# محاضرة 04 المنتجات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية

**ثانيا السندات**

السند هو صك مديونية قابل للتداول، ويمثل جزءا من قرض تصدره الدولة أو شركة أموال وتتعهد فيه برد قیمته مع ما يحققه من إيراد في مواعيد لاحقة محددة. ويعتبر الشخص دائنا للجهة مصدرة القرض بقدر ما يحصل عليه من سندات سواء بالاكتتاب فيها في السوق الأولي (سوق )الإصدار أم بشرائها من السوق الثانوي (سوق التناول)، ولا يعتبر صاحب السند دائنا بقيمته فقط بل أيضا دائنا بعوائده وهذا النوع يعتبر قرضا غير مباشر. أما إذا كان الاتفاق بين المقرض والمفترض سمي قرضا مباشرا، لأنه يتم بناءا على تعاقد مباشر بين الطرفين. إن السند له قيمة منقولة تصدر للتعبير عن الدين الناشئ من قرض يتحصل عليه المصدر من طرف مجموعة من المقرضين. ويتصف القرض السندي بخاصية الجماعية، حيث يمدح حقوق مماثلة للدائنين في نفس الإصدار ولنفس المبلغ الذي يعرف بالقيمة الاسمية.

**1- تعريف السندات:**

تعرف السندات على أنها عبارة عن صكوك قابلة للتداول تمثل تعاقدا على الاقتراض والإقراض بين طرفين هما مصدر السند ومشتري السند و بموجب شروط يتضمنها عقد القرض، حيث يلتزم المقترض بأن يدفع لحامل السند مبلغا معينا بتاريخ الاستحقاق، وفائدة دورية في مواعيد محددة وذلك بغض النظر عن مدى تحقيق الأرباح أو الخسائر. كما يعطي السند الحاملة الحق الأولوية في استرداد دينه في حالة تعرض الشركة للإفلاس أو التصفية، وليس لأصحاب السندات الحق في الإدارة .

تعرف كذلك على أنها: "عبارة عن صكوك متساوية القيمة، وتمثل ديونا في ذمة الشركة التي أصدرتها، وتثبت حق حامليها فيما قدموه من مال أو اقتضاء الدين المثبت على الصكوك في مواعيد استحقاقها، وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، كما أنها مصادر تمويل طويلة الأجل تصدرها شركات المساهمة العامة للاقتراض في سوق رأس المال.

تعرف السندات أيضا على أنها: "عبارة عن قروض يقدمها المستثمرون إلى المؤسسات والحكومات، حيث يقوم المستثمر (المقرض) بالحصول على سعر فائدة محددة نظير إقراض أمواله لفكرة ما، وفي المقابل تحصل الحكومة أو الشركة (المفترض على الأموال التي تحتاجها. كما يحصل المستثمر أيضا على مبلغ استثماره الأصلي الذي يستحق في نهاية أجل محدد.

انطلاقا من التعاريف السابقة، تستخلص على أن السندات: عبارة عن أداة مديونية في ذمة الشركة التي أصدرتها ويثبت حق حاملها فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة، وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة والقيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق إذا هي وثيقة لقرض يتعهد المصدر بدفع قيمة القرض كاملة لصاحب هذه الوثيقة في تاريخ محدد بفائدة محددة".

**2- الخصائص:**

تتميز السندات بعدة خصائص تميزها عن غيرها من الأدوات المالية، والمتمثلة فيما يلي:

- تطرح السندات بآجال محددة تلتزم الجهة المصدرة برد قيمتها خلالها وتتراوح مدة السندات بين 5 سنوات و30 سنة، ويمكن أن تطرح لمدة أقل أو أكثر.

- يمثل السند دينا على الجهة المصدرة له ،(حكومة، شركة، مؤسسة)، ويعتبر حامله دائنا لتلك الجهة، وبالتالي فالسند ليس صك مشاركة أو ملكية.

- يحصل حامل السند على فائدة ثابتة في مواعيد محددة، دون النظر إلى أرباح أو خسائر المصدر، ويتم سداد الأصل في أجل استحقاقه.

- بعض أنواع السندات قابلة للتداول سواء في الأسواق المنظمة أو غير المنظمة.

- بعض أنواع السندات قابلة للاستدعاء أو الاسترداد أي يمكن للجهة المصدرة أن تشترط إمكانية قيامها باستعادة هذه السندات وإلغائها قبل الموعد وفق الشروط المتفق عليها، وعادة ما تكون هناك علاوة استرداد ونقل هذه العلاوة كلما اقترب موعد طلب المداد من تاريخ استحقاق السند، وهذه الخاصية يمكن أن تشمل السندات ذات الفائدة الثابتة أو ذات الفائدة المتغيرة، إلا أنها ذات أهمية خاصة للمصدر في حالة السندات ذات الفائدة الثابتة حتى يتفادى دفع فوائد تزيد عن المعدل السائد في السوق إذا انخفضت الفوائد بعد إصدار السندات، وفي هذه الحالة يستطيع المصدر أن يطلب السداد ويقوم بإصدار سندات جديدة بسعر الفائدة السائد في السوق وقت الإصدار الجديد.

