عن الفرق في المخاطرة.

• **السندات المرتبطة بحقوق الملكية Equity – Linked Bonds** : وهي السندات القابلة للتحويل الى اسهم عادية باختيار حاملها بشروط تحددها نسبة التبادل . ويتم التعبير عن نسبة التبادل اما كسعر للتحويل واما كنسبة للتحويل لانه اذا تم تحديد احدهما يتم تحديد الاخرى اليا . وسعر التحويل هو عبارة عن السعر الذي يتم به تبديل الورقة المالية باسم عادية وبنسبة التحويل فهي عدد الاسهم العادية التي تقلب اليها الورقة المالية القابلة للتحويل.

ب - حسب الضمان : يتم تقسيم السندات من حيث الضمان الى نوعين هما :

• **السندات المضمونة Mortgage Bonds** : وهي سندات تكون مغطاة برهن على موجود معين تكون عادة عقارات . ويجب ان تكون القيمة الاسمية للعقار المرهون لصالح اصدار السند اعلى من قيمة الاسدار لتترك هامش سلامة مناسباً. وفي حالة

تخلف الشركة عن دفع الفائدة او قيمة استحقاق السندات او في حالة تصفية الشركة ،
يتم تسديد قيمة السندات من تصفية العقار المرهون.

• السندات غير المضمونة *Debentures Bonds* : تعتمد السندات غير المضمونة على القوة الايرادية للشركة كضمان لعائداتها . وفي حال افلاس الشركة وتصفيتها يدرج حملة هذه السندات مع فئة المقترضين العامين للشركة. ويوجد عادة في عقد اصدار هذه السندات بعض بنود الحماية لحملة السندات مثل منع الشركة من رهن موجوداتها الى مقرضين اخرين. ولا تستطيع اصدار مثل هذه السندات الا الشركات ذات التصنيف الائتماني الجيد والملاءة المالية العالية، لان الضمانة الوحيدة هي مقدرة الشركة على توليد الارباح.

• السندات غير المضمونة من الدرجة الثانية *Subordinated Dentures Bonds* : وتاتي هذه السندات في المرتبة التالية بعد الديون التي لها حق الاولوية على موجودات الشركة. وفي حالة تصفية الشركة لا تتم تادية حقوق حملة السندات من الدرجة الثانية الا بعد تسديد حقوق حملة السندات ذات الاولوية.

ج - حسب الاستدعاء : ان معظم عقد اصدارات السندات تتضمن حق الاستدعاء السندات وتقسم السندات حسب حق استدعاء السندات *Call Provision* الى :

• السندات القابلة للاستدعاء *Callable Bonds* : يعطي هذا الحق للشركة خيار شراء السندات من حاملها بسعر محدد قبل تاريخ الاستحقاق.

• السندات غير القابلة للاستدعاء *Non Callable Bonds* : وهي السندات التي لا تتضمن في العقد حق لاستدعاء السندات . اذ ان الشركة لا يكون لديها خيار شراء السندات من حاملها قبل تاريخ الاستحقاق.

د - **السندات الحكومية** : التصنيف الاخر للسندات هي السندات الحكومية *Government Bonds* اذ ان الحكومة في مختلف البلدان تصدر سندات لتغطية احتياجاتها من الانفاق العام او كجزء من سياسة التأثير على عرض النقد . توصف هذه السندات من الاوراق المالية ذات الاستثمار الامن للمستثمرين بشكل عام وللمؤسسات المالية والمصرفية بشكل خاص. كونها استثمارات خالية من مخاطر النكول لارتباط دفعاتها النقدية من راس المال والفائدة بقدرة الحكومة على خلق الايراد واصدار سندات اضافية *Rolling Over* ولذلك تعد من اهم واكبر اسواق المديونية لا سيما في دول ذات الاقتصاديات المتطورة والتي تتوفر لها اسواق على درجة عالية من النضج والتطور.

تتميز السندات الحكومية من غيرها من السندات بالاتي :

- ذات درجة مخاطرة ائتمانية منخفضة جدا لقدرة الحكومة على خلق الايراد.
 - ذات قابلية تسويقية عالية اي التحول الى نقد وبسرعة وبدون خسارة رأسمالية.
 - وبناء على ذلك فهي ذات كيون منخفض ويتمتع بالاعفاء الضريبي .
- تستخدم من قبل المستثمرين كاداة للمفاضلة بينها وبين سندات ذات المخاطر الائتمانية. من افضل التطبيقات على السندات الحكومية في الاسواق العالمية تلك التي تصدرها الخزنة الامريكية وهي على وفق الاتي :

• **سندات الخزينة *Treasury Bond*** : والتي لها ادنى قيمة اسمية *1000* دولار

وباستحقاق يقل عن 10 سنوات وتتمتع بسوق ثانوي موازي تسمح للمستثمر من بيعها

قبل تاريخ الاستحقاق وهناك حوالي 2000 سمسار ووسيط مخولين لصناعي السوق

واتخاذ مراكز لصالح محافظهم الاستثمارية.

