

السندات

من إصدارات مجلة المحاسب العربي



السندات بشكل عام هي أداة دين تلجأ إليها الحكومات والشركات لتمويل مشاريعها حيث أنها توفر عائدا جيدا للمستثمرين مقابل مخاطرة مقبولة. ويختلف معدل العائد المعطى من شركة مصدرة إلى أخرى وذلك حسب الشركة وتاريخها وملائتها المالية حيث أن العائد المطلوب من المستثمر لشركة كبيرة سيكون أقل من شركة صغيرة وذلك أن المخاطرة في الشركات الكبيرة أقل.

والسندات هي **أوراق مالية** ذات قيمة معينة، وهي أحد أوعية **الاستثمار**.

والسند عادة ورقة تعلن عن أن مالك السند دائن إلى الجهة المصدرة للسند، سواء حكومة أو شركة، أو **مشروع**. وعادة تطرح هذه السندات للبيع في سوق المال لتحصيل مبلغ مطلوب لمشروع خاص، ولههدف محدد، فقد تحتاج إحدى الشركات لشراء باخرة، أو تحتاج بلدية إحدى المدن إلى تمديدات كهربائية أو مائية جديدة، أو أن حكومة ما تحتاج إلى بناء مدارس أو جامعة، ولكن الاعتمادات المالية غير متوفرة، ولا يمكن تحقيقها بسهولة لكبر الاحتياج. وفي الوقت نفسه، فإن صاحب الحاجة لا يرغب في أن يكون هناك شريك له فيما يعمل سواء لعدم إمكانية المشاركة، كالأعمال الحكومية **والبلدية** أو المدارس، أو أن الشركات لا ترغب في التوسع في خلق شراكات جديدة مع الشركاء الأولين. لذا فإن الحل هو أن تطلب سلفة لتغطية المبلغ الذي تحتاجه. ويمكن تحصيل هذا المبلغ عن طريق **قرض** من بنك واحد أو مجموعة بنوك، ويمكن أيضا أن تطرح سندات بمبالغ صغيرة نسبيا ليكون شراؤها في مقدرة الناس العاديين، وتكون هذه السندات بمثابة ورقة دين على هذه البلدية أو الحكومة أو الشركة، وتباع هذه السندات على الناس كوسيلة للاستثمار المضمون، فيقدموا ما لديهم من أموال متوفرة بضمانات معينة من قبل الجهة المستفيدة من القرض.

تقدم السندات للبيع وتطرح في الأسواق على أساس أن قيمة السند مبلغ محدود، وهو مبلغ كبير في السندات الحكومية، وغالبا ما يبدأ من خمسة آلاف دولار، وفي الشركات يبدأ من 1000 دولار.

وتتميز السندات أيضا بأنها قابلة للتداول في الأسواق، وذلك في حالة احتياج مالكيها إلى السيولة النقدية، فالمالك يستطيع بيع ما لديه من سندات بسعر يتناسب مع المدة الباقية من عمر السند، ومع سعر الفائدة المتفق عليها عند البيع.

السند يعتبر التزام ضمن الالتزامات في قائمة المركز المالي

أنواع السندات

- 1- السند العادي أو السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية هي ذاتها التي يدفعها المكتب عند الاكتتاب وعند نهاية مدة القرض يسترد ذلك المكتب قيمته الاسمية ويحصل على فائدة ثابتة عن هذه القيمة ويحدث أن تكون قيمة السند السوقية أكبر من قيمته الاسمية وقد يحدث العكس.
- 2- السند المضمون: وهو مثل النوع السابق إلا أن هذا السند متعلق بتقديم الضمانات العينية برهن رسمي على عقارات ومنقولات الشركة أو برهن شخصي مثل كفالة الحكومة أو أحد البنوك للشركة ويعرف هذا النوع في إنجلترا باسم " السندات العادية " Bonds
- 3- السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار: وهو عبارة عن السند الذي تصدره الشركة أو المؤسسة بمبلغ معين يسمى بـ"سعر الإصدار" وتتعهد برد المبلغ عند الاستهلاك بسعر أعلى مضافاً إليه علاوة تسمى بـ"علاوة الإصدار"
- 4- السند ذو النصيب:

وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية حقيقية أي تستوفي الشركة أو المؤسسة القيمة المعينة في السند وتحدد لحملته فائدة ثابتة بتاريخ استحقاق معين ويجري السحب عن طريق القرعة في كل عام لإخراج عدد من السندات وتدفع لأصحابها مع قيمتها مكافأة وتجرى القرعة لتعيين السندات التي تستهلك بدون فائدة.

5- سند النصيب بدون فائدة:

وهو السند الذي يسترد حامله رأس ماله في حالة الخسارة بخلاف سند النصيب (ذي الفائدة) فإنه لا يسترد حامله شيئاً في حالة الخسارة.

6- سند الخصم:

وهى سندات تباع بسعر خصم كبير ويتم استردادها بسعر القيمة الاسمية كاملة عند بلوغ تاريخ الاستحقاق.

7- سند التضخم:

وهى سندات مرتبطة بمستوى الربح الحقيقي على قيمة السند الأصلية التى ترتفع وتنخفض مع مؤشر سعر المستهلك.

النوع الثاني : تقسيم السندات من حيث شكل الاصدار

تقسيم السندات (كما في الأسهم) من حيث الشكل الذي تصدر به إلى نوعين : السند لحامله والسند الاسمي

أ- سندات لحامله : Bearer

عندما يصدر خلواً من اسم المستثمر - كما لا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار - فننتقل ملكية السند بطريق الاستلام ويكون لحامله الحق في الحصول على الفائدة عند استحقاقها وتحصل بمجرد نزع

الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للبنك المعين وعند حلول موعد استحقاق السند يكون لحامله أيضاً الحق في استلام قيمته الاسمية من البنك مباشرة.

ب- سندات اسمية أو مسجلة : Nominal or Registered

ويكون السند اسماً أو مسجلاً عندما يحمل اسم صاحبه ويوجد سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة المصدرة وهذه السندات الاسمية أو المسجلة يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل هنا كلاً من الدين الأصلي وفائدته كما يمكن أن تكون مسجلة تسجيلاً جزئياً ويقتصر التسجيل هنا على أصل الدين فقط أما الفائدة فتأخذ كما هو الحال في السندات لحامله شكل كوبونات ترفق بالسند وتنزع منه بمجرد استحقاقها لتحويلها من البنك مباشرة.

النوع الثالث : تقسيم السندات من حيث الأجل:

تقسم السندات حسب طول أجلها إلى:

• سندات قصيرة الأجل: Short-term Bonds

وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها عاماً واحداً وهذا النوع من السندات أداة تمويل قصيرة الأجل في تداول في سوق النقد وهذه السندات تتمتع بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها لذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً.

• السندات متوسطة الأجل: Medium-term Bonds

وهي السندات التي يزيد أجلها عن عام ولا يتجاوز (7) أعوام وتعتبر أداة تمويل متوسطة الأجل وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل.

• السندات طويلة الأجل: Long-term Bonds

وهي السندات التي يزيد أجلها عن (7) أعوام وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل ومن الأمثلة عليها السندات العقارية.

• النوع الرابع : تقسيم السندات من حيث الضمان:

تصدر السندات إما مضمونة أو غير مضمونة فالسندات المضمونة معناها مضمونة بالأصول وبالإيرادات ومحمية ضد إصدارات جديدة فالأصل مضمون وعائدها مضمون وعائدها أقل من أي نوع آخر ولا تحتاج إلى عناية من المستثمر وخالية من المخاطر (تقريباً) وإذا كان السند مضموناً برهن حيازي سمي Bond وقد يكون الرهن جميع ممتلكات الشركة من عقار ومصانع وآلات وغيرها فهذا يسمى Mortgage Bond فإذا عجزت الشركة المصدرة عن دفع الفوائد أو القيمة الاسمية للسند تقوم الجهة المشرفة على الإصدار ببيع ممتلكاتها حتى يتم الوفاء بذلك الالتزام.