-صاحب السند له حق الأولوية في الحصول على قيمة السند قبل حملة الأسهم في حالة الإفلاس أو التصفية.

**3- أنواع السندات:**

تتنوع السندات باختلاف وجهة نظر مستخدميها، لذا يمكن أن نميز بين السندات لعدة معايير، تتمثل في: **أ - أنواع السندات من حيث الإصدار:**

هذا النوع من السندات تنقسم حسب جهة الإصدار إلى:

**سندات المنظمات الإقليمية:**

يصدر هذا النوع من السندات من هيئات دولية كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير، وتستخدم الأموال المقترضة في تمويل مشاريعها.

**السندات الحكومية:**

هي صكوك متساوية القيمة تمثل دينا مضمونا في ذمة الحكومة، تغل عائدا غالبا ما يكون ثابتا، ولها آجال محدودة ومعلومة، ويتم طرحها للاكتتاب العام وتداولها بالطرق التجارية.

من بين أنواع السندات التي تصدرها الحكومة سندات الخزينة شهادات الخزانة، السندات البلدية، سندات حكومية بعملات أجنبية. هذه الأنواع تتفق في جوهرها، وتختلف في أمور تنظيمية، فتختلف مثلا في مدة السند، وفي نسبة الفائدة، وفي إعفاء أرباح بعضها من ضريبة الدخل، وفي العملة التي تدفع بها، والشروط التي يسدد بها رأس المال، والغرض الذي أصدرت من أجله.

**سندات الشركات**

هذا النوع من السندات تصدر من الشركات التجارية وشركات الخدمات، وهي تتنوع كما يلي:

**. السند العادي:** هو صك يصدر بقيمة اسمية محددة، يدفعها المكتتب كاملة، يعطي صاحبه فوائد ثابتة مرتفعة عادة، وحين حلول الاجل يقتضي صاحب السند قيمته، وتكون مدة السيد عادة قصيرة.

**. السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار:** هو السند الذي يصدر بقيمة اسمية أعلى من القيمة التي دفعها المكتتب حقيقة. وعلى أساس القيمة الاسمية المرتفعة تصب الفوائد، ويتناول السند، وعند انتهاء مدة السند ترد قيمته الاسمية أيضا، وعادة ما تكون فوائد هذا النوع منخفضة، كما تراعي في ذلك العلاوة التي يأخذها صاحب السند عند الوفاء.

**. سندات النصيب:** هي سندات تصدر بقيمة اسمية محددة، ويكتب فيها بعض القيمة، وتكتب لصاحبها اقتضاء فوائد سنوية ثابتة، تضاف إلى هذه الفائدة جائزة مالية تمتد لعدد من السندات يجرى تعيينها بطريقة النصيب (القرعة). ولابد لإصدار هذا النوع من السندات أن تأخذ إذن من الحكومة وذلك في أغلب القوانين التجارية العربية.

**. سندات الضمان:** هي سندات صادرة بقيمتها الاسمية، ولها استحقاق ،ثابت إلا أنها مضمونة بضمان شخصي أو عيني، ومن الضمان الشخصي الكفالة التي تقدمها الحكومة أو إحدى الشركات لحملة السندات، والضمان العيني قد يكون رهنا حيازيا أو رسميا على بعض أعيان الشركة وموجوداتها.

**• السندات القابلة للتحول إلى أسهم:** هي سندات يتم إصدارها بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، وتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم، واقتضاء قيمتها إذا رعب في ذلك، وغالبا ما تعطي للمساهمين في الشركة أولوية في الاكتتاب في هذه السندات.

**. السندات ذات الحق في شراء الأسهم:** هي سندات تصدر بمعدل فائدة محددة، تعطي صاحبها حق شراء عدد من الأسهم بسعر محدد مسبقا، دون أن يفقد وضعه كدائن، بمعنى أنه يستمر مالكا للسندات بفوائدها مع حقه بشراء عدد من الأسهم، بخلاف السندات القابلة للتحول إلى أسهم فلا يستطيع صاحبها التحول إلى صاحب السهم إلا يفقد سنداته، لأنه سيستبدلها بأسهم. وهذا الحق في شراء الأسهم قابل للتداول في البورصة، حيث يمكن فصله عن السند، فهو في شكل كوبون مرفق به.

