

الاساسيات المعرفية للسندات

أ. د. محمد علي ابراهيم العامري (*)

المقدمة :

السندات واحدة من الاستثمارات المالية والتي هي استثمارات مديونية طويلة الأجل يتعهد بموجبها المصدر لها (الحكومات ومنشآت الأعمال) بدفع سلسلة من الفوائد الدورية بالإضافة الى إعادة أصل المبلغ (القيمة الاسمية للسند) عند تاريخ الاستحقاق. وتتميز أغلب سندات الشركات بخصائص هي: تاريخ استحقاق من ١٠-٣٠ سنة القيمة الاسمية للسند ١٠٠٠ دولار والفوائد السنوية المدفوعة تعادل فائدة الكوبون أو معدل الفائدة الاسمية للسند مضروباً في القيمة الاسمية له.

تحسب القيمة الحالية للسند والتي هي قيمته الحقيقية من خلال خصم التدفقات النقدية له والتي هي الفوائد المدفوعة مضافاً إليها قيمة الأصل بمعدل خصم مناسب. وتتقلب القيمة الحقيقية للسند (القيمة السوقية) استجابة للتغيرات في معدلات العائد المطلوبة من قبل المستثمرين. ومعدل العائد المطلوب أو معدل الخصم للسندات يتضمّن معدل العائد الخالي من المخاطرة مضافاً إليه علاوة المخاطرة، ومخاطرة معدل الفائدة تنتج من ارتفاع أسعار الفائدة في المستقبل، ولهذا فإن ارتفاع أسعار الفائدة في المستقبل تؤدي الى انخفاض أسعار السندات.

وتدفع الفائدة على السندات إما سنوياً أو نصف سنوية، والعلاقة بين أسعار الفائدة السوقية وأسعار السندات ضرورية لأغراض التقويم، إذ أن قيمة المنشأة تساوي القيمة السوقية للأسهم والقيمة السوقية للسندات.

ولم تشهد السوق المالية للسندات انتعاشاً كالذي شهدته سوق الاسهم، ولكن منذ بداية السبعينات من القرن العشرين انتعشت السوق المالية للسندات في الولايات المتحدة

(*) استاذ إدارة الأعمال / إدارية مالية / جامعة بغداد / كلية الادارة والاقتصاد .

الامريكية، وكذلك سوق السندات الدولية في أوروبا حيث أخذت السندات تحتل اهتماماً نسبياً في المحافظ الاستثمارية. ولأهمية موضوع السندات فقد جاء هذا البحث ليستعرض بإطار نظري الأساسيات المعرفية للسندات.

1 - أساسيات السندات Bonds Foundations

1-1 تعريف السندات Bonds Definition :

يُعرف السند بأنه تعهد بالدفع لمعدل فائدة محدد ولدة معرفة وعند تاريخ الاستحقاق يتم إرجاع المبلغ الأساس Principle (القيمة الاسمية). (Francis, 1976. P.9). ويعرف السند بأنه قرض طويل الأجل، يستحق الدفع في أوقات محددة ويحمل سعر فائدة ثابت، وتلتزم المنشأة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة الى دفع الفوائد سنوياً أو كل ستة شهور حسب مايتفق عليه. (غرايبة وخان، ١٩٨٦، ص١٩٢). السند Bond هو مستند مديونية طويلة الأجل تصدره المنشآت ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند Par Value في تاريخ الاستحقاق. (هندي، ١٩٨٩، ص٥٠٢).

ويختلف السند عن أنواع القروض الأخرى بكونه يُباع الى فئات مختلفة سواء للجمهور العادي أو للمؤسسات المالية، بينما يتم الحصول على القروض المصرفية من مصادر محددة كما أن حامل السند يستطيع بيعه في الأسواق المالية الى أي جهة أخرى وهذه ليست كل الاختلافات بينها وبين مصادر التمويل طويل الأجل ولكن أهمها.

وللسند قيمة اسمية Principle وهو السعر المثبت عليه عند الإصدار له تاريخ استحقاق Maturity Date يتم فيه رد القيمة الاسمية للسندات كما ويحمل السند سعر فائدة اسمية ثابتة (هناك أسعار فائدة عائمة حالياً) مثبتة على الكوبون Coupon Interest Rate، كما يوجد في السوق سندات قائمة حالياً Outstanding وهناك إصدارات جديدة تماماً كالأسهم تسمى New Issues. (الشماع، ١٩٩٢، ص٤٦٥). كما أن للسند قيمة سوقية Market Value وهي القيمة الحالية التي يستحقها السند في السوق المالية.

وتباع السندات عادة في السوق الثانوية Secondary Markets من خلال السوق المنظمة Organized Exchange أو من خلال السوق الموازية Over The Counter.

١-٢ شهادة السند Bond Certificate :

وهي وثيقة ملكية السند، أو دليل ملكية السند، وتتضمن كمية محدودة من المعلومات مثلاً كيف سيتم الدفع وأين، ومتى سيتم دفع القيمة الأساس Principle (القيمة الاسمية)، وأما أن تكون شهادة السند مسجلة Registered أو تكون على شكل كوپون Coupon.

أ- السند المسجل Registered Form :

وهو الشكل الأغلب والمتداول، حيث يكون مسجلاً عليه اسم صاحب السند، وتلتزم المنشأة بإرسال الفائدة بصورة منتظمة الى عنوان صاحب السند وبالأوقات المحددة والتي عادة ما تكون نصف سنوية Semiannually.

ب- الكوپون Coupon Form :

في هذا الشكل فإن الكوپون يقطع من السند ويرسل الى المؤسسة المصدرة أو المؤسسة المالية (مثال بنك تجاري) والذي يتولى عملية خدمة الزبون (حامل السند) ومن الطبيعي أن نرى أن هناك مخاطرة كبيرة في فقدان هذه الاستثمارة أو النموذج حيث أن الفائدة تُدفع لحاملها أيًا كان دون تدقيق.

١-٣ شهادة عقد التأسيس Bond Indenture :

هي وثيقة عادة تتكون من مئات الصفحات تحدد تفاصيل الاتفاق بين المقرض والمقرض تتضمن مجموعة من الشروط المقيدة وتغطي مسائل مثل محددات إصدار سندات جديدة أو إصدار ديون جديدة أو محددات على بيع أصول الشركة ووضع محددات كذلك لمتطلبات السيولة (Yeager and Seitz, 1989, p.167) كما تحدد من هو الأمين وعنوانه Trustee ومن الجدير بالذكر أن هذه الوثيقة يتم إعدادها قبل إصدار السند وتتضمن بشكل عام اشتراطات المؤسسة والتزاماتها تجاه المستثمرين مما يؤدي الى خلق نوع من الثقة على أموال المستثمر وتوضع بشكل يثير رغبة المستثمر بشراء السند وتقود بالتالي الى نجاح عملية الإصدار.

1-2 الأمين Trustee :

الأمين هو الشخص أو الجهة أو المؤسسة المالية التي تتولى مسؤولية تنفيذ فقرات شهادة عقد السند أو عدم مخالفتها لها واتخاذ الاجراءات اللازمة لمعالجة الموقف، ويتبين أن دور الأمين يتمثل بالدفاع عن مصالح المستثمرين (المقرضين) وتمثيل حملة السندات ورقابة تنفيذ الشركة المصدرة لفقرات العقد (الشماع، ١٩٩٢، ص ٦١).

1-0 صندوق الإطفاء Sinking Funds :

تدفع وثيقة عقد التأسيس عادة (لما تحثويه على شروط ومقيّدات ولكبر حجم المبالغ عند الاستحقاق) إلى إنشاء صندوق الإطفاء والفكرة هو دفع مبلغ الأساس (القيمة الاسمية) Principle وكذلك الفوائد عند تاريخ الاستحقاق عن طريق تحويل جزء من النقد الى الأمين والذي يقوم بدوره بشراء بعض سندات الشركة (إطفاءها) في السوق المفتوحة وخصوصاً عند ارتفاع سعر الفائدة في السوق. (انخفاض سعر السند)، ويعتمد المبلغ الذي يُودع لدى الأمين (الذي قد يقوم باستثمارها لدى أحد المصارف) على عوائد الشركة السنوية والغرض هو توفير مبلغ الاستحقاق (Sharpe and Alexander, 1990, p.347).

وان أحد البدائل المتاحة للشركة في حالة استخدام صندوق الإطفاء هو استعادة نسبة مئوية محددة من السندات عن طريق القرعة (Call Bonds) ولايتطلب قيام الشركة بدفع علاوة الاستعادة على القيمة الاسمية عند استعادة هذه السندات وهذا يلزم بأن نفرّق بين السندات القابلة للاستعادة ويدفع لها علاوة استرداد (Call Premium) وبين السندات القابلة للاستعادة ولايدفع عليها علاوة استرداد كما هو في حالة صندوق الإطفاء (الشماع، ١٩٩٢، ص ٦١٢) إن سعر السندات التي تمّ استدعاؤها يختلف عن سعر السندات التي يُعاد قيمتها Repaid عند تاريخ الاستحقاق. القصد أن السندات القابلة للاستدعاء، حينما تستدعي فإن المستثمر يُحرم من عوائد السند وكذلك من الربح الرأسمالي الذي يتحقق حينما تنخفض أسعار الفائدة (أي ارتفاع سعر السند بالسوق) لأن الاستدعاء سيتمّ بالقيمة الاسمية.

٢- أنواع السندات Bonds Types :

من الصعب إدراج جميع أنواع السندات لكثرتها وتنوعها، كما أن الأسواق المالية في حالة تطور مستمر تتوارد أنواع جديدة من السندات جميعها تساهم في تنشيط وتوكيد دور الأسواق المالية في اقتصاديات الدول، وفيما يلي أهم أنواع السندات المعروفة.

٢-١ السندات المضمونة Secured Bonds :

هذا النوع هو الأكثر شيوعاً من غيره والتي يصدر بضمانة معينة أما برهن بعض أو كل موجودات المنشأة أو غير ذلك وفي حالة إفلاس المنشأة يجوز لحملة السندات بيع تلك الموجودات المرهونة واستعادة أموالهم كاملة (غرايبة وخان، ١٩٨٦، ص١٩٤) وقد تستطيع المنشأة في حالة Open End أن تصدر سندات جديدة لنفس الضمان وقد لا تستطيع في حالة Close End (الشماع، ١٩٩٢، ص٦٠٩).

وقد ذكر Gup وجود حالات تدعم فيها شركات ذات قدرة مالية عالية شركة أخرى وتكون كضمان لها. (Gup, 1983, p.580). وهناك سندات مضمونة درجة أولى (أسبقية في الحصول على القيمة الاسمية والفوائد عند تصفية الشركة) وهناك درجة ثانية.

٢-٢ السندات الغير مضمونة Debenture or Unsecured Bonds :

وهي السندات التي تصدرها المنشآت دون أن تكون مضمونة برهن عقاري أو حجز موجودات أو أية ضمانة أخرى وهي أبسط أنواع السندات وأكثرها خطورة على حامل السند وهذا النوع يصدر من الشركات التي تتمتع بربحية عالية وحالة مالية ممتازة، كما أن بعض الشركات الخدمية التي لا تتوفر فيها موجودات للرهن لا تضمن سندات المصدرة.

وتتميز الشركات الغير مضمونة السندات بتوفر لديها حرية أكبر في رهن موجوداتها للحصول على قروض أو إصدار سندات إضافية إذا لزم الأمر، وعادة ما تحمل السندات أسعار فائدة أعلى من تلك المضمونة لارتفاع عنصر المخاطرة.

والجدير بالذكر أن عدم ضمان هذا النوع من السندات لا يفقد حملتها حقهم في أولوية الحصول على قيمة سنداتهم الاسمية في حالة تصفية الشركة.

ولكن تجذب هذه الشركات المستثمرين وتشعرهم برغبتهم في حماية أموالهم تسعى هذه الشركات الى تقليص مدة القروض شأنها شأن أي قرض غير مؤمن Unsecured. (Sharpe and Alexander, 1990, p.345).

٢-٣ السندات القابلة للتحويل إلى أسهم *Convertible Bonds* :

هناك ستة طرق يمكن للسند أن (Retire) ولكن Conversion هي الطريقة الوحيدة التي يستطيع المستثمر أن ينهي السند ويحوّله إلى سهم (Gup, 1983, 567).

فالخيار هنا للمستثمر، فله حرية استبدال ما يحمله من سندات بأسهم عادية من أسهم الشركة وغالباً ما يتمّ تحديد الوقت الذي يستطيع به حامل السند تحويله أو استبداله بالأسهم كما يتمّ تحديد عدد الأسهم لكل سند عند الاستبدال ولكونه يقدّم خيار أفضل (ثان) للمستثمر فإن كلفته عادة تكون أقل أي سعر الفائدة أقل من السندات الأخرى ويستفيد حامل السند من هذه الميزة في حالات ازدياد التضخم أو ارتفاع أسعار الفائدة السوقية والذي يسبب تآكل الفوائد الثابتة التي يدرّها السند، وحامل هذا النوع من السندات يتمنّع بنفس الحقوق التي يتمنّع بها حملة الأسهم إذا رغب بتحويل السند إلى سهم.

٢-٤ السندات القابلة للاستدعاء *Callable Bonds* :

وهي السندات التي يحق للمنشأة التي أصدرتها تسديدها قبل حلول موعد الاستحقاق وفي الوقت الذي تراه المنشأة مناسباً ويجوز للمنشأة تسديد بعض أو كل السندات التي تحمل صفة الاستدعاء قبل موعد استحقاقها.

