

مقياس : بورصة السلع والخدمات

محاضرة : الخامسة

معايير الاستثمار في السندات

من اعداد : د. العارف خديجة

مقدمة :

يتأثر سوق السندات أو (سوق الدين) بالظروف الاقتصادية السائدة : كالتضخم- مستوى النمو الاقتصادي- على عكس الأسهم ، وفي هذه الحالة يعرف المستثمر مسبقا نسبة أرباحه عند الاستثمار في السندات على عكس الأسهم، لذلك تسمى السندات بأوراق مالية ذات الدخل الثابت. ويحدد المستثمر المبلغ المناسب لشراء السندات حسب الظروف الاقتصادية، فلو كان يتوقع ارتفاع نسبة التضخم يكون غير مستبعد للشراء بمبلغ كبير.

لكن المشكل هنا في سوق الدين هو معدل الفائدة، فهناك وكالات متخصصة في التصنيف الائتماني منها وكالة (Moody's) تصنف الدول والشركات :

1. الوكالات تصنف الدول حسب :

- المجموع الكلي للديون،
- نسبة الديون من نسبة الناتج المحلي الإجمالي،
- حجم عجز الموازنة.

2. الوكالات تصنف الشركات حسب :

- قوة مركزها المالي،
- اجمالي الديون.

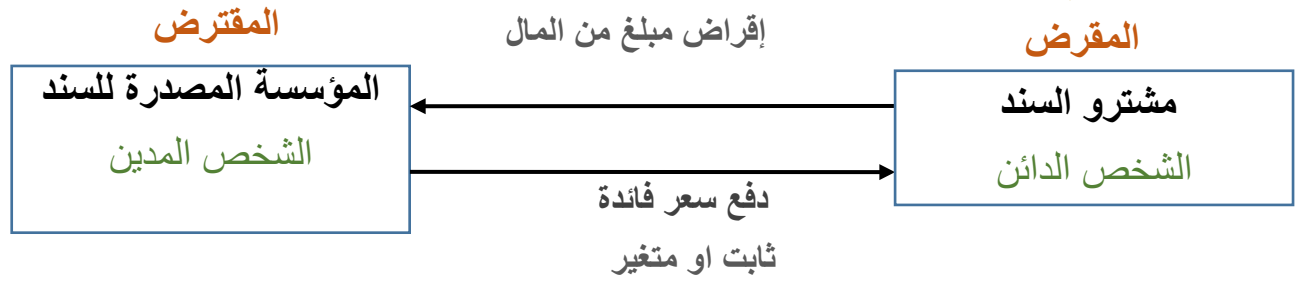
ملاحظة :

الدول التي ليس لها ديون كبيرة تدخل ضمن التصنيف الجيد : AAA ، وقد تصل نسبة الاقتراض إلى 4 % في هاته الدول.

والدول التي لها ديون كبيرة تدخل ضمن التصنيف : D ، وقد تصل نسبة الاقتراض إلى 40 % في هاته الدول.

اذن بالرجوع إلى أدوات الدين، يعتبر السند قرض يكون فيه مشتري السند هو الشخص الدائن و المؤسسة المصدرة هو الشخص المدين.

إصدار السندات



أولاً : يمكننا شرح السندات بجزئها الأول : إصدار السندات و جزئها الثاني هو :

الاستثمار في السندات.

بالنسبة لإصدار السندات :

يجب علينا معرفة **القيمة الحالية لمبلغ السندات (الاسمي)** والقيمة الحالية للفوائد المدفوعة في نهاية كل سنة.

لأن سعر بيع السندات عند إصدارها بالنسبة للمؤسسة المصدرة هو نفسه سعر شراء السندات بالنسبة للمستثمر.

$$\text{سعر بيع السندات} = \text{القيمة الحالية للفوائد المدفوعة} + \text{القيمة الحالية لمبلغ السندات الاسمي.}$$

- لماذا تحتسب القيمة الحالية لسعر السند ؟ لأن قيمة الدينار في الوقت الحالي، ليست هي نفسها قيمة الدينار في المستقبل، وذلك بناء على سعر الفائدة السوقي، أي أن قيمة الدينار ستتخفض مع مرور الوقت بسبب التضخم وبالتالي ستتخفض قيمة السند.

