المحاضرة رقم 03: أوراق الدين (السندات)

تمثل أوراق الدين مصدرا آخر للتمويل، وأحد أبرز الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي سواء تعلق الأمر بالأسواق المنظمة (البورصة) أو الأسواق غير المنظمة، وتشكل السندات الورقة المالية الرئيسية المنضوية تحت هذه الفئة، وتتميز أوراق الدين بثبات العائد المترتب عن الاستثمار فيها مما يجعلها أقل مخاطرة من أوراق الملكية، وبالرغم من وجود سندات ذات معدلات فائدة متحركة إلا أن حساب هذه المعدلات يتم على أساس معدل الفائدة وقت الإصدار مما يجعلها تندرج ضمن فئة الأوراق ذات العوائد الثابتة، ويمكن تفصيل أوراق الدين على النحو الآتي:

أولا - تعريف أوراق الدين

تمثل أوراق الدين أو السندات أوراقا مالية تعطي لصاحبها الحق في الحصول على عائد أو دخل يكون في العادة ثابتا، وتتلقى الجهة التي قامت بإصدار أوراق الدين القيمة الاسمية المحددة فيها، وتتم هذه العملية في السوق الأولى عن طريق الاكتتاب.

ويعد السند أحد أشكال الاستثمار في الأصول المالية، فهو عبارة عن صك مديونية بمقتضاه يتعهد مصدر السند (المقترض) برد القيمة المدونة على السند بالإضافة إلى الفوائد لمالك السند (المقرض) وذلك خلال فترة زمنية متفق عليها، ويتم إصدار السندات بواسطة منشآت الأعمال والحكومات. وتلتزم الجهة المصدرة لأوراق الدين بتسديد فائدة دورية للمستفيد (كل شهر أو كل ثلاثي أو كل سداسي أو سنويا) تكون الجهة المصدرة ملزمة كذلك بتسديد القيمة الاسمية المحددة في السند عند انقضاء مدة حياته، وتتكفل بإصدار السندات ثلاث جهات رئيسية هي: الحكومات بإصدارها السندات الحكومية وسندات الخزينة، الحكومات الإقليمية (الولايات والبلديات)، والشركات بإصدارها سندات الشركات.

ثانيا- خصائص السندات

الخصائص هي تلك العوامل التي تميز السند عن غيره من الأوراق المالية، وتميز السند عن غيره من السندات وتشتمل على:

1-الكوبون: هو عبارة عن الدخل الذي يحصل عليه حامل السند خلال حياة السند، ويتحدد معدل الكوبون للسند اعتمادا على أسعار الفائدة السائدة في السوق للسندات التي لها نفس درجة المخاطرة.

2- تاريخ الاستحقاق

تشير فترة الاستحقاق إلى عدد السنوات التي يعدها يحصل حامل السند على القيمة الاسمية للسند، والجدير بالذكر أن فترة الاستحقاق تحدد عدة مرات حصول المستثمر على الفوائد، إلا أنه يجب الانتباه

إلى ان الشركات في حالة إصدارها لسندات قابلة للاستدعاء، فإن تاريخ الاستحقاق يصبح غير ذي أهمية، ونشير أنه يجب التمييز بين تاريخ الاستحقاق الفعلي وتاريخ الاستحقاق الأصلي

3- القيمة الاسمية:

وهي القيمة المدونة على السند والتي يتعهد مصدر السند بردها إلى حامل السند في تاريخ الاستحقاق، ولكن نادرا ما يباع السند بقيمته الاسمية حيث ان للسند قيمة سوقية تتوقف على معدل الكوبون مقارنة بأسعار الفائدة السائدة في السوق لسندات مماثلة تضمن نفس مقدار المخاطر

4- شروط نقل الملكية

قد يصدر السند لحامله إذ يمكن نقل الملكية عن طريق البيع أو التنازل (قابل للتداول)، أما السند الاسمي حيث يتم تسجيل السند في سجلات الشركة باسم مالك السند، فلا يتم نقل الملكية إلا من خلال إجراءات معينة لنقل القيد في سجلات الشركة.