أما السندات غير المضمونة فتعني أنها غير مضمونة بأصول معينة وبحاجة إلى عناية نسبية من المستثمر وتحمل بعض المخاطر وعائدها عادة أعلى من السندات المضمونة. إذا كان السند غير مضمون برهن حيازي فيسمى بـ Debenture ويكون الضمان عندئذ هو سمعة الشركة المصدرة ومركزها المالي وثقة المتعاملين بها وقد تعتمد الشركات إلى إصدار أنواع من هذه السندات ليس مضموناً بأي شيء ويستخدم في أعمال يكتنفها قدر كبير من المخاطرة مثل محاولة امتلاك شركة أخرى ونحوها وتكون الفائدة عليه عالية جداً ولكن احتمال استرداد قيمته الاسمية قليل نسبياً. يلاحظ أن البعض من هذه السندات كسندات الدخل Income Bonds لا تكفل لحاملها الحصول على فائدة السند في موعده المحدد إلا إذا كانت الشركة ربحت في تلك الفترة أرباحاً تكفي لدفع هذه الفوائد وإذا لم يتحقق ذلك فيؤجل دفع هذه الفوائد إلى أن تحقق الشركة أرباحاً تكفي لدفعها أو تدفع الشركة عائداً أقل أو يسقط عنها السداد كلية وتعلن إفلاسها في حالة عدم قدرتها على السداد وهي بهذه الصفة تشبه الأسهم الممتازة.

وبناء على هذا فالإستثمار في هذه السندات غير المضمونة يحمل المستثمر درجة عالية من المخاطرة تجعله يتطلع إلى تحقيق عائد أعلى مما يحققه في السندات المضمونة وهذا يجعل معدلات الفائدة أعلى نسبياً من معدلات الفائدة على السندات المضمونة ولكنها تكون أقل استقراراً.

• النوع الخامس : من حيث القابلية للاستدعاء أو للإطفاء:

عند الإصدار له حقوق والتزامات من كل من المصدر والمستثمر ومن الشروط التي قد يتضمنها هذا العقد ما يعرف بشرط الاستدعاء Call Provision ويخول هذا الشرط للجهة المصدرة للسند الحق في استدعاء السندات التي تتم بهذا الشرط للإطفاء بسعر محدد من خلال فترة محددة وبهذا الخصوص يوجد نوعان من السندات هما:

❖ سندات غير قابلة للاستدعاء : Non Callable Bonds

وهي السندات التي يكون لصاحبها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعاء السند للإطفاء لأي سبب من الأسباب فهذه السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نص على خلاف ذلك بصراحة في عقد الإصدار.

❖ ب - السندات القابلة للاستدعاء : Callable Bonds

عندما لا يكون للسند مدة محددة أو تكون مدته طويلة مع أن الشركة المصدرة ترغب أن تعطي نفسها الفرصة لسداد القرض قبل نهاية المدة فإنها تشترط القابلية للاستدعاء وهذه السندات تصدر عادة بعلاوة استدعاء تشجيعاً للمستثمر على شرائها لأن شرط الاستدعاء يمكن استغلاله من قبل الجهة المصدرة ضد مصلحة المستثمر فيما لو ارتفعت أسعار السندات في السوق المالية أو في وقت تكون أسعار الفائدة الثابتة عليه أعلى من تلك السائدة في السوق وهذه السندات القابلة للاستدعاء تختلف من حيث المدة المسموح خلالها بالاستدعاء فمنها سندات تكون مطلقة Freely Callable مما يكون للجهة المصدرة حرية مطلقة في استدعاء السند في أي وقت كان بعد إصداره وعلى حامل السند الالتزام بتقديم سنده للإطفاء في الموعد الذي تحدده الشركة وإلا فليس له من الفائدة شيء



وهذا النوع نادر الوجود بخلاف السندات ذات الاستدعاء المؤجل والتي يمنح حاملها مدة حماية من الاستدعاء تتراوح بين 5-10 سنوات من تاريخ إصداره وبذلك لا يجوز للشركة المصدرة لهذه السندات استدعاءها قبل مضي هذه المدة.

وتجدر الإشارة أن السندات القابلة للاستدعاء بشكل عام تصدر بمعدلات فائدة أعلى بالنسبة إلى السندات غير القابلة للاستدعاء .

• **مزايا إصدار السندات:**

- ✓ توفير سيولة سريعة للشركة.
- ✓ تكلفة تمويل اقل من تكلفة الاقتراض.
- ✓ تكلفة تمويل اقل من تكلفة تمويل رأس المال من وجه نظر الملاك.
- ✓ يمكن تحويلها الى أسهم.
- ✓ يمكن استدعاء السندات وفق نشرة الإصدار واستبدالها بتمويل اقل تكلفة.
- ✓ لها عائد ثابت او متغير وفق شروط نشرة الإصدار.
- ✓ ميزة الاعفاء الضريبي.

• **عيوب إصدار السندات:**

- ✓ رهن أصول الشركة لضمان إصدار السندات.



- ✓ الإفصاح عن البيانات المالية في السوق لحملة السندات.
- ✓ تمثيل حملة السندات في مجلس ادارة الشركة.
- ✓ تكلفة تمويلية على الشركة.
- ✓ دين ممتاز على الشركة قبل حملة الأسهم.

فئات تصنيف السندات	
الفئة	الشرح
AAA	أعلى تصنيف ائتماني، وتعني قدرة قوية للغاية على الوفاء بالالتزامات المالية، وتكون مخاطر التعثر في السداد عند حدها الأدنى.
-AA+, AA, AA	تشير هذه الفئات الثلاث إلى أن الجهة المصدرة للسندات لديها قدرة قوية جدًا على الوفاء بالالتزامات المالية، لكنها معرضة للتأثر بالظروف الاقتصادية الصعبة. الاختلافات بينها وبين الفئة AAA ضئيلة للغاية، ومن النادر أن تتخلف الجهة المصدرة للسندات من هذه الفئة عن الدفع.
BBB+, BBB, -BBB	لدى هذه الفئات قدرة كافية للوفاء بالالتزامات المالية، لكنها أكثر عُرضة للظروف الاقتصادية الصعبة والتغيرات المحتملة. فئة -BBB آخر فئة يمكن اعتبارها تصنيفًا جيدًا، وتعد الفئات التي تليها ذات درجة ائتمانية أقل، وتتسم بنسبة مخاطرة استثمارية مرتفعة.
BB+, BB, -BB	تشير هذه الفئات إلى مستويات أعلى من المخاوف والقلق تجاه تدهور الظروف الاقتصادية مما يعوق الشركة على الوفاء بالالتزامات المالية. يمكن لهذه السندات أن تفي بالالتزامات المالية الحالية، لكنها أكثر عرضة للتأثر بالظروف الاقتصادية الصعبة في المستقبل.

هي سندات معرضة لخطر التأثر بالظروف الاقتصادية والمالية الحالية، مما يؤثر على قدرتها على الوفاء بالالتزامات المالية.	CCC+, CCC, -CCC
هي سندات ضعيفة في الوقت الحالي مثل الفئة السابقة CCC، لكنها تواجه مستويات أعلى من عدم اليقين والمخاوف.	CC
هي أكثر فئة معرضة للتخلف عن السداد، وتكون هذه الفئة لسندات في حالات خاصة مثل إذا كانت الجهة المصدرة لها في حالة إفلاس لكنها مستمرة في تسديد المدفوعات في الوقت الحالي.	C
أسوأ تصنيف، والتي تكون السندات فيها متخلفة بالفعل عن السداد.	D

الفرق بين السندات والأسهم		
أوجه الاختلاف	السندات	الأسهم
نوع الصك	قرض	حق ملكية
التعريف	صك مالي ينبغي على الجهة المصدرة له سداه مع فائدة خلال فترة زمنية محددة.	صك يمثل حقوق المساهمين في الشركات التي ساهموا في رأس مالها.
المركزية	لا يكون لديها نظام مركزي للتداول في كثير من الأحيان.	لديها نظام مركزي للتداول.

يملك حاملو الأسهم جزءًا من الشركة المصدرة لها.	حاملو السندات هم المقرضون للجهة المصدرة لها.	حاملو الصك
نموذج غوردون، عائد توزيعات الأرباح، ربح السهم، القيمة الدفترية، معامل بيتا.	العائد الاسمي، العائد الحالي، العائد حتى الاستحقاق، منحى العائد، مدة السندات.	تحليل العائد
صنّاع السوق، المضاربون، الوسطاء، المساهمون، المستثمرون.	المستثمرون، المضاربون، المستثمرون المؤسسون.	المشاركون
الشركات وشركات المساهمة.	سلطات القطاع العام، مؤسسات الائتمان، والشركات والمؤسسات الدولية.	الجهة المصدرة
حاملو الأسهم	حاملو السندات	الملاك
4	12	عدد الأنواع