**• شهادات الاستثمار:** هي شهادات يتم عليها عملية سحب دورية ليفوز بعض حملة الشهادات بجوائز مالية، اعتمادا على طريقة اليانصيب"، وقد يأخذ أصحابها مع ذلك فوائد ثابتة، وقد لا يترتب عليها فوائد لحملة الشهادات فتكون شبيهة بسندات النصيب إلا أن هذه الأخيرة تكسب صاحبها فوائد سنوية ثابتة على كل حال.

**ب - أنواع السندات من حيث الشكل:**

تنقسم السندات من حيث الشكل إلى :

**سندات لحامله** هي تلك السندات التي ملكا لحاملها، وتعتبر من قبيل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة حيازة المنقول سند الملكية.

**سندات اسمية** هي: تلك السندات التي تحمل اسم صاحبها وتنتقل حيازتها من طرف الآخر من خلال عمليات التداول في أسواق الأوراق المالية، ويتم إثبات اسم المتنازل إليه على الصك بمعرفة الجهة المصدرة لتلك الصكوك.

**ت- أنواع السندات من حيث الضمان:**

تنقسم السندات من حيث الضمان إلى نوعين رئيسيين هما :

**السندات المضمونة** حيث تقدم الشركة المصدرة بعض أصولها ضمانا لحقوق السندات، فإذا فشلت الشركة في مقابلة التزاماتها نحو حملة السندات، يمكن لحملة السندات بيع هذه الأصول في المزاد وتقسيم ما يحصلون عليه مع إرجاع الفائض عن قيمة القرض إلى الشركة.

**السندات غير المضمونة** تسمى أيضا بالسندات البسيطة والضمان في هذه الحالة المركز الائتماني للشركة والقوة الإيرادية لها.

**ث - أنواع السندات من حيث القابلية للاستدعاء:**

الاستدعاء (الإطفاء) هو شرط يعطي الجهة المصدرة للسند فرصة سداد القرض قبل نهاية المدة، وهذا الشرط تستعمله الشركة عندما تكون مدة السند غير محددة أو طويلة. وتنقسم السندات حسب هذا المعيار إلى:

**سندات قابلة للاستدعاء:** يكون الإقبال على هذا النوع من السندات متدنيا، لان الشركة ربما تعطيه في وقت ارتفاع سعره، وهي تستدعيه بالقيمة الاسمية حسب شرط الاستدعاء، أو ربما تستدعيه الشركة حين تكون أسعار الفائدة الثابتة عليه أعلى من تلك السائدة في السوق.

**سندات غير قابلة للاستدعاء:** هي تلك السندات التي لا تستطيع الشركة سداد قيمة القرض قبل حلول أجله.

**ج - أنواع السندات من حيث الاسترداد:**

تنقسم السندات من حيث الاسترداد، إلى نوعين وهما:

**سندات لا يتم استهلاكها بانقضاء مدة معينة:** هذه السندات ليس لها تاريخ استحقاق محدد، ولهذا فان الفائدة يجرى سدادها أبديا.

**سندات لها صفة الاستمرارية:** يكون لحاملها حق تقديمها للاستهلاك في تاريخ الاستحقاق أو أي تاريخ لاحق مستفيدا من عوائدها.

**سندات تخول لحاملها الحق في استرداد قيمتها بإراداته المطلقة** ليس لهذه السندات تاريخ محدد للاستهلاك، والأمر هنا يكون رهنا بمشيئة المفترض يسترد قيمة السند وقت ما يشاء.

**ح- أنواع السندات من حيث الأجل:**

تتفاوت آجال السندات بناءا على الهدف من إصدارها كما يلي:

**سندات قصيرة الأجل:** يتراوح أجل سدادها أو تاريخ استحقاقها ما بين 3 و5 سنوات. سندات متوسطة الأجل: يتراوح أجل سدادها أو تاريخ استحقاقها ما بين 5 و 10 سنوات.

**سندات طويلة الأجل:** يتراوح أجل سدادها أو تاريخ استحقاقها ما بين 10 و20 سنة فأكثر.

إن الأهمية التي تتمتع بها سندات الدين وتأثيرها في حركة الاستثمار والحياة الاقتصادية تزداد يوما بعد يوم، وعلى هذا الأساس زادت أنواعها المطروحة على الساحة المالية، فلم يعد الإصدار مقصورا على السندات التقليدية ذات العائد الثابت، بل استحدثت أنواعا عديدة منها بمزايا مختلفة، تذكرها أهمها فيما يلي:

**السندات التي لا تحمل كوبون**

إن السندات التي لا تحمل معدلا للكوبون (**Zero Coupon Bonds**) فإنها تباع بخصم على القيمة الاسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عدد تاريخ الاستحقاق، كما يمكنه بيعها في السوق بالسعر السائد وذلك إذا رعب التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق ويمثل الفرق بين القيمة المدفوعة لشراء السند وبين القيمة الاسمية أو سعر البيع مقدار الفائدة الذي يحققه المستثمر. على الرغم من أن المستثمر لا يحصل على الفوائد إلا عدد تحقيقها أي عدد تاريخ الاستحقاق أو عند البيع، فان مصلحة الضرائب تحصل على مستحقاتها السنوية وذلك بناء على معدل العائد السنوي الذي يتم حسابه بناء على فكرة معدل العائد الداخلي.

**السندات ذات معدل الفائدة المتحرك**

فقد استحدثت في بداية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة، مما ترتب عليه انخفاض القيمة السوقية خاصة للسندات طويلة الأجل بشكل ألحق بحملتها خسائر رأسمالية كبيرة. وعادة ما يعند لتلك السندات سعر فائدة مبدئي يستمر العمل به لمدة ستة أشهر، على أن يعاد النظر فيه دوريا كل نصف سنة بهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة الجارية في السوق.

**السندات ذات الدخل:**

هذا النوع من السندات تتماشى إلى حد بعيد مع احتياجات البنوك الإسلامية، إذ لا يجوز لحملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحا ومع هذا فقد ينص في بعض عقود الإصدارات على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن سنة لم تتحقق فيها أرباح، وذلك من أرباح سنة لاحقة. كما قد: ينص على ضرورة قيام المنشأة باحتجاز جزء من الأرباح لسداد قيمة السندات عندما يحل تاريخ استحقاقها. إضافة إلى نص ثالث محتمل وهو أن يكون لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم عادية. **السندات منخفضة الجودة**

فقد استحدث هذا النوع من السندات في الثمانينات لتمويل امتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة في رأس مال المنشأة التي يديرونها، وذلك بإصدار قروض تستخدم حصيلتها لشراء جانبا كبيرا من أسهمها المتناولة في السوق. وعادة ما يترتب على ذلك زيادة كبيرة في نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، بشكل يجعل الاستثمار في تلك السندات محفوفا بقدر كبير من المخاطر وهو ما يقتضي أن يكون معدل الكوبون الذي تحمله مرتفعا ليعوض المستثمر عن تلك المخاطر.

**سندات المشاركة:**

تعطي سندات المشاركة للمستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل وفي جزء من أرباح المنشأة.

**4- مخاطر السندات:**

يحصل حامل السيد على تدفقات نقدية، إلا أن هذه التدفقات تتأثر بمجموعة من العوامل منها:

**أ- مخاطر أسعار الفائدة:**

إن عائد السند يتأثر بالتقلب في أسعار الفائدة السائد في السوق وإذا حدث وارتفعت أسعار الفائدة السائدة في السوق بعد إصدار السند وكانت لحامل السند رغبة في بيعه فانه في هذه الحالة يكون سعر البيع أقل من القيمة الاسمية للسند الأمر الذي ينجم عنه خسائر مالية يتحملها حامل السند.

كما أنه إذا أصبحت أسعار السندات نفسها أكثر تقلبا فان المخاطر المقترنة بحيازة السندات تزداد، ومن ثم تصبح أصولا أقل جاذبية.

**ب مخاطر إعادة الاستثمار:**

تشير مخاطر إعادة الاستثمار إلى تلك المخاطر الناجمة عن إعادة استثمار الفوائد التي يحصل عليها المستثمر حامل السند، بالإضافة إلى القيمة الاسمية التي يستردها عدد الاستحقاق بمعدل يساوي معدل الفائدة على السيد نفسه، وكلما كان السند قابلا للاستدعاء كلما زادت هذه المخاطر.

**ت- مخاطر التوقف عن السداد:**

تظهر هذه المخاطر عند فشل المنشأة المصدرة للسند في مقابلة التزاماتها نحو حملة السندات (دفع الفوائد الدورية أو سداد قيمة السند عند الاستحقاق) وهذه المخاطر يمكن التنبؤ بها من خلال الترتيب الذي تنشره المؤسسات المالية المتخصصة في تحديد وقياس الجدارة الإنمائية للمنشأة المصدرة للسندات.

**ث - مخاطر السيولة:**

تتعلق مخاطر السيولة بقدرة حامل السند على التخلص منه، وذلك بالبيع في أي وقت وبسعر مناسب، وعليه كلما انخفض احتمال بيع السند قبل تاريخ الاستحقاق بالسعر السوقي، كلما دل ذلك على ارتفاع مخاطر سيولة السند.