ثالثا- مزايا وعيوب السندات

1-المزايا:

-فمن ناحية المزايا التي يستفيد منها حامل السند نجد:

- قلة المخاطرة، على اعتبار أنه من أقل الاستثمارات مخاطرة وذلك لأن حامله يتمتع بحق الأولوية في استرجاع أمواله المستثمرة في حالة تصفية الشركة؛
- الدخل: فحامل السند يحصل على دخل ثابت ومستقر وفي أوقات محددة لأن الفوائد المدفوعة لحملة السندات لا تتأثر بتحقيق الأرباح او عدم تحقيقها بالنسبة للشركة مصدرة هذه السندات، وبالتالي تعتبر تلك الأرباح دخلا ثابتا لحامل السند بغض النظر عن إيرادات الشركة.

2- العيوب:

للسندات جملة من العيوب منها:

- فحملة السندات لا يحق لهم التدخل في شؤون إدارة الشركة كما ان تدفق الفائدة الذي يحصلون عليه عرضة لمخاطر التضخم الذي يقلل من القوة الشرائية لتلك النقود.

رابعا- أنواع السندات

يمكن التمييز بين عدة أنواع للسندات التي تتداول في أسواق رأس المال نذكر منها ما يلي:

1-سندات لا تحمل معدل كوبون

تباع بخصم على القيمة الاسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند الاستحقاق، كما يمكن بيعها في السوق بالسعر السائد إذا رغب حاملها في التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق.

2- سندات ذات معدل فائدة متحرك

تعد مخاطر التضخم أحد المخاطر التي يتعرض لها السند والتي تجعل الفوائد المتحصل عليها من السند غير كافية لتعويض المستثمر عن انخفاض القوة الشرائية، وقد ترتب على ذلك انخفاض في القيمة السوقية من جراء رفع أسعار الفائدة في لسوق لمواجهة الأثار التضخمية، وجاءت السندات ذات معدل الفائدة المتحرك لحل المشكلة بتعديل معدل الكوبون بصورة دورية (عادة نصف سنوية) لكي يعكس أثر التضخم.

3-السندات ذات الدخل

هي سندات لا يجوز لحملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها الشركة أرباحا، ومع هذا فقد ينص في بعض عقود الإصدار على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن سنة لم تتحقق فيها أرباح من أرباح سنة لاحقة.

4-السندات الرديئة أو متواضعة الجودة

يقصد بالسندات الرديئة تلك السندات التي يرتفع مقدار المخاطر المرتبطة بالعائد المتحقق، وحيث أن العلاقة بين العائد والمخاطر هي علاقة طردية، لذلك فإننا يجب أن نتوقع أن يكون معدل الكوبون لخذا النوع من السندات مرتفعة نتيجة ارتفاع مخاطر التوقف عن السداد.

5-سندات المشاركة

تعطي للمستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل وفي جزء من أرباح المنظمة.

6-السندات الدائمة

هو عبارة عن سند ليس له تاريخ استحقاق محدد، والوسيلة الوحيدة للتخلص من هذا السند هو بيعه لشخص اخر مع احتفاظ المنشأة بإمكانية شراء السندات التي أصدرتها من السوق مباشرة.

7-الأوراق المالية الحكومية

يقصد بالاوراق المالية الحكومية صكوك مديونية المتمثلة في السندات وما يماثلها، والتي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم، وتمتاز بتضاؤل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله.

هذا ويمكن التصرف بالأسهم من خلال بيعها في البورصة، في حين يمكن التصرف بالسندات بإحدى الطرق الآتية:

✓ بنظام السحب السنوي حيث تقوم الشركة كل سنة بسحب مجموعة من الأرقام تدفع قيمتها

لأصحابها، ويكون ذلك عن طريق الشركة نفسها او تكليف أحد البنوك بذلك؛

✓ البيع قبل انقضاء مدة السند، ويتم ذلك عن طريق عرض السندات للبيع عن طريق البورصة؛
الانتظار لنهاية المدة، وفي هذه الحالة نقدم السندات للشركة رأساً أو لأحد البنوك المكلف بصرف
قيمتها؛

أما بالنسبة للسندات الحكومية فيكون التصرف فيها قبل نهاية المدة بالبيع عن طريق البورصة، أو
الانتظار لنهاية المدة وتقديمها لأحد البنوك لصرف قيمتها من البنك المركزي.
والجدول لموالي يوضح لأهم الفروقات بين الأسهم العادية والسندات العادية، وذلك كما يلي:
جدول رقم 03: مقارنة بين الأسهم العادية والسندات العادية

