

المحاضرة التاسعة: السندات (مفهومها، خصائصها، أنواعها، تقييمها)

تعتبر السندات أدوات دين يتمتع حاملها بحقوق ثابتة ومخاطر أقل مقارنة بالأسهم كما لهم الأولوية في الحصول على الأرباح في حال تصفية الشركة، تتمتع السندات بإقبال كبير لتداولها لأنها تلزم الجهة المصدرة لها باسترداد قيمتها الاسمية مع فائدة، وللسندات قيمتان قيمة اسمية مسجلة لقيمة محددة عند إصدارها وقيمة سوقية يحددها العرض والطلب في السوق، سنتطرق في هذه المحاضرة إلى مفهوم السندات، خصائصها وأنواعها.

1- مفهوم السندات: للسندات عدة تعاريف نذكر أهمها:

التعريف الأول: تعرف السندات على أنها " عبارة عن أدوات دين تصدرها شركات الأعمال وهي بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة (المقرض) والمستثمر (المقرض) بمقتضاه يقترض الطرف الثاني مبلغا معيناً من الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة "1.

التعريف الثاني: " هي صكوك متساوية القيمة تمثل ديونا في ذمة الشركة التي أصدرتها، وتثبت حق حاملها فيما قدموه من مال أو اقتضاء الدين المثبت على الصكوك في مواعيد استحقاقها، وتمون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية "2.

التعريف الثالث: " هي صك مديونية طويل الأجل بفائدة سنوية محددة، يثبت حق المكتتب في قرض طويل الأجل تصدره شركات المساهمة، أو شركات التوصية بالأسهم أو أي شخص معنوي عام أو خاص، فهي عقد أو اتفاق بين طرفين: الشركة تمثل الطرف المقرض والمستثمر يمثل الطرف المقرض، وبمقتضى هذا العقد يقترض

¹ منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات"، منشأة المعارف، مصر، 2008، ص10.
² نبيل خليل طه سمور، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2007، ص 70.

الطرف الثاني مبلغا معيناً إلى الطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة¹.

نستخلص من خلال عرض التعاريف السابقة أن السندات هي أوراق مالية طويلة الأجل تمثل أداة دين تصدرها الجماعات المحلية أو الشركات العمومية والخاصة أو الحكومات، يتم شراؤها من طرف الأفراد والمؤسسات وهي قيمة منقولة تتداول في السوق المالي بمعنى أن الشركة تصدر السند، يأخذ المستثمر السند مقابل مبلغ السند وعائد معين يتم تحديده في كل سند، كل سند له قيمة اسمية وتاريخ استحقاق معين، ويعتبر حامل السند مجرد دائن يقوم بعملية الاقتراض من أجل تحصيل الفوائد وليس له الحق في تسيير الشركة.

2- خصائص السندات: تتميز السندات بعدة خصائص نذكر أهمها:²

- ✓ تمثل السندات أداة دين عكس الأسهم التي تمثل أداة ملكية.
- ✓ لحامل السندات الحق في الحصول على الفوائد التي تستحق على تلك السندات ولا ترتبط بما تحققه الجهة المصدرة لها من أرباح أو خسائر أي أن حقوقهم مضمونة.
- ✓ يحق لحاملها في استرداد القيمة الاسمية لتلك السندات في تاريخ الاستحقاق المحدد.
- ✓ تصدر الحكومات السندات لتغطية عجز في ميزانيتها أو لتغطية ديون مترتبة عليها أو لتنفيذ مشاريع تنموية ولا تستطيع إصدار الأسهم.
- ✓ تتمتع السندات بقابلية تداولها حيث يمكن لحاملها بيعها.
- ✓ ليس لحامل السندات الحق في الاشتراك في الجمعية العامة للشركة ولا اتخاذ أي قرار يخص الشركة وليس له الحق في انتخاب أعضاء الجمعية العامة.

¹ محمد مطر، فايز تيم، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، دار وائل للنشر، الطبعة 01، عمان، الأردن، 2005، ص98.

² انظر ضياء مجيد، "البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص07.