ميزة هذا النوع للمنشأة أنها تستطيع استدعاء هذه السندات في حالة انخفاض أسعار الفائدة السوقية (ارتفاع أسعار سندات السوقية) وإصدار سندات جديدة بسعر فائدة أقل، أمّا الميزة الرئيسة لحامل السند فهي أن الشركة المصدرة تدفع عادة أسعار فائدة يزيد عن الأنواع العادية للسندات. وعادة لا تمارس الشركات هذا الحق في حالة ارتفاع سعر الفائدة السوقية. (غرايبة وخان، ١٩٨٦، ص ١٩٥).

إنّ هذه المبادلة ليست بهذه السهولة، حيث أن الشركة المصدرة للسندات تتحمل تكاليف إصدار عالية، إن تكاليف الإصدار والعمولات قد تصل إلى ٢٠٪ من قيمة الإصدار في حالة أقل من مليون دولار وتصل إلى ١٪ من قيمة الإصدار في حالة ارتفاع قيمته إلى عدة مئات من الملايين من الدولارات. (Gup, 1983, p. 568).

وقد تقوم الشركة في حالة استدعاء السند بدفع القيمة الاسمية Par value مضافاً إليها علاوة الاستعادة Call Premium مساوية لفائدة سنة واحدة إذا تمت استعادة خلال السنة الأولى وتتناقص هذه العلاوة بنسبة ثابتة تساوي مبلغ الفائدة السنوي. وتسمّى عملية إصدار

سندات جديدة في استعادة السندات القائمة سندات الأجل الأصلية Outstanding بعملية «إعادة التمويل طويل الأجل» Refunding (الشماع، ١٩٩٢، ص ٦١١)، والجدير بالذكر ان أغلب الشركات تتبنى هذا النوع من الإصدار.

٢-٥ السندات ذات القسائم الصفرية Zero Bonds :

وهي من الوسائل الحديثة حيث لاتدفع السندات أية فوائد وتباع بخصم كبير عن القيمة الاسمية وتحقق الشركة المزايا التالية :-

- ١- عدم دفع فوائد دورية .
 - ٢- تتمتع الشركة بمزايا المعالجة الضريبية (بيع بخصم، الدولة تتحمل ضريبياً جزء من الخصم سنوياً).
 - ٣- انخفاض سعر الفائدة الفعلية على هذه السندات .
- ولكن تترتب بعض العيوب :-
- ١- في حالة استدعاء السندات يترتب على الشركة دفع القيمة الاسمية كاملة .
 - ٢- ضرورة تسديد مبلغ ضخم عند تاريخ السداد حيث لا يسمح بإطفاء السندات.

٢-٦ سندات الدخل Income Bonds :

وهي سندات تدفع لحاملها الفوائد في حالة اكتساب المنشأة لما يقابلها هذه الفوائد من الدخل وعدم تسديد المنشأة للفوائد لايعني إفلاسها وبالتالي فإن مخاطرتها بالنسبة للمستثمر أعلى من السندات الأخرى، وهي أقل مخاطرة للشركة.

٢-٧ التراخيص Warrants :

وهي خيار تصدره الشركة تخول فيه حامله حق شراء عدد معين من أسهم الشركة بسعر محدد وخلال مدة معينة وغالباً ماتصدر التراخيص مع شهادات المديونية طويلة الأجل (السندات) لغرض من تشجيع المستثمرين بها على شرائها ولتخفيض سعر الفائدة عليها، فمثلاً يمكن بيع السند الذي قيمته الاسمية ١٠٠٠ دينار بسعر فائدة قدره ١٠٪ في حين ان سعر الفائدة في السوق ١٤٪ إذا كان السند يحمل ترخيصاً بشراء ٣٠ سهم بسعر ٢٢ دينار علماً ان سعر السهم في الأسواق ٢٠ دينار حيث ينتظر المستثمر ارتفاع سعر السند السوقي أعلى من ٢٢ دينار مستقبلاً ويمارس حقه في شراء الأسهم.

٣- تحليل محفظة السندات وأسعار الفائدة :

Bonds Portfolio Analysis and Interest Rates :

يعلن مجلس المحافظين للبنك الاحتياطي الأمريكي كل يوم خميس حجم عرض النقود المتداول وبما أن أسعار الفائدة مرتبطة بمدى توفر الأموال بالاقتصاد يتم تعديلات Adjustments Trigger في مستويات معدلات الفائدة ومن الطبيعي فإن أسعار السندات في الأسواق المالية تتأثر بهذا التعديل.

وقد تمت دراسات عديدة حول كفاءة أسواق السندات تبين أن معرفة تحركات أسعار السندات الماضية لا يساعد كثيراً في التنبؤ بتغير أسعار الفائدة المستقبلية وقد طرحت نماذج عديدة من أجل التنبؤ بتحركات أسعار الفائدة في سوق السندات منها (No Change) ويقترح هذا النموذج بأنه لا يوجد تغير مستقبلي على مستويات أسعار الفائدة وكذلك تشير دراسة أعدتها تسعة من الاقتصاديين نشروا تقاريرهم في Wall Street Journal النصف سنوية تبين أن توقعات الخبراء يمكن أن تكون أكثر دقة من النموذج السابق وتوصلوا الى حقيقة أن سوق السندات لا يتصف بالكفاءة الكاملة ولكنه شبه كفاء Nearly Semi-strong ولهذا فمن الصعوبة التنبؤ بدقة بمعدلات الفائدة بدرجة كبيرة.. (Sharpe and Alexander, 1990, p.380).

تقوم شركات مالية متخصصة بإجراء مسوحات ربع سنوية حول توقعات الخبراء والمهتمين بسوق السندات للفترات القادمة منها Bond and -Market News Letter, Gold Smith- Nagar Auto Regression وسائل التنبؤ على البيانات التاريخية السابقة.

٣-١ نظريات أسعار السندات : Theories Bond Pricing :

٢-١-١ النظرية الأولى :

إذا ازدادت أسعار السندات السوقية فإن العائد Yield to Maturity ينخفض وبالعكس إذا انخفض السعر السوقي للسند فإن العائد حتى تاريخ الاستحقاق يجب أن يزداد.
فعلى سبيل المثال يفترض سند A عمره ٥ سنوات ونوقمة اسمية Par Value ١٠٠٠ دولار أي أن عائد الكوبون ٨٪. وحيث ان سعرها السوقي ارتفع ١١٠٠ دولار فإن Yield

سينخفض ليصبح ٥٧٦٪ ولزيد من التوضيح ندرج تعريف Yield to Maturity وهو معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات (الدفعات والأساس) يساوي السعر السوقي للسند.

٣-١-٢ النظرية الثانية :

إذا كان عائد Yield السند لا يتغير خلال مدة عمر السند، فإن حجم الخصم It's Discount سوف ينخفض كلما قصر عمر السند.