- بالنسبة للاستثمار في السندات :

عندما تقوم المؤسسة بشراء سندات ، فإن السندات تعتبر في هذه الحالة استثمار لحصولها على إيرادات (فوائد). وتظهر كأصل غير متداول مع تحصيل القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، بالإضافة إلى الفوائد الدورية التي تكون في نهاية كل سنة أو نصف سنة.

➤ هنا تقوم المؤسسة بشراء السندات كاستثمار في الحالات الآتية:

1. شراء السندات بالقيمة الاسمية:

أي معدل الفائدة الاسمي = معدل الفائدة السوقي.

ويعني ذلك أن : القيمة الحالية لشراء السندات = القيمة الاسمية للسند.

2. شراء السندات بعلاوة الاصدار:

أي معدل الفائدة الاسمي < معدل الفائدة السوقي.

وهنا تكون : القيمة الحالية لشراء السندات < القيمة الاسمية للسند.

يسبب الفرق بين معدل الفائدة الاسمي والسوقي زيادة في ايراد المستثمر يظهر في الفائدة، فيتم التعويض عنها يجعل المستثمر يدفع زيادة عن القيمة الاسمية للسند. لان من مصلحة مصدر السند (المقترض) هو بيع السندات بسعر الفائدة السوقي، فيقوم المستثمر (مشتري السند) بتعويضه عن فرق الفائدة.

مثال :

اشترت مؤسسة سندات بقيمة 10.000 دج لمدة 3 سنوات وبسعر فائدة اسمي 6 % وكان سعر الفائدة السوقي هو 4 %.

اذن :

1. الفوائد على السند التي تحصل عليها المؤسسة (في ظل معدل الفائدة الاسمي):

$$10.000 * 6 \% = 600 \text{ دج}$$

2. الفوائد على السند (في ظل معدل الفائدة السوقي):

$$10.000 * 4 \% = 400 \text{ دج}$$

اذن تتحمل المؤسسة تكاليف على الفوائد سنويا تقدر ب 200 دج ومجموعها على

$$\text{مدار 3 سنوات : } 200 * 3 = 600 \text{ دج}$$

لذلك تعوض المؤسسة المصدرة هذا الفرق باصدار سندات بسعر أعلى من قيمتها الاسمية . (الفرق بين سعر السند عند الاصدار وبعد الاصدار) أي علاوة الاصدار، لذلك يصبح سعر بيع السند = 15.000 دج على أساس سعر الفائدة السوقي

$$15.000 * 4 \% = 600 \text{ دج} = \text{سعر السند الاسمي}.$$

ثانيا : العلاقة بين سعر السند وسعر الفائدة

القاعدة تقول : مع ارتفاع أسعار الفائدة تنخفض أسعار السندات، ويتم اصدار سندات جديدة بسعر الفائدة المرتفع الحالي، ما يعني أن السندات الحالية ذات أسعار فائدة منخفضة تكون أقل قيمة .

معدل الفائدة المتغير (المستحدث) هو في الغالب العامل الذي يجب أخذه بعين الاعتبار

إذا حاولت بيع سنداتك في سوق ثانوي قبل أن يصل إلى مرحلة الاستحقاق، فإذا كان السند أقل من سعر الفائدة الحالي، فقد ينهي بك الأمر إلى خسارة المال.

مثال :

نفترض أن مؤسسة حكومية قامت باصدار سند قيمته الاسمية 1000 دولار بعد أجل الاستحقاق عامين وبمعدل فائدة 10 % يتم دفعها كل نصف سنة.

اذن هنا :

معدل الكوبون : سعر السند * معدل الفائدة

ت ع : $1000 * 10 \% = 100$ دولار والكوبون نصف سنوي هو : 50 دولار. اذن هذه الدفعات ستستلمها مقابل كل قسيمة (فائدة) وبعد عامين ستحصل على :

50 دولار + 1000 دولار = 1050 دولار

■ لنفترض أن سعر الفائدة سيرتفع مقارنة بقيمة السند الان وذلك يعني أن سعر الفