

المحاضرة الخامسة + السادسة: عائد السندات:

بالنسبة للمستثمر هناك أكثر من عائد يأخذ بعين الاعتبار إذا تعلق الأمر بالاستثمار في السندات

1-2 معدل الكوبون "Coupons": وهو معدل الفائدة الإسمي الثابت والذي تم تحديده عند الإصدار، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الكوبون } (i\%) = \frac{\text{الفائدة الاسمية الثابتة}}{\text{القيمة الاسمية}} \times 100 = \frac{It}{PN} \times 100$$

ومنه:

$$It = i\% \cdot PN$$

في هذا الإطار يتم التفريق بين الفائدة المدفوعة والفائدة المستحقة.

- الفائدة المدفوعة: هي التي تم دفعها من طرف جهة الإصدار واستفاد منها المستثمر في التاريخ المحدد لدفع الفوائد.
 - الفائدة المستحقة: هي الفائدة التي وصل موعد سدادها وتم تأجيلها إلى تاريخ لاحق (هذه الفائدة من حق حامل السند الأول حتى ولو قام بالتنازل بعد موعد سداد الفائدة وليست من حق حامل السند الجديد).
- 2-2 معدل العائد الجاري للسند: يتم التركيز في هذا العائد على القيمة السوقية للسند بهدف معرفة التناسب بين العائد الثابت (الفائدة الثابتة) والقيمة السوقية الجارية، يمكن حسابه كما يلي:

$$\text{معدل العائد الجاري للسند} = \frac{\text{الفائدة الاسمية}}{\text{القيمة السوقية للسند}} \times 100 = \frac{It}{PM} \times 100$$

مثال 1:

- قام أحد المستثمرين بشراء سند بقيمة اسمية 2000 ون وبفائدة 6% بتاريخ استحقاق 10 سنوات، إذا كان المستثمر ينوي الاحتفاظ به لمدة سنة واحدة،
- 1- فما هو العائد الجاري للسند خلال فترة الاحتفاظ إذا كانت القيمة السوقية مساوية للقيمة الاسمية.
 - 2- إذا ارتفعت القيمة السوقية إلى 2500 ون، حدد عندها معدل العائد الجاري.

الإجابة:

- 1- العائد الجاري للسند خلال فترة الاحتفاظ:

- مبلغ الفائدة الاسمية $(It) = 200 \times 6\% = 120$ ون

- العائد الجاري = $100 \times \frac{120}{2000} = 6\%$

2- العائد الجاري للسند عند ارتفاع قيمة السند إلى 2500 ون

- العائد الجاري للسند = $100 \times \frac{120}{2500} = 4.8\%$

3-1-3 معدل عائد فترة الاقتناء (الاحتفاظ):

يستخدم هذا العائد لمعرفة العائد الذي حصل عليه المستثمر خلال فترة احتفاظه بالسند في

محفظته. ويحسب المعدل عائد فترة الاقتناء (الاحتفاظ) = $\frac{(\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}) + \text{مبلغ الفائدة}}{\text{سعر الشراء}}$

$$\text{معدل عائد فترة الاقتناء (الاحتفاظ)} = \frac{(P_{t-1} - P_t) + It}{P_{t-1}}$$

مثال 2:

القيمة الاسمية لأحد السندات هي 1500 ون بمعدل فائدة 8% ومدة استحقاقه 15 سنة، يريد مالكة الاحتفاظ به ليتنازل عنه بعد سنة بقيمة 1700 ون.

1- ما هو عائد للسند خلال فترة الاحتفاظ؟

2- إذا كان سعر السند عند نهاية السنة 1400 ون فكيف سيكون عائد فترة الاحتفاظ للسند.

الإجابة:

1- عائد فترة الاحتفاظ إذا كان سعر البيع 1700 ون.

- مبلغ الفائدة (It) = $1500 \times 8\% = 120$ ون

عائد فترة الاحتفاظ = $100 \times \frac{120 + (1500 - 1700)}{1500} = 21.3\%$

2- عائد الاحتفاظ إذا كان سعر البيع 1200 ون.

عائد فترة الاحتفاظ = $100 \times \frac{120 + (1500 - 1400)}{1500} = 1.33\%$

يلاحظ تأثر عائد فترة الاحتفاظ بالسند بسبب التغير الحاصل في سعر بيع السند في السوق بالرغم من ثبات العائد الجاري المتمثل في معدل الفائدة لكن انخفاض النتيجة الرأسمالية نتيجة الاختلاف بين سعر الشراء وسعر البيع هو من سبب هذا الفارق.

3-1-4 معدل العائد حتى تاريخ الاستحقاق: يعبر هذا العائد على أنه معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية (مبلغ الكوبون) والقيمة الحالية لقيمة السند الإسمية مساوية للسعر السوقي للسند، إذن هو معدل الخصم الذي إذا خصمت به التدفقات النقدية للسند (مبلغ الكوبون) وإذا خصمت به القيمة الإسمية للسند فإن الناتج سيساوي قيمة السند السوقية لحسابه عادة ما تستخدم طريقة التجربة والخطأ، كما يتم حسابه انطلاقاً من العلاقة التالية¹:

$$\text{معدل العائد حتى موعد الاستحقاق} = \frac{\frac{\text{القيمة الاسمية للسند} - \text{مبلغ الشراء}}{\text{عدد السنوات المتبقية للاستحقاق}} + \text{فائدة الاسمية}}{\frac{\text{القيمة الاسمية للسند} + \text{سعر الشراء}}{2}}$$

مثال 3:

قام أحد المستثمرين بشراء سند في 2020/1/1 بقيمة 1200 ون وبفائدة 6% مدة استحقاقه 15 سنوات: فإذا تم الاحتفاظ بالسند

حتى فترة الاستحقاق وكانت القيمة الاسمية 1250 ون فما هو العائد الجاري للسند حتى تاريخ الاستحقاق؟

الإجابة:

• عائد السند حتى تاريخ الاستحقاق

$$\text{العائد} = \frac{\frac{1200-1250}{2} + 75}{\frac{1200+1250}{2}} \times 100 = \frac{78.5}{1.225} = 64\%$$

حيث: الفائدة الاسمية = 1250 × 6% = 75 ون

3-1-5 العائد حتى موعد الاستدعاء: هو العائد المحصل عليه نتيجة الاستثمار في السندات التي تصدر بشرط الاستدعاء (السندات القابلة للاستدعاء)، في هذه الحالة تمنح علاوة استدعاء تضاف الى قيمة السند عند اتخاذ قرار الاستدعاء من قبل الجهة المصدرة، ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية:

¹ محمد صالح الحناوي، طارق الشهراوي (2014): الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية ص 85

$$\frac{\text{الفائدة الاسمية} + \frac{\text{سعر الاستدعاء} - \text{سعر الشراء}}{N}}{\frac{\text{سعر الاستدعاء} + \text{سعر الشراء}}{2}} = \text{العائد حتى موعد الاستدعاء}$$

مثال 4:

تم شراء سند في 2014/01/01 بقيمة اسمية 1600 ون وبفائدة 6% ومدة الاستحقاق 10 سنوات، من شروط اصدار

هذا السند إمكانية الجهة المصدرة من استدعاء السند بعد مرور 5 سنوات من تاريخ الإصدار، وكان ذلك خلال 2019/1/1، حيث قامت الجهة المصدرة باستدعاء السند مع منح علاوة استدعاء قدرها 35ون للسند، احسب العائد الجاري للسند خلال فترة الاحتفاظ.

الإجابة:

الفائدة الاسمية 1600 x 6% = 96ون

$$\text{العائد حتى موعد الاستدعاء} = \frac{\frac{1600-1635}{5} + 96}{\frac{1600+1635}{2}} = 103 \times \frac{100}{1617.5} = 6.37\%$$