فعلى سبيل المثال افترض أن سند B عمره ٥ سنوات ونوقيمة اسمية ١٠٠٠ دولار ويدفع سنوياً ٦٠ دولار وأن سعره السوقي ٨٨٨٫٣١ دولار ولهذا فإن Yield هو ٩٪ وبعد مرور سنة إذا كان Yield نفسه ٩٪ فإن سعر بيعه سيكون ٩٠٢٫٨١ دولار ولهذا فإن الخصم قد انخفض بقيمة ١٩٥٠ دولار.

$$\text{قبل سنة ، مبلغ الخصم} = ١١٦٫٦٩ = ١٠٠٠ - ٨٨٨٫٣١$$

بعد سنة وبقاء Yield ثابت ٩ ٪

$$\text{فإن سعر الخصم} = ٩٠٢٫٨١ - ١٠٠٠ = ٩٧٫١٩ \text{ دولار}$$

الفرق بين الحالتين = ١٩٥٠ دولار.

لمزيد من التوضيح افترض سندين الأول، عمره ٥ سنوات والآخر عمره ٤ سنوات كلا السندين لديهما قيمة اسمية ١٠٠٠ دولار ويدفعان فوائد سنوية ٦٠٪ وأن Yield في هذه الحالة فإن السند الأول يكون مبلغ الخصم ١١٦٫٦٩ دولار في حين أن الثاني ذو الأربعة سنوات يكون مبلغ خصمه ٩٧٫١٩ دولار.

٣-١-٣ النظرية الثالثة :

إذا كان Yield لا يتغير خلال حياة السند فإن حجم الخصم سوف ينخفض بمعدلات متزايدة كلما قصر عمر السند (وصل الى وقت الإطفاء).

مثال : افترض السند B في المثال السابق فبعد سنتين إذا كان لديه ٩٪ Yield فإن سعر بيعه سيكون ٩٢٤٫٠٦ دولار لهذا فإن الخصم سيكون ٧٥٫٩٤ دولار الآن، كمية التغيير (انخفاض الخصم) يكون أكبر كلما اقتربنا من وقت الإطفاء.

٣-١-٤ النظرية الرابعة :

انخفاض Yield للسند سوف يرفع سعر قيمة السند بكمية أكبر من انخفاض سعر السند في حالة ارتفاع Yield عند نفس درجة التغيير.

مثال : افترض سند C عمره ٥ سنة ومعدل كوبيون ٧٪ وافترض أن قيمته الاسمية تساوي السوقية إذن Yield يساوي ٧٪، إذا ارتفع Yield الى ٨٪ فإن سعر بيعه سينخفض الى ٧٠.٩٦ دولار أي تغير (خضم) ٩٣ر٣٩ دولار ولكن إذا انخفض Yield الى ٦٪ فإن سعر بيعه سيكون ١٢ر٤٢٠١ دولار يعني بعلاوة قدرها ١٢ر٤٢٠١ دولار، النتيجة أن تأثر سعر السند بانخفاض Yield سوف يكون أكبر من تأثر سعر السند في حالة ارتفاع Yield .

١-٢-٥ النظرية الخامسة

نسبة التغير في سعر السند نتيجة التغير في Yield سيكون أقل إذا كان معدل الكوبيون (الفائدة الاسمية) أعلى.

مثال : لو كان لدينا سندان C,D، معدل كوبيون D هو ٩٪ و Yield للسند D هو ٧٪ أمّا معدل كوبيون C هو ٧٪ و Yield للسند C هو ٧٪، وكلاهما لديهما نفس العمر ٥ سنة، لهذا فإن سعر D السوقى ١٠٥٢ر٠١ دولار، إذا ارتفع Yield لكلاهما الى ٨٪ فإن سعر C سيكون ٧٠.٩٦ دولار أمّا D سيكون ٩٣ر٣٩٠١ دولار .
مقدار تغير D نو Yield الأكبر هو ٩٣ر٣٩٠١ دولار .
مقدار تغير C نو Yield الأقل هو ٨٢ر٠٠ دولار .

٣-٢ طرق إدارة محافظ السندات Types of Managing Bonds Portfolios :

هناك اتجاهين مختلفين لتفسير ميكانيكية عمل السوق فيما يخص السندات وهما:-

١-٢-٣ طريقة Passive :

تفترض هذه الطريقة أن أسواق السندات شبه كفوءة Semi-Strong- Form Efficient أي أن أسعار السندات تتحدد بكمية ودقة المعلومات المنشورة وأن أسعار السندات بالتالي حقيقية (Fair) وتفترض هذه الطريقة أن التنبؤ بأسعار السندات غير ذات جدوى (Futile). وسيتم التطرق لإحدى طرق الـ Passive .

المدى Duration :

من المهم لمحلل السندات أن يفهم من خلال النظريات الخمسة السابقة أسعار السندات.

الـ (Duration) طريقة لفهم كيفية تغير أسعار السندات نتيجة استجابتها لمعدلات الفائدة وتعتمد هذه الطريقة على النظرية الخامسة والتي تنص «إذا كانت هناك سندات لها نفس تاريخ الاستحقاق ولكن معدلات فائدة اسمية مختلفة فإنها سوف تستجيب للتغيرات في معدلات فائدة اسمية مختلفة فإنها سوف تستجيب للتغيرات في معدلات الفائدة السائدة في السوق بطرق غير متشابهة Dissimilar.

وفي هذه الطريقة يقوم مدير المحفظة ببناء محفظة بحيث لن تتأثر بتحركات المستقبل فيما يخص أسعار الفائدة وهذا يتحقق بواسطة شراء سندات يكون المعدل الموزون لمدياتهم "Their Duration" يساوي للمدة التي يحتفظ بها المرء بالسندات، ويفهم من ذلك بأن مدير المحفظة يشتري سندات ذات مديات Durations مختلفة وذات معدلات كربون مختلفة والاستفادة من النظرية (هـ) في حالة تغير أسعار الفائدة السوقية من حيث اختلاف استجابة هذه السندات للتغيرات في أسعار الفائدة السوقية وأن العائد المتحقق نتيجة هذا الاحتفاظ هو فقط الفائدة السنوية المدفوعة وبالتالي تتحقق الفائدة من خلال التنوع "Diversification" واستقرار العوائد.

٢-٢-٣ طريقة Active :

تفترض هذه الطريقة أن سوق السندات ليس كفاً ولهذا هناك فرصة للحصول على عوائد فوق المعدل الطبيعي وتقوم هذه الطريقة على افتراض أن الإدارة "Management Active" قادرة على التعرف على السندات الغير مسعرة بشكل جيد Mispriced والوقت المناسب لإجراء عمليات البيع والشراء عن طريق التنبؤ بمعدلات الفائدة وستعرض لإحدى طرق Active.