- ✓ لحملة السندات الأولوية في الحصول على قيمة السندات مع الفائدة.
- ✓ تتميز بعدم قابليتها للتجزئة كما تصدر متساوية القيمة.
- ✓ للسندات قيمة اسمية تمثل مقدار الديون التي اتخذها المصدر وقيمة سوقية يتقلب سعرها حسب العرض والطلب في السوق، ومعدل كوبون يمثل سعر الفائدة الذي يدفعه المصدر لحامل السند ومعدل العائد يمثل مستوى الربح الذي يحصل عليه المستثمر من السند وتاريخ استحقاق.

3- أنواع السندات: تصنف السندات إلى عدة أنواع وفقاً لاعتبارات عديدة نذكر منها:¹

أولاً: حسب تاريخ الاستحقاق

تقسم السندات حسب تاريخ استحقاقها إلى سندات قصيرة الأجل وسندات طويلة الأجل.

➤ **سندات قصيرة الأجل:** هي سندات لا تتجاوز فترة استحقاقها سنة واحدة، أهم ما يميزها هو كونها

تتمتع بدرجة عالية من السيولة مع انخفاض درجة المخاطرة عند الاستثمار فيها.

➤ **سندات طويلة الأجل:** هي سندات تتجاوز فترة استحقاقها 7 سنوات أهم ما يميزها أنها مرتفعة العوائد

مقارنة مع السندات قصيرة الأجل.

ثانياً: حسب شكل الإصدار

تقسم السندات من حيث شكل الإصدار إلى سندات اسمية وسندات لحاملها.

➤ **سندات اسمية:** وهي السندات التي تحمل اسم صاحبها في الورقة ومسجلة في سجل ملكية السندات

الخاص بالشركة المصدرة.

¹ أحمد محي الدين أحمد، "أسواق الأوراق المالية وأثارها الإئتمانية في الاقتصاد الإسلامي"، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، مجموعة البركة، إدارة التطوير والبحث، قسم الدراسات والبحوث الشرعية، الطبعة الأولى، 1995، ص129.

➤ **سندات لحاملها:** وهي السندات التي لا تحمل اسم صاحبها في الورقة، يحق لحاملها الحصول على قيمتها الاسمية عند حلول تاريخ الاستحقاق مباشرة من البنك.

ثالثا: حسب الضمان

تقسم السندات حسب ضمانها إلى سندات مضمونة وسندات غير مضمونة.

➤ **سندات مضمونة:** هي السندات التي يتم إصدارها عن طريق ضمان عيني مثلا عقارات أو أراضي أو أصول أخرى أو عن طريق كفالة من طرف البنك، تكون معدلات الفائدة فيها منخفضة ونسبة المخاطرة منخفضة أيضا، يتم فيها سداد القيمة الاسمية للسند دفعة واحدة عند حلول تاريخ الاستحقاق بينما يتم تسديد الفوائد المترتبة عليها على فترات قبل انتهائها، مثال عن السندات المضمونة "سندات الرهن العقاري" وفي حالة التخلف عن السداد يتم الحصول على الضمان الذي هو العقارات .

➤ **سندات غير مضمونة:** هي السندات التي لا تصدر بضمان عيني وفي أغلب الأحيان يتمثل الضمان في سمعة الشركة حيث يعتمد المستثمرون هنا على الجدارة الائتمانية للشركات المصدرة لها، تتميز السندات غير المضمونة بفوائد مرتفعة ونسبة مخاطرة مرتفعة نسبيا وفي حالة التخلف عن السداد فقد يفقد المستثمر أمواله.

رابعا: حسب معدلات الفائدة

تقسم السندات من حيث هذا المعيار إلى سندات ذات معدلات فائدة ثابتة وسندات ذات معدلات فائدة عائمة (متغيرة) وسندات ذات معدلات فائدة صفرية¹.

¹ لمزيد من التفاصيل انظر أمحمد عبد الحفيظي، سليمان عادل، "كيفية تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات في سوق رأس المال"، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد 01، العدد 02، 2014، ص ص 207-208 .

➤ **سندات ذات معدلات فائدة ثابتة:** في هذا النوع من السندات يكون معدل الفائدة الخاص بالسند ثابتا طول أجل السند، تتميز هذه السندات بزيادة الإقبال عليها من طرف المستثمرين بسبب تأقلمها مع التغيرات في معدلات الفائدة ومعدلات التضخم الكبيرة.

➤ **سندات ذات معدلات فائدة عائمة:** يتميز هذا النوع من السندات بكون معدل الفائدة الخاص بالسند متغيرا طول أجل السند، تتغير معدلات الفائدة هنا على أساس شهري أو سداسي أو سنوي.

➤ **سندات ذات معدلات فائدة صفرية:** هي السندات التي لا تعطي أية فوائد في مقابل إقراض الأموال، هذا النوع من السندات قليل الاستخدام كما أنها غير شائعة بين المستثمرين.

خامسا: حسب جهة الإصدار

تقسم السندات من حيث جهة الإصدار إلى سندات حكومية وسندات دولية¹.

➤ **سندات حكومية:** هي سندات تصدر من طرف الحكومة يطلق عليها كذلك بسندات الخزينة وهي تتميز بأنها سندات خالية المخاطر مما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين كونها آمنة بدرجة كبيرة، تكون فيها معدلات الفائدة منخفضة وتتمتع بدرجة سيولة عالية.

➤ **سندات دولية:** هي السندات التي يتم إصدارها من طرف مؤسسات دولية مثل البنك الدولي أو صندوق النقد الدولي أو غيرها من المؤسسات الدولية الكبيرة.

سادسا: من حيث قابليتها للتحويل

تقسم السندات من قابليتها للتحويل إلى سندات قابلة للتحويل وأخرى غير قابلة للتحويل.

¹ أمحمد عبد الحفيظي، سليمان عادل، مرجع سابق، ص 209.

➤ **سندات قابلة للتحويل:** هي سندات التي تسمح لحاملها بقابلية للتحويل إلى أوراق مالية أخرى مثل الأسهم العادية أو الأسهم الممتازة أو سندات أخرى في تاريخ مستقبلي، تعطي خاصية التحويل لحامل هذه السندات معدلات فائدة منخفضة.

➤ **سندات غير قابلة للتحويل:** هي سندات التي تسمح لا لحاملها التحويل إلى أوراق مالية أخرى تعتبر هذه السندات خياراً أقل جاذبية من السندات قابلة للتحويل .

تجدر الإشارة إلى أنه يوجد اشتقاق جديد للسندات ظهر نتيجة تحديات جديدة أبرزها تطور الأسواق المالية ناهيك عن الضغوط التضخمية العالمية الحالية والتغيرات المناخية نذكر منها السندات التضخمية وسندات المناخ والسندات الرديئة وغيرها....

ويمكن تلخيص كل ما سبق ذكره في الجدول الموالي:

الجدول رقم (05): أنواع السندات وتصنيفاتها

| أنواع السندات | من حيث التصنيفات |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ سندات قصيرة الأجل ✓ سندات طويلة الأجل | <ul style="list-style-type: none"> ✓ من حيث تاريخ الاستحقاق |
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ سندات اسمية ✓ سندات لحاملها | <ul style="list-style-type: none"> ✓ من حيث شكل الإصدار |
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ سندات مضمونة ✓ سندات غير مضمونة | <ul style="list-style-type: none"> ✓ من حيث الضمان |
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ سندات ذات معدلات فائدة ثابتة ✓ سندات ذات معدلات فائدة عائمة ✓ سندات ذات معدلات فائدة صفرية | <ul style="list-style-type: none"> ✓ من حيث معدلات الفائدة |

| | |
|--|---------------------------|
| ✓ سندتات حكومية ✓ سندتات دولية | ✓ من حيث جهة الإصدار |
| ✓ سندتات قابلة للتحويل ✓ سندتات غير قابلة للتحويل | ✓ من حيث قابليتها للتحويل |

المصدر : من إعداد الباحثة.

