السندات

تعريف: السندات هي اوراق دين، تصدرها الحكومات (السندات الحكومية أو السندات السيادية) والشركات (سندات الشركات) للمستثمرين من أجل زيادة رأس المال.

يقوم مصدر السند (المقترض) بدفع قسيمة ثابتة أو متغيرة (دفعة الفائدة) على فترات متتالية لمشتري السند (المقرض). تمثل دفعات القسيمة هذه الفائدة على الأموال (القيمة الاسمية أو القيمة الاسمية) التي تلقاها المقترض من المُقرض. بالإضافة إلى القسيمة، سيقوم المقترض بسداد القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق.

القيمة الاسمية هي المبلغ الذي سيحصل عليه المستثمر (المقرض) من المصدر في تاريخ الاستحقاق، ويستخدم أيضًا، جنبًا إلى جنب مع سعر القسيمة، لتحديد مبلغ دفع القسيمة (الفائدة).

أنواع السندات : تشمل أنواع السندات ما يلي:

سندات قابلة للاستدعاء وقابلة للسحب.

يمكن استرداد السندات القابلة للاستدعاء وفقًا لتقدير المُصدر قبل تاريخ الاستحقاق (الاسترداد) المحدد. يمكن إعادة بيع السندات القابلة السحب إلى الجهة المصدرة في تواريخ محددة، قبل تاريخ الاسترداد.

سندات قابلة للتحويل. عادة ما تكون هذه سندات شركات، ويتم إصدارها مع خيار لحامليها للتحويل إلى بعض الأصول الأخرى بشروط محددة في تاريخ لاحق. عادة ما يتم التحويل إلى أسهم في الشركة، على الرغم من أنه قد يكون في بعض الأحيان إلى سندات ذات سعر فائدة متغير.

سندات اليورو Eurobonds . سندات اليورو هي سندات صادرة في بلد آخر غير بلد العملة المقومة بها. وبالتالي فإن السندات الصادرة بالدولار الأمريكي في لندن هي سندات يورو، وكذلك سندات الين الصادرة في نيويورك..

سندات اليورو Euro bonds. هذه سندات مقومة باليورو وتصدر في منطقة عملة اليورو. وإذا تم إصدار سندات مقومة باليورو خارج منطقة عملة اليورو، فإنها ستكون سندات يورو باليورو.

سندات ذات أسعار فائدة عائمة .(FRNs) هذه هي سندات الشركات حيث يمكن تعديل القسيمة على فترات زمنية محددة مسبقًا.

السندات الأجنبية. هي سندات الشركات الصادرة في بلد ما، من قبل شركة مقرها خارج ذلك البلد. وبالتالي، يجوز لشركة أمريكية أن تصدر سندات بالجنيه الاسترليني في لندن.

تقييم السندات

يكون التقييم من خلال تقدير التدفقات النقدية، ببساطة التدفقات النقدية هي النقد الذي يتوقع ان يكون مستلما عند وقت محدد من استثمار معين. في حالة السندات تتضمن التدفقات النقدية الفائدة ومدفوعات راس المال. الأساسي .

سواء ان يكون التدفق النقدي عائد الفائدة او مدفوعات راس المال الاساسي فذلك لا يشكل أي فرق. التدفق النقدي لأي ورقة مالية هو تشكيلة من التدفق النقدي لكل فترة. في حالة السند البسيط الذي لا يضمن للمصدر او حامل السند خيار تغيير تاريخ الاستحقاق او مبادلة السند بنوع اخر من الأدوات المالية، يسهل تحديد التدفق النقدي بافتراض ان المصدر لا يتخلف عن السداد. مثل هذه السندات التي لا تحتوي خصائص نوع الخيار يشار اليها بالسندات خالية من الخيار. التدفقات النقدية للسند خال من الخيار هي مدفوعات الكوبون الدورية ومدفوعات راس المال الأساسي عند تاريخ استحقاق السند.

يصبح تقييم السندات أكثر صعوبة عندما يمتلك سواء المصدر او حامل السند الخيار سوآءا لتغيير استحقاق السند او تحويل السند لورقة مالية أخرى. السندات التي تمتلك واحد او أكثر مثل هذه الخيارات يشار اليها يشار اليها عموما السندات بخيارات مضمنة. تتضمن هذه السندات السندات القابلة للاستدعاء callable bond ، السندات القابلة للسحب., putable bonds ، السندات القابلة للتحويل, convertible bonds.

تحديد السعر أو المعدلات المناسبة

بمجرد تقدير التدفقات النقدية لإصدار السندات، فإن الخطوة التالية هي تحديد سعر الفائدة المناسب. وللقيام بذلك، يجب على المستثمر الإجابة على الأسئلة الثلاثة التالية:

-ما هو الحد الأدنى لسعر الفائدة الذي يجب أن يطلبه المستثمر؟

-ما هو المبلغ الذي يزيد عن الحد الأدنى لسعر الفائدة الذي يجب أن يطلبه المستثمر؟

-هل يجب على المستثمر أن يطلب نفس سعر الفائدة لكل تدفق نقدي مقدر أو معدل فائدة فريد لكل تدفق نقدي مقدر؟

الحد الأدنى لسعر الفائدة

الحد الأدنى لسعر الفائدة الذي يجب أن يطلبه المستثمر هو العائد المتاح في السوق على التدفق النقدي الخالي من التخلف عن السداد. في الولايات المتحدة، هذا هو العائد على سندات الخزانة الأمريكية. وهذا هو أحد الأسباب التي تجعل سوق الخزانة يراقب عن كثب من قبل المشاركين في السوق. يشار إلى الحد الأدنى لسعر الفائدة الذي يريده المستثمرون باسم سعر الفائدة الأساسي. لا يوجد سعر فائدة أساسي واحد. هناك سعر فائدة أساسي لكل فترة استحقاق.