- **سندات الادخار *Saving Bond* :** وهي تمثل اداة استثمارية جذابة للمستثمرين الصغار لتوفرها بقيم اسمية بحدود 25 دولار و 50 دولار وباجل استحقاق 30 سنة. وتحقق مزايا ضريبية كونها غير خاضعة للضريبة المحلية او ضريبة الولاية كما ان ضريبة الدخل الفدرالية يتم تاجيلها لحين استرداد قيمة السند وفوائده المتراكمة.
- **سندات البلدية *Municipal Bonds* :** تصدر من الحكومات البلدية والولايات . وهي على نوعين ، سندات ذات التزام عام وتصدرها جميع المستويات البلدية ومخاطرها الائتمانية (النكول) مرتبطة بقدرة البلديات على تحصيل الضريبة وزيادتها. وسندات اليراد ومخاطرها الائتمانية مرتبطة بقدرة مشروع محدد او مجموعة مشاريع بتحقيق ايراد كافي لتغطية التزامات السند. ولتخفيض المخاطر الائتمانية قامت البلديات باصدار سندات مؤمن عليها من قبل شركات التامين التجاري وكلفة التامين مدوعة من قبل الجهة المصدرة . وتحقق السندات البلدية ميزة للمستثمر تتمثل بالاعفاء من ضريبة الدخل الفيدرالية، ولكنها خاضعة لضريبة دخل الولاية. وقد تتضمن سندات البلدية بعض الشروط مثل الاستدعاء او اعادة البيع او شروط الاجل المحدد او تكون سندات بمعدل فائدة معوم.

هـ - **انواع اخرى :** كما ان هناك نوع اخر من السندات تعرف بالسندات التسلسلية ***Serial Bonds*** : هي عبارة عن اصدار سندات بتواريخ استحقاق متلاحق حتى الاستحقاق النهائي ، مثلا اصدار سندات بـ 40 مليون دينار لـ 10 سنوات تسحق 4 ملايين دينار من الاصدار في نهاية كل سنة . ميزة هذا النوع من السندات للمستثمرين توفر فرصة لاختيار فترة الاستحقاق التي تتناسب والاهداف الاستثمارية بالتالي يجذب مجموعة اوسع من المستثمرين.

رابعاً : مقارنة بين الاسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات

معيار المقارنة	السندات	الاسهم الممتازة	السهم العادية
طبيعة الاداة	اداة دين واجبة الدفع عند الاستحقاق	اداة هجينة تجمع بين الدين والملكية	اداة ملكية صرفة
مستوى الدخل	ثبات الدخل و استمراريته	مقسوم ارباح ثابت بنسبة من القيمة الاسمية المثبتة بشهادة السهم	يتحدد وفق قرار وسياسة الشركة في توزيع الارباح على المساهمين
الاستحقاق	لها تاريخ استحقاق محدد	قد يكون قابل للإطفاء او الاستدعاء	يكون السهم قائماً طالما الشركة قائمة اي ليس له تاريخ استحقاق ولا يمكن تحويل خصائصه
تراكم الارباح	بعض السندات تتراكم فوائدها وتسلم مع اصل قيمة السند عند الاستحقاق وبعض السندات تسدد فوائدها قبل تاريخ الاستحقاق	يمكن ان تتراكم ارباح السهم	لا يمكن ان تتراكم ارباح السهم
المخاطر	مخاطر النكول (انتمائية) لأصل المبلغ وفائدته	مخاطر متعلقة بالسوق وبالشركة	مخاطر متعلقة بالسوق وبالشركة
المشاركة بالإدارة	ليس لحملةها المشاركة بقرارات الادارة	لا يحق لحامله المشاركة بالإدارة إلا اذا نص على خلاف ذلك	حق المشاركة والانتخاب والتصويت في مجلس الادارة
طبيعة الاسواق	اسواق نشطة	اسواق محدودة وغير نشطة	اسواق تتصف بالعمق والاتساع ونشطة
القيمة الاسمية	تصدر بقيم اسمية مختلفة الفئات	يصدر بقيم اسمية مختلفة الفئات	تحدد القيمة الاسمية وفقاً لقانون الشركات
امكانية التحويل	يمكن ان يكون قابل للتحويل الى اسهم	يمكن ان يكون قابل للتحويل الى اسهم عادية	لا يمكن ان يكتسب هذه الخاصية