

## المحاضرة السابعة: الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية (تابع)

### 2. السندات Bands.

السند هو ورقة دين قابلة للتداول، يكون اسميا أو لحامله، يتم الحصول على فائدة سنوية مقابل الاكتتاب فيه، مع قابلية استرجاع المبلغ المستثمر في هذا السند عند بلوغ تاريخ الاستحقاق.<sup>(42)</sup>

ويمكن تعريف السندات على أنها "صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل قروضا جماعية قصيرة أو طويلة الأجل، وتصدرها الدولة أو شركة أو هيئة عامة أو خاصة، وتعد عن طريق الاكتتاب العام أو المفاوضات العامة بين المصدر والمقرض، ويحصل المكتتبون في السندات على فائدة ثابتة بغض النظر عما إذا كانت الشركة تحقق أرباحا أو تلحق بها خسائر.<sup>(43)</sup> ويعتبر حامل السند دائن للشركة، له حق دائنية في مواجهتها، ولا يعد شريكا فيها<sup>(44)</sup>.

تتميز السندات بخصائص تميزها عن الأسهم، حيث أنها أداة دين واستثمار ثابتة ومحدودة الدخل، لكنها قابلة للتداول مثل السهم، مع استبعاد عضوية حاملها في الجمعية العمومية للشركة.<sup>(45)</sup> وجزء كبير من السندات -وليس كلها- يتسم بخصائص تقترب من خصائص الأسهم الممتازة منها:<sup>(46)</sup> قابلية الاستدعاء، قابلية التحويل إلى أسهم عادية، قابلية التسديد الجزئي (السنوي).

(42) - Gaston Défosse, **la bourse des valeurs et les opération de bourse**, presses universitaires de France, neuvième édition, 1975, p: 18.

(43) - أحمد محمد لطفي أحمد، **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية**، مرجع سبق ذكره: ص 95.

(44) - سوزي عدلي ناشد، **مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي**، مرجع سبق ذكره: ص 188.

(45) - أحمد محمد لطفي أحمد، **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية**، مرجع سبق ذكره: ص 97.

(46) - محمد عوض عبد الجواد & علي إبراهيم الشديفات، **الاستثمار في البورصة (أسهم - سندات - أوراق مالية)**، مرجع سبق ذكره: ص 108.

## 1.2 أنواع السندات:

تمثل السندات صكوك مديونية تصدرها شركات الأعمال، كما تصدرها الحكومات المركزية والحكومات المحلية، فضلا عن الهيئات شبه الحكومية، وفيما يلي نعرض للسندات التي تصدرها كل جهة وللسمات المميزة لها.

### 1.1.2 سندات الشركات:

تعد بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة والمستثمر، وبمقتضى هذا الاتفاق يمنح الطرف الثاني مبلغ من المال للطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المستثمر مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضمانا للسداد، أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطا لصالح المقترض مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق، ويتولى عملية الإصدار والاكتتاب بنك تجاري متخصص توكل إليه هذه المهمة. هذا وقد يكون السند لحامله وبالتالي هو ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل والتي يطلق عليها أيضا سند الكوبون. أما السند المسجل باسم المستثمر غير قابل للتداول على نحو مماثل للسندات لحاملها، إذ ينبغي اتخاذ إجراءات نقل الملكية من البائع إلى المشتري. أما معدل الفائدة لكلا النوعين يتحدد من طرف الشركة على ضوء استشارة المؤسسة المالية القائمة على إصدار وتسويق تلك السندات، وعادة ما يتم ذلك على ضوء عدة متغيرات من بينها المركز الائتماني للشركة، وما إذا كان السند قابل للتحويل إلى سهم عادي، والرهنات المتاحة لخدمة الإصدار، وأسعار الفائدة السائدة في السوق وحجم الشركة<sup>(47)</sup>.

### 2.1.2 السندات الحكومية **Gouvernement Bonds**:

يقصد بالسندات الحكومية صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها، أو بهدف مواجهة

<sup>(47)</sup> - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، مصر 1999، ص 25.

التضخم. وفي الدول التي تأخذ بنظام الحكم المحلي، قد يمتد حق الإصدار إلى هذه الحكومات المحلية.

وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة المركزية على أنها أكثر جاذبية، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، يضاف إلى ذلك انخفاض مخاطر التوقف عن السداد أو تأجيله، فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لخدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة. ومن أمثلة هذه السندات: (48)

- **سندات الخزينة:** وهي سندات تتراوح مدتها بين ثلاثة أشهر وعام كامل، لا تحمل فائدة وإنما تباع بخصم على قيمتها الاسمية، وتمنح الحكومة عليها فائدة قليلة نسبياً.

- **سندات الهيئات المحلية:** وهي سندات تصدرها هيئة حكومية، أو التي تصدرها البلديات والإدارات المحلية، وتكون أرباحها معفاة من ضريبة الدخل.

- **سندات حكومية بعملة أجنبية:** وهي التي يصدرها البنك المركزي، وتسمى سندات التنمية الوطنية، وهي تباع على نطاق واسع في الأسواق الدولية.

- **شهادات الاستثمار:** وهي الشهادات التي تصدرها البنوك في بعض الدول و تعتبر كدين لصالح الحكومة، وتنقسم هذه الشهادات في بعض الأحيان إلى مجموعات مشابهة لسندات الخزينة.

- **السندات الحكومية الصادرة مقابل ضمانات مادية:** أو ما يعرف بالرهون والتي غالباً ما تكون عقارات وأحياناً رواتب، وذلك على القروض التي تدفع إلى الأسر أو المنشآت لبناء أو لشراء المساكن أو الأراضي أو الموجودات الحقيقية الأخرى. (49)

(48) - أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، مرجع سبق ذكره: ص 101.

(49) - محمد عوض عبد الجواد & علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة (أسهم - سندات - أوراق مالية)، مرجع سبق ذكره: ص 113.

## 2.2 الاتجاهات الجديدة في شأن السندات:

استحدثت في السنوات الأخيرة أنواع جديدة من السندات، لها سمات تختلف عن السمات التقليدية بصورة أو بأخرى، فهناك السندات التي لا تحمل كوبون، والسندات ذات معدل الفائدة المتحرك، والسندات ذات الدخل، والسندات منخفضة الجودة، وسندات المشاركة.<sup>(50)</sup>

### 1.2.2 سندات بدون كوبون (Zero coupon bonds):

هي سندات تباع بخصم على القيمة الاسمية، على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق، كما يمكن بيعها في السوق بالسعر السائد، ويمثل الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة إلى يباع بها مقدار الفائدة الذي يحققه المستثمر في هذا السند.

### 2.2.2 سندات ذات معدل فائدة متحرك (Floating rate bonds):

تم استحداثها في بداية الثمانينات، لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة، مما ترتب عليه انخفاض القيمة السوقية، خاصة للسندات طويلة الأجل بشكل ألحق بحملتها خسائر رأسمالية كبيرة وعادة ما يحدد لتلك السندات سعر فائدة مبدئي يستمر العمل به لمدة ستة أشهر على أن يعاد النظر فيه دوريا كل نصف سنة، بهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة الجارية في السوق.

### 3.2.2 سندات ذات دخل (Income bonds):

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 وذلك من أرباح سنة لاحقة.

<sup>(50)</sup> - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره: ص 33.

#### 4.2.2 السندات الرديئة أو متواضعة الجودة (Junk bonds):

تم استحداثها في الثمانينات لتمويل امتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة في رأس مال المنشأة التي يديرونها، وذلك بإصدار قروض تستخدم لشراء جزء أكبر من أسهم الشركة المتداولة في السوق.

#### 5.2.2 السندات المشاركة:

يشبه هذا النوع من السندات الأسهم الممتازة في المشاركة، حيث يمنح المستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل وفي جزء من أرباح الشركة، بمعنى آخر فإنه بالإضافة إلى الفوائد المحددة دورياً، يشارك حملة هذا النوع من السندات المساهمين العاديين في الأرباح القابلة للتوزيع وفقاً لشروط تحددها المنشأة مسبقاً.<sup>(51)</sup>

---

(51) - أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مرجع سبق ذكره: ص 29.