التحليل الأفقي Horizon Analysis :

يتم في هذه الطريقة تحليل فترة الاحتفاظ بالسند مع احتمالات سعر الفائدة السوقية (الاحتفاظ بسند لفترة زمنية معينة ودراسة احتمالات تغير العائد Yield وأثر كل تغير في العائد على سعر السند) وعن طريق رسم جدول يمثل الخط العمودي منه Yield to Maturity خلال عمر السند وتمثيل الأرقام الأفقية أسعار السند خلال مديات مختلفة وخلال معدلات عائد Yield مختلفة. وبالتالي فإن هذه الطريقة تستطيع أن تتنبأ

بجميع الحالات المستقبلية أثر مرور الوقت مع تغير سعر العائد، وأثر مرور الوقت مع بقاء سعر العائد ثابت. واتخاذ قرار على ضوء هذا التحليل ومعادلته هي

$$\text{Price Change} = \text{Time Effect} + \text{Yield Change Effect}$$

(Sharpe and Alexander , 1990, pp. 378-396)

٣-٣ السندات مقابل الأسهم *Bonds Versus Stocks* :

إن الاستثمار بالأسهم والسندات عملية ليست بسيطة ويجب أن لا تؤخذ من منظور واحد ويسمى قرار الاستثمار بالتنوع "Asset Allocation".

ويقدم Sharpe مقارنة نتيجة دراسة طويلة ١٩٢٦ حتى ١٩٨٥ حول علاقة عوائد السندات مع عوائد الأسهم وقد خلص الى النتائج التالية :

إن السندات توفر عوائد ذات مخاطرة أقل ومستويات منخفضة مقارنة بالأسهم، وأن العلاقة والارتباط بين عوائد كلا النوعين منخفضة وفي بعض الأحيان العلاقة (الارتباط) سلبي. ولهذا تقترح الدراسة أن التنوع بين الأسهم والسندات سيكون مثمراً في المستقبل (Sharpe and Alexander, 1990, p. 401).

٣-٤ أهمية السندات بالنسبة للشركة المصدرة وحامل السند :

تحقق السندات العديد من المزايا للشركة المصدرة .

١- تستطيع المنشأة خصم الفوائد المدفوعة على السندات من الضرائب التي تدفعها للحكومة باعتبار تلك الفوائد من النفقات.

٢- إعطاء الشركة حرية التصرف دون قيود لأن حامل السند لا يجوز لها التصويت في الجمعية العمومية أو التدخل في الشؤون العمومية للمنشأة.

٣- الكلفة القليلة والثابتة للمنشأة حتى لو حققت المنشأة أرباح كبيرة .

٤- المرونة تستطيع المنشأة التي أصدرت سندات أن تستغل مصادر التمويل الأخرى مثل القروض المصرفية أو إصدار أسهم جديدة.

أمّا من وجهة نظر حامل السند :-

١- يعتبر السند أقل الأوراق المالية مخاطرة لأن حامله يتمتع بحق الأولوية في استرجاع أمواله المستثمرة في حالة تصفية المنشأة التي أصدرت السندات.

٢- يحصل حامل السند على دخل ثابت وفي أوقات محدد، لأن الفوائد تدفع على السندات لا تتأثر بربحية أو خسارة المنشأة المصدرة لها.

٣-٥ عيوب السندات بالنسبة للشركة المصدرة وحامل السند :

أهم عيوب السندات بالنسبة للمنشأة :-

١- تمثل السندات التزاماً ثابتاً على المنشأة وبالتالي فهي تمثل مخاطرة كبيرة على المنشآت التي تتعرض إيراداتها لتقلبات كبيرة.

٢- تتقيّد الشركات التي ترهن بعض أوكل موجوداتها في التصرف في هذه الموجودات.

٣- تخصيص مبالغ كبيرة سنوياً من أرباح المنشأة لتسديد قيمة السندات ودفع الفوائد المستحقة عليها مما يؤثر على سيولة المنشأة.

٤- بما أن مدة استحقاق السندات غالباً ما تكون طويلة، فقد تمرّ المنشأة بظروف سيئة خلال تلك المدة والتي لا يمكن التنبؤ بها.

ومن عيوب السندات بالنسبة لحاملها :-

١- لا تعطي السندات حاملها الحق في التصويت أو التدخل في الشؤون الداخلية للمنشأة إلا في حالة الإفلاس.

٢- قد يتأثر الدخل الثابت الذي يحصل عليه المستثمر بعوامل التضخم مما يقلل من القوة الشرائية لذلك الدخل.

٤- تدرّج السندات Bonds Rating :

يؤشر التدرّج نوعية السندات واحتمالية النكول مما ينعكس بشكل مباشر على سعر الفائدة على السندات وكلفة رأس المال على الشركة المصدرة كما أن معظم السندات يتمّ شراؤها من قبل المؤسسات المالية والمصارف مما يتطلب ضرورة تدرّجها وتبويبها بدرجات بحيث يسمح لها بالاستثمار في بعض الدرجات وتمنع من مسك الأخرى لتفادي المخاطرة، كما أن التدرّج يتيح للمستثمرين معرفة وتحليل أسعار السندات ومعرفة الأسعار الحقيقية Fair Value والاستفادة منها في عمليات الاستثمار.

٤-١ تدرّيج السندات حسب Moody's :

Aaa : تعد أفضل نوعية من السندات فهي تحمل أقل قدر من مخاطرة الاستثمار ويُشار إليها بشكل عام بقيمة التدرّيج (حافة الذهب) وتُعد دفعات الفائدة والأساس محمية وحتى لو تعرّضت هذه الضمانات للتغير فإن من غير المحتمل أن تضعف الموقف القوي لهذه الإصدارات.

Aa : ذات نوعية عالية وبالإشتراك مع Aaa فهما أعلى درجات النوعية High Grade Bonds وبالتالي يسعّر الفائدة بمستويات أعلى من Aaa ، لأن هامش الحماية في Aa ليس بحجم هامش الحماية Aaa أو أن عناصر الحماية تتعرّض للتغير Fluctuate نوعاً ما بشكل أكبر من Aaa .

A : تمتلك هذه السندات خصائص مفضلة للمستثمرين وتعتبر في درجة أعلى المتوسط كما أن هناك عوامل توفر أمان للدفعات والأساس ولكن ربما تكون هناك مؤشرات وبيانات ضعيفة مستقبلية فيها .

Baa : متوسطة الدرجة، فتغطيه الأساس والفوائد لاتعتبر محمية جداً وبنفس الوقت لاتعتبر غير محمية في الوقت الحاضر ولكن عناصر الحماية ربما تقلّ كلما زادت المدة وتحتل هذا النوع من الأوراق المالية المضاربة والاستثمار بنفس الوقت .

Ba : يحكم عليها بعناصر المضاربة، مستقبلها غير مضمون فالحماية للفوائد والأساس ربما تكون متوسطة فهي غير محمية بشكل جيد خلال الأوقات الجيدة والأوقات السيئة، إذن عدم التأكد هو ما يميّز هذا الضعف من الاستثمارات .

B : تفتقر الى خصائص الاستثمارات المعتمدة فالتأكد من دفع الأساس والدفعات يكون منخفض والالتزام بدفع الفوائد وصيانة العقد في المدة الطويلة يكون ضعيف .

Caa : موقف هذا النوع من السندات ضعيف، ربما تتخلف عن دفع الفوائد وربما تحوي عناصر من الخطر بدفع الأساس أيضاً .

Ca : تمثّل التزامات تكون المضاربة بها خطيرة .

C : أضعف صنف من السندات لافتقارها بشكل كبير لأي مظهر من مظاهر الاستثمار الحقيقية. (Yeager and Seitz, 1989, p. 169).

يمثل الجدول التالي التدرج المعتمد في شركة Moody's وشركة Standard and Poors

Moody's Rating	Standard and Poor Bond Rating	درجة المخاطرة	وصف الفئة	العائد حتى تاريخ الاستحقاق
Aaa Aa A	AAA AA A	منخفضة	سندات ذات نوعية عالية	الأقل
Baa Ba B	BBB BB B	منخفضة الى متوسطة	سندات ذات نوعية عالية الى متوسطة	معتدل
Caa Ca C	CCC CC C	متوسطة الى مرتفعة	سندات مضاربة	مرتفع
	D E	عالية جداً	سندات لشركات مفلسة	الأعلى

بعض السندات لم يتم تدرجها وغيابها عن التدرج لايعني ولايعكس نوعية السند فعلى سبيل المثال، تدرج السندات في قطاع الخدمات لايتضمن سندات الشركات ذات إصدارات ٦٠٠.٠٠٠ دولار فأقل، في حين أن هناك سندات ذات نوعيات جيدة تم إصدارها من قبل شركات قوية ولكن صغيرة لم تدرج في هذه المؤسسات (Gup, 1983, p.579) وكما ارتفعت نوعية السند كلما انخفض سعر الفائدة والعكس صحيح، ويسمى الفرق بين كل تدرج وآخر Spread.

٢-٤ معايير التدرج Rating Criterias :

تستند عملية التدرج الى عدد من المعايير المعتمدة من أهمها مديونية المنشأة، عدد مرات إكتساب الفائدة، عدد مرات تغطية الكلفة الثابتة، نسبة التداول، مدى وجود ضمانات عقارية وراء السندات كون السند من الأسبقية الأولى في التسديد أو من الأسبقية الثانية، وجود شركات أخرى إضافة للشركة المصدرة للسندات، وجود صندوق إطفاء، أجل السند، إستقرار المبيعات والأرباح، وجود دعوى مقامة على الشركة. (الشماع، ١٩٩٢، ص ٦٢٠).

٤-٣ مؤسسات التدرّج Rating Institutions :

تعتبر مؤسسة Moodys ومؤسسة Standard and Poors من أشهر المؤسسات في العالم المهتمة بتدرّج السندات. تبدأ كلا منهما بالفئة (Standard and Poor AAA) و (Moodys Aaa) بأعبارهما أفضل وأعلى نوعية من السندات وعادة يطلق على هذه الفئة (Gilt edge) أي «حافة الذهب»، فهي تحمل أقل درجة من مخاطرة الاستثمار وكذلك فإن الفائدة والأساس محميات Protected عن طريق قوة الشركات المصدرة المالية. أما (Moody Aa) و (S.P. AA) فهما من النوعية العالية ولكنهما غير مدعومتان بنفس الدرجة من القوة المالية مثل Aaa.

و (Moody Aa) و (S.P. A) فهما من النوعية العالية ولكنهما مدعومتان بشكل أقل من سابقاتها وهما عرضة للتغيرات الاقتصادية (Gup, 1983, p. 579) أما (Moody Baa) إلى (Moody B) وكذلك (S.P. BBB) إلى (S.P. B) فتعتبر متوسطة النوعية فيتم فيها تغطية القيمة الاسمية والفوائد في الوقت الحاضر ولكن عناصر الحماية ربما تقل كلما زادت المدة وقد يطلق على السندات هنا كأدوات استثمارية وبنفس الوقت قد يطلق عليها أدوات مضاربة كلما اقتربنا من الدرجة (B) فهي تفتقر إلى خصائص الاستثمارات المعتمدة فتغطية الأساس والدفعات غير مؤكدة وصيانة العقد Indenture في المدة الطويلة يكون قليل (Yeager and Seitz, 1989, p.169)، أما (Moody Caa) و (S.P. CCC) تمرّ حتى (C Moody) و (S.P. D) فموقفها ضعيف وربما تتخلف عن الدفع وتنطوي على عناصر المخاطرة.

٤-٤ رد فعل السند للتغير في التدرّج:

Price Reaction to Bond Rating Changes

في دراسة على ١٠٠ سند تمّ تغيير تدرّجهم أوضحت أنه لا يوجد تغيرات جوهرية في أسعار السندات عن إعلان التغير في التدرّج وخلصت الدراسة أن التدرّج يتغير بتغير أسعار السندات.

وأفادت الكثير من الاختبارات على أسواق السندات والتي تهتم بردّ فعل أسعار السندات إلى التغيرات في التدرّج مبني على معلومات عامة منشورة أي أن التغير في

التدريج سوف يتبع إعلان مثل هذه المعلومات وفي الأسواق شبه الكفوءة فإن سعر السند سوف يتفاعل مع المعلومات المنشورة أسرع من انتظار الاعلان عن تغيير التدريج ويعني ذلك أن التغيير في التدريج لن يتسبب في تعديلات جديدة على أسعار السندات. (Sharpe and Alexander, 1990, p.381).

0- تقويم السندات Bonds Valuation :

تقويم السندات يتأثر بصورة مباشرة بمعدلات الفائدة السائدة كما أن السندات التي تستحق أجالها لسنوات طويلة تختلف قيمها من تلك المتوسطة الأجل وكلما زادت مدة الاستحقاق زادت احتمالات الخسائر والخطورة.

إن قيمة السند هي القيمة الحالية لمجموع دفعات الفائدة الدورية مضافاً الى قيمته

بتاريخ الاستحقاق.

$$P_n = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+R)^t} + \frac{F}{(1+R)^n}$$

حيث ان :

P_n : القيمة الحالية للسند الذي يستحق بعد عدد من السنوات مقدارها n .

C : دفعات الفائدة السنوية أو الدورية، سعر الفائدة الاسمية \times القيمة الاسمية للسند.

F : القيمة الاسمية للسند والتي يجب دفعها بتاريخ الاستحقاق .

R : معدل الخصم (معدل العائد المطلوب) .

من خلال المعادلة نستنتج:

١- تزداد قيمة السند كلما قلّ معدل الخصم الذي تخضم به التدفقات النقدية وقيمة

الأساس Principle.