علاوة على سعر الفائدة الأساسي

ان العلاوة فوق سعر الفائدة الأساسي على سندات الخزانة التي سيطلبها المستثمرون تعكس المخاطر الإضافية التي يواجها المستثمر من خلال الحصول على ضمان لم تصدره الحكومة.

وبالتالي يمكننا التعبير عن سعر الفائدة المعروض على الأوراق المالية غير التابعة للخزانة

سعر الفائدة الأساسي + علاوة المخاطر

تشمل العوامل التي تؤثر على الفارق ما يلي: (1) الجدارة الائتمانية المتصورة للمصدر؛ (2) أي خيارات مضمنة؛ (3) الخضوع للضريبة على الفوائد التي يتلقاها المستثمرون؛ و (4) السيولة المتوقعة للورقة المالية.

تسعير السندات والعائد: النهج التقليدي لتسعير السندات

إن سعر الفائدة المستخدم لخصم التدفقات النقدية للسند (وبالتالي يسمى سعر الخصم) هو المعدل المطلوب من قبل حامل السند. ولذلك يعرف باسم عائد السند. سيتم تحديد العائد على السند من قبل السوق، وهو السعر الذي يطلبه المستثمرون لشرائه، ولهذا يطلق عليه أحيانًا عائد السند. ويعتمد العائد المطلوب لأي سند على عدد من العوامل السياسية والاقتصادية، بما في ذلك العائد الذي تحصل عليه السندات الأخرى من نفس الفئة. يتم دائمًا تحديد العائد كمعدل فائدة سنوي، بحيث يتم استخدام نصف المعدل السنوي بالضبط لسندات دفع القسيمة نصف السنوية لخصم التدفقات النقدية.

السعر العادل للسند هو القيمة الحالية لجميع تدفقاته النقدية. لذلك، عند تسعير السند، نحتاج إلى حساب القيمة الحالية لجميع مدفوعات فائدة القسيمة والقيمة الحالية لدفعة الاسترداد، وجمعها. وبالتالي يمكن تحديد سعر السند التقليدي الذي يدفع كوبونات سنوية بالصيغة التالية رقم 1.

$$P = \frac{C}{(1+r)^1} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^N} + \frac{M}{(1+r)^N}$$

$$\mathbf{P} = \sum_{n=1}^{N} \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^N} \qquad \mathbf{(1)}$$

حيث

P هو السعر

C هي دفعة القسيمة السنوية (للكوبونات النصف سنوية ستكون C/2)

r هو معدل الخصم (وبالتالي العائد المطلوب)

N هو عدد السنوات حتى تاريخ الاستحقاق (وبالتالي، عدد فترات الفائدة في السند الذي يدفع سنويًا؛ أما بالنسبة للسندات نصف السنوية، فإن عدد فترات الفائدة هو N*2).

M هي دفعة الاستحقاق أو القيمة الاسمية (عادة 100٪ من العملة)

لأغراض الحساب الطويل، عادةً ما يتم تبسيط النصف الأول من (1) ويتم حسابه بالطريقة الموضحة في (2).

$$\mathbf{P} = \frac{C}{r}\left[1 - \left[\frac{1}{(1+r)^N}\right]\right] + \frac{M}{(1+r)^N} \qquad (2)$$

يتم تحديد سعر السند الذي يدفع كوبونات نصف سنوية من خلال الصيغة (.3)، وهي الصيغة السابقة والمعدلة للسماح بالخصم مرتين سنويًا:

$$P = \frac{C/2}{(1+\frac{1}{2}r)^{1}} + \frac{C/2}{(1+\frac{1}{2}r)^{2}} + \cdots\cdots + \frac{C/2}{(1+\frac{1}{2}r)^{N*2}} + \frac{M}{(1+\frac{1}{2}r)^{N*2}}$$

$$\mathbf{P}= \sum_{n=1}^{N*2} \frac{C/2}{(1+\frac{1}{2}r)^{n}} + \frac{M}{(1+\frac{1}{2}r)^{N*2}}$$

$$\mathbf{P}=\frac{C}{r} \left[1 - \left[\frac{1}{(1+\frac{1}{2}r)^{N*2}}\right]\right] + \frac{M}{(1+\frac{1}{2}r)^{N*2}}$$

(3)

لاحظ كيف قمنا بتعيين N2* كقوة لرفع عامل الخصم، حيث أن هناك دفعتين للفائدة كل عام لسند يُدفع بشكل نصف سنوي. ولذلك فإن المعادلة الأكثر ملاءمة للاستخدام قد تكون عدد فترات الفائدة في عمر السند، بدلاً من عدد السنوات حتى تاريخ الاستحقاق، والتي يمكن أن نضعها على أنها n، مما يسمح لنا بتغيير المعادلة للدفع نصف السنوي السندات على النحو التالي:

$$\mathbf{P}=\frac{C}{r} \left[1 - \left[\frac{1}{(1+\frac{1}{2}r)^{n}}\right]\right] + \frac{M}{(1+\frac{1}{2}r)^{n}}$$

(4)