السندات	الأسهم
دين على الشركة.	جزء من رأس المال الشركة.
حامل السند دائن بقيمة السند.	حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهماته.
عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة.
حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين التغيير شكل قانوني، أو إدماج الشركة في أخرى.	حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.
حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.	حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل لزيادة أو لنقصان.
حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقى بعد تسديد الديون كاملة.
القيمة الجارية لسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمية على السند.	القيمة الجارية أو السوقية لسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.
الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.	عائد الأسهم يعتبر توزيعاً للأرباح يخضع للضريبة.
حملة السندات ليس لهم حق الاطلاع أو الحضور اجتماعات الجمعية العامة أو الحصول على التقارير والبيانات.	للمساهمين حق الاطلاع والحصول على المعلومات خاصة بما يتعلق بسيرورة العمل في الشركة.
يمكن إصدار السندات بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى منها وتسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية.	يمكن إصدار السهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وسعر الإصدار وهو ما يعرف بعلاوة الإصدار.

وعليه فإن السهم العادي يمثل ورقة تستقطب المستثمر الساعي لتحقيق عائدات في المدى الطويل والمستعد لتحمل مخاطر أكبر، مع إصراره على المساهمة في إدارة الشركات المستثمر فيها عبر التصويت على القرارات المؤثرة في حياة الشركة.

أما السندات فهي تستقطب أكثر المستثمر الحذر الذي يسعى إلى تحقيق دخل ثابت لا يتأثر بأداء الشركة ومقابل الضمانات الممنوحة في العائد يتخلى المستثمر عن القدرة في التأثير على حياة الشركة المستثمر فيها، وهو ما يجعل هذه الورقة تستهوي المستثمر ذو الأفق القصيرة الأجل.

خامسا - الأوراق المالية القابلة للتحويل

تتمثل هذه الأوراق في السندات والأسهم الممتازة التي تصدرها الشركة، وتعطي الحق لحاملها اختياريا لتحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية، وإضافة هذا الحق عند إصدار هذه الأوراق يشجع المستثمرين على الاكتتاب فيها، فلهذه الأوراق ميزتين أساسيتين:

-الحصول على معدل عائد ثابت بمجرد شراء لهذه الأوراق (معدل الفائدة على السندات أو قيمة الكوبون كعائد للسهم الممتاز)؛

- التمتع بالمشاركة في نمو وازدهار الشركة في المستقبل عن طريق حقه في تحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية في أي وقت يختاره.

سادسا- المخاطر المرتبطة بالسندات

رغم ماتنتجه السندات من ضمانات للمستثمر، إلا أنها لا تخلو من المخاطر من بينها:

-مخاطر معدل الفائدة: وينعكس هذا النوع من المخاطر ختصة في السندات العادية بسبب تغير معدل الفائدة السوقي والعلاقة العكسية بينهما؛ وتعتبر درجة ومصداقية وسمعة الجهة المصدرة للسند أحد المخاطر وتعرف بمخاطر السداد أو عدم القدرة على الوفاء، فالسندات الحكومية هي سندات شبه معدومة المخاطر عكس السندات التي تصدرها الشركات الخاصة، وتقوم بعض الوكالات المتخصصة بتنقيط الجهات المصدرة للسندات لإعطاء صورة للمستثمر حول درجة المخاطر التي قد تعترضه، فالمستثمر يفاضل بين مختلف السندات بحسب القدرة الائتمانية التي كلما انخفضت قابلها حرصه على المطالبة بعائدات أكبر نظير تحمله لمخاطر مرتفعة والعكس صحيح.

ومن بين المخاطر أيضا، مخاطر الاستدعاء أي قيام الشركة بدعوة جزء أو كل إصداراتها من السندات لإطفائها، وهو ما يؤثر على المستثمر، كما يعترض السندات مخاطر انخفاض القدرة الشرائية، ويتجلى ذلك في انخفاض القيمة السوقية للسندات في البورصة، يضاف إلى ذلك مخاطر العملة، أي انخفاض عملة البلد مقارنة عن العملة البلد المستثمر فيه.