٢- كلما ازداد معدل الفائدة الاسمي (معدل الكوبون Copoun Rate) كلما ازداد سعر

السند.

٣- كلما قلّ أجل السند كلما ارتفعت قيمته مقارنة بقيمته السوقية إذا

كان يُباع بخصم Discount وكلما انخفضت قيمة السند إذا كان يُباع

بعلوّة Premium .

٦- قراءة الصحيفة المالية للسندات Reading Bonds Quotations :
٦-١ صحيفة سندات الخزانة الأمريكية Treasury Bonds:

1	2	3	4	5	6
RaTE	Mat. DAT	BiD	Asked	BiD CHG	Yield
10 1/2	Nov 1992	104-21	104-25	-07	9.03

المصدر : (Sharpe and Alexandar, 1990, p. 328)

عن (Wall Street Journal December, 1988, p. 17).

يشير رقم (١) الى معدل العائد على الكوبون % 10 1/2 عشرة ونصف بالمائة .

يشير رقم (٢) الى تاريخ استحقاق السند November 1992 .

يشير رقم (٣) أن هذا السند معروض للبيع % 104 21/32 من القيمة الاسمية

$$1046.5625 = \frac{104 \frac{21}{32}}{100} * \text{Par Value (100)}$$

يشير رقم (٤) الى المبلغ الذي يرغب المتعاملون شراء السند به

$$1047.8125 = \frac{104 \frac{25}{32}}{100} * 1000$$

∴ Spread هو \$ 1.25 = 1047.8125 - 1046.5625

يشير رقم (٥) الى التغير في سعر العرض Bid عن اليوم السابق بمقدار

$$\frac{07}{32} * 1000 = 2.87 \$$$

يشير رقم (٦) الى نسبة العائد الى الاستحقاق ٩.٠٣٪ لكل سنة .

٦-٢ صحيفة سندات الشركات Corporate Bond :

1		2	3	4	5	6	7
اسم السند	تاريخ الاستحقاق	Cur Yld	Vol	High	Low	Close	Net chg
ATT 7S01		12.2	179	57 1/4	56 7/8	57	++ 8/3 8/3

المصدر : (Gup, 1983, p.96) عن (Source: The Wall Street Journal May, 7, 1982).
يشير المربع رقم (١) الى إسم السند American Telephone and Telegr Company
والى معدل عائد الكوبون ٧٪ وان الكوبون يستحق في العام ٢٠٠١.

يشير المربع رقم (٢) الى معدل العائد حتى تاريخ الاستحقاق ويستخرج بقسمة
 $7 / 57 * 100 = 12.2 \%$

يشير المربع رقم (٣) الى الكمية المتوفرة للبيع .

يشير المربع رقم (٤) أعلى سعر وصل إليه السند هو $57 \frac{1}{4}$ \$ ويعني

$$\frac{57 \frac{1}{4}}{100} * 1000 = \$ 572.500$$

يشير المربع رقم (٥) ورقم (٦) الى أقل سعر وصل إليه السند وكذلك سعر الإغلاق.
يشير المربع رقم (٧) الى الفرق بين جلسة الانعقاد الحالية عند الإغلاق وإغلاق سعر

للجلسة السابقة وتساوي $8/3 +$ أي بزيادة قدرها

$$\frac{3/8}{100} * 1000 = \$ 3.75$$

٧- مصادر المعلومات الاستثمارية :

٧-١ مصادر المعلومات : Sources of Investments Information

١- معلومات عامة عن الأعمال والتطورات المالية

: (Standard and Poor Statistical Service)

- أ- بيانات الاقتصاد على شكل Hand book .
- ب- الصحف اليومية (Wall Street Journal) .
- ج- الصحف الاسبوعية (Weekly Bond Buyer) .
- د- النشرات الدورية الاسبوعية (Business week) .
- هـ- النشرات ذات فترة أسبوعين لكل مرة نشر (Chase Manhatkan Bank) .
- ز- النشرات الشهرية (Across The Board) .
- و- النشرات الدورية ذات الشهرين (Financial Analysts Journal) .
- ي- النشرات السنوية (Business Stant) .
- ع- النشرات السنوية عن الاقتصاد (U.S. Bureau of Domestic Commerce) .

٢- معلومات الصناعة :

- ١- (المجلات والدوريات والنشرات) في بند (١) .
- ٢- المنشورات الحكومية والوثائق الرسمية (Survey of Current Business) .
- ٣- تقارير عن الاستثمارات وخدمات الأعمال (Value Line, Inc) .
- أ- Value line Investment Survey .
- ب- Value line Options .
- ج- Value line Convertible .
- د- Value line OTC Special Situation Service .
- ٤- بيوغرافيا خاصة (فهارس، الى الدوريات) مثل (Business Periodical Index) .
- ٥- تقارير خاصة لوكالات خاصة (Audits Investment Research) .
- ٦- الاكتساب والاندماج Announcements of Mergers and Acquisitions .
- ٧- تقارير ومنشورات للسماسة والشركات والبنوك (Band America) .
- ٨- منشورات مؤسسات التجارة (ADP Symbol Guide) .

٣- معلومات الشركات :

١- تقارير الشركة (Annual Reports to Shareholders) .

٢- مجلات المال والأعمال .

٣- منشورات البنوك والسماسة .

٤- (Stand and Poors) . (Moody's Manual) Manuals .

٥- منشورات خدمات المال (Value line , Inc) .

٤- معلومات عن أسواق الأسهم :

١- تدرج الأسهم والسندات (Moody's Manual) .

٢- عناصر Beta (Class, Risk, Return and Equity Evaluation Goldmans) .

٣- حالة السوق العامة، نظرة عامة (Moody Bond Survey) .

٤- توصيات وتقييم الأسهم (Brokerage and Banding House Reports and Brochures) .

٥- صحف أسعار الأوراق المالية :

١- المدى اليومي والإغلاق (New York Times) .

٢- المدى الاسبوعي والإغلاق (Barrons) .

٣- المدى الشهري (Bank and Quotation) .

٤- المدى السنوي (Barrons) .

٥- أخرى (Daily Stock Price Record) .

٦- معدلات وفهارس أسعار الأوراق المالية :

١- الجرائد اليومية المالية .

٢- الدوريات (Barrons) .

٣- خدمات خاصة (Stand and Poors) .

٤- (Moody's) .

٥- أخرى (Morgan Stanly Capital Iuten National Perspective) .

٧- بيانات عن أسواق المال :

١- Weekly Board Byer .

٢- Salomon Brothers .

٨- بيانات عن تبادل الأموال :

١- Computer Direction Advisors .

٢- Dono Qhues Money Fund Directory .

٣- Dono Qhues Money Fund Report .

٧-٢ ماهية المصادر :

يتطلب من المحللين أن يكونوا على اتصال مستمر بالسوق حيث ان المعلومات تؤثر في قيم الاستثمارات.