4- تقييم السندات: تتميز السندات بكونها عبارة عن صكوك مديونية، ينتفع مالكيها بفوائد دورية سنوية أو

نصف سنوية، وعند تقييم السندات يتم الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، و يمكن التعبير عنها بالعلاقة

التالية:¹

$$V_0 = \frac{V_{N+I}}{(1+k)} \dots \dots \dots (8)$$

حيث أن:

V_N: تمثل القيمة الاسمية للسند.

I: هو مقدار الفائدة الدورية.

K: يمثل مقدار العائد المطلوب.

ملاحظة: في حالة إذا كانت فترة الاستحقاق تزيد عن السنة فإن قيمة السند ستمثل القيمة الحالية للتدفقات

النقدية، تحسب وفقا للعلاقة التالية:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{(1+k)^t} + \frac{V^n}{(1+k)^n} \right) \dots \dots \dots (9)$$

¹ سحنون محمد، مرجع سابق، ص 130.

بالنسبة لتقييم السندات لا يوجد فقط هذه الطريقة لتقييم السندات، بل يوجد عدة طرق أخرى لتقييمها في المقابل تعتبر هذه الطريقة الأكثر شيوعاً.

5- الفرق بين الأسهم والسندات:

تشابه الأسهم مع السندات من حيث خصائص عديدة منها القابلية للتداول وعدم تجزئتها كما أنها تصدر بقيم متساوية، بينما تختلف في العديد من النقاط منها أن أصحاب الأسهم لهم الحق في إدارة الشركة واختيار أعضاء الجمعية العامة للشركة عبر التصويت أما حملة السندات فليس لهم هذا الحق.

في المقابل لحملة السندات الحق في الحصول على فوائد ثابتة مهما حققت الشركة من أرباح وفي حالة الخسارة فلهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من موجودات الشركة بينما أصحاب الأسهم لهم الحق في الحصول على الأرباح بعد توزيع أرباح المساهمين وقد يتحملون الخسارة.

في الجدول الموالي توضيح لأبرز النقاط الأساسية التي تبين الفروقات الجوهرية بين الأسهم والسندات.

الجدول رقم (06): الفرق بين الأسهم والسندات.

| السندات | الأسهم |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ● ديون على الشركة. ● حامل السندات دائن بقيمتها. ● عائد السندات ثابت أي أن حقوق حاملتها مضمونة ولا يتأثرون بالخسارة. ● حامل السندات ليس له الحق في إدارة الشركة أو حضور اجتماعات الجمعية العامة أو انتخاب أعضائها عبر التصويت إلا في حالات استثنائية (في حالة تغير الشكل القانوني للشركة أو إدماج الشركة في شركة أخرى). ● لحاملها الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية. ● الفوائد على السندات تعتبر من النفقات ولا تخضع للضرائب. ● للسندات تاريخ استحقاق أي أنها تلزم الشركة المصدرة لها بدفع قيمتها لمشتريها قبل انتهاء آجالها. ● حملة السندات ليس لهم الحق الإطلاع أو حضور اجتماعات الجمعية العامة أو الإطلاع على أي تقارير أو وثائق أو بيانات. | <ul style="list-style-type: none"> ● أداة ملكية فهي جزء من رأس مال الشركة. ● حامل السهم شريك بقدر ما يملكه من أسهم. ● عائد الأسهم متغير حسب النشاط وقد يتحمل حاملها الخسارة. ● حامل السهم له الحق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة (حق التصويت وانتخاب أعضاء الجمعية العامة). ● في حالة الخسارة وعند تصفية الشركة يكون لنصيب المساهم الباقي بعد تسديد الديون كاملة (ليس لهم الأولوية في الحصول على موجودات الشركة). ● عائد الأسهم يعتبر توزيعاً للأرباح وهي تخضع للضرائب. ● ليس للأسهم تاريخ استحقاق أي أن حاملتها متعاقدون مع الشركة بأجال غير محدودة. ● للمساهمين حق الإطلاع على الوثائق والتقارير والبيانات المالية وكل المعلومات الخاصة بسيرورة عمل الشركة. |

المصدر: من إعداد الباحثة.