توفر "New York Society of Security Analysis" بيوغرافيا رائعة حول المعلومات التي تهتم المستثمرين والتي تنشرها في "Financial Analysis Hand Book"، كما تنشر معلومات مهمة في "Wall Street Journal" (القسم المالي) العديد من المعلومات المهمة، كما تنشر جميع الجرائد اليومية المعلومات المالية ولكن بدرجة أقل بكثير من Journal, Times .

كما تنشر Standard and Poors معلومات يومية ومفيدة عن أسعار الأسهم وكمياتها في (Daily Price Record) كما وتنشر (S & P) توقعات لعوائد الشركات في Earnings Forecaster الأسبوعية وتشمل معلومات عن توزيعات الأرباح Dividend Record كما أن بعض بيوتات السمسرة تزود عملاؤهم بنسخ تصدرها S&P الشركة الخاصة بـ Guide Stock و Bond Quede .

وتنشر S & P معلومات تاريخية في Corporation Records عن الشركات والأفراد. كما تعد Moody's Investor Services أحد مصادر المعلومات المهمة والتي تنشر Manuals سنوياً وتشمل قطاع البنوك، الصناعة، الأوراق المالية الحكومية والمحلية، النقل.

توجد كذلك معلومات عن ١٧٠٠ سهم وأغلب الصناعات في Value Line Investment Survey، كما تنشر (B) بيتا المعدلة للشركات وأسهمها. تختلف نشرات شركة الفاليولاين عن منشورات Moody و S.P فهي تكتب تقارير عن ١٤٠٠ سهم في ٦٠ نوع من الصناعة ويغطي كل سهم بالتفصيل ربع سنوياً، كما تصدر "Supplements" ملاحق للمشاركين أسبوعياً يتم متابعة التقارير المالية باستمرار

"Updated" في هذه الملاحق يتم تضمين ٨٥ سهم بصورة أساسية، وهذه الملاحق عادة يكون من ٣-٤ صفحات.

أحد أهم خصائص ومميزات "Value line" أن يعتمد نظام النقاط Scorings فهو يدرج كل سهم من ١-٥ من خلال أربعة مؤشرات:-

١- النوعية Quality .

٢- الأداء في ١٢ شهر القادمة .

٣- تقدير التوقعات من ٣ الى ٥ سنة .

٤- العائد (الدخل) من التوزيعات .

Value line ان المستثمر يجب أن يختار الورقة المالية ذات الأوزان ومعدلات التدرج

المرتفعة، كما أن المستثمر من خلال اختياره يعكس تفضيلاته الشخصية الاستثمارية.

الميزة الثانية في Value line يتمكّن المستثمرون من تحقيق عائد Yield على المحفظة

أعلى بعدد قليل من الدرجات المثوية سنوياً مقارنة بما يمكن أن تحققه المحفظة من خلال

الاختيار العشوائي و "Standard and Poor" مؤلفة من ٥٠٠ سهم فعملية اختيار المحفظة

من بينها تصبح عشوائية. (Francis, 1976, p. 159).

كما توفر "Standard and Poors" لخدمات الكمبيوتر أشرطة كومبيوتر مغنطة

توفر بها كمية هائلة من المعلومات والبيانات المالية والاقتصادية كما توفر شركة Dial - Up

خدمات هامة في توفير المعلومات والبيانات بحيث يستطيع مالكو الحاسبات الشخصية

إدخال معلوماتهم بسهولة وبكلفة قليلة (Sharpe and Alexander, 1990, pp.696).

ويمكن أن نلاحظ أن هذه المعلومات تصنّف الى قسمين، الأول ما يخص الاقتصاديات

وسلوك الأسواق، والصناعات، وبعض الإصدارات والشركات الخاصة أما المعلومات الأخرى

فتخص، أسواق المال والأسواق النقدية بشكل خاص، (Christy, 1978, p.330).

الخلاصة :

تناول هذا البحث بإطار شمولي النواحي المعرفية الفكرية للسندات، وخلص الى أن

السندات هي إصدارات مديونية، تصدر إما إصدار عام إذ يتولى المصدر إدارة عملية

الإصدار بضمان شراء السندات التي لم يكتتب بها، أو إصدار خاص إذ يقتصر نور

المصدر على الوساطة فقط دون التعهد بشراء السندات الفائضة عن الاكتتاب. وتتميز

السندات بمجموعة خصائص هي: أداة مديونية، أداة استثمار مالي ذات دخل ثابت، محدودية الأجل، قابلة للتداول. والسندات إما أن تكون حكومية التي تصدر عن الدولة ومؤسساتها، أو سندات منشآت الأعمال، وتتميز سندات منشآت الأعمال بأنها تصدر بمعدلات فائدة تفوق معدلات الفائدة على السندات الحكومية لأنها تتعرض الى مخاطرة ائتمانية. وتوفر بعض السندات الحكومية ميزة الإعفاء الضريبي لعوائدها.

يتجه المستثمرون المحافظين أي المتجنبين للمخاطرة الى توجيه أموالهم الى الاستثمار بالسندات، وينفس الوقت يتم التمييز بين السندات ذات النوعية الجيدة من غيرها، وهذا يتطلب التعرف على أسس تدرج السندات والذي بموجبه تصنف السندات الى فئات وفقاً لجودتها كأداة استثمارية، ويؤدي هذا التصنيف دوراً هاماً في تنشيط سوق السندات وذلك لأهميته في تحديد مخاطرة السندات وانعكاس هذه المخاطرة على تقلب أسعارها في السوق المالية.

المصادر :

- 1- Riher, Lawrences, And Silber, William L. Principles of Money Banking, and Financial Markets, 5th . Ed, Basic Books, Inc. New York, 1986.
- 2- Christy/ Clendenin, Introduction to Investments, McGraw- Hill, 1978.
- 3- Francis, Jack Clank, Investments : Analysis and Management, McGraw- Hill, 1970.
- 4- Curran, Wards, Principles of Financial Management, McGraw - Hill, 1970.
- 5- Gup, Bentone E. Principles of Financial Management, John Wiley and Sons, 1983.
- 6- Yeager, Fread C. and Seitz Neil, Financial Institutions Management, Prentice- Hall International, Inc. 1989.
- 7- Sharpe, William F. and Gordon J. Alexander, Investments, 4th. Ed. Prentice- Hall International, 1990.

٨- غرايية، هشام صالح ومحمد يونس خان، الإدارة المالية، جون وايلي وأولاده، ١٩٨٦.

٩- جابر، محمد صالح، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، مؤسسة الخليج للطباعة والنشر، الكويت، ١٩٨٢.

١٠- الشماع، خليل محمد حسن، الإدارة المالية، جامعة بغداد، ١٩٩٢.

١١- هندي، منير صالح، الإدارة المالية، مدخل تحليل معاصر، المكتب العربي الحديث-

الاسكندرية، ج.م.ع، ط٢، ١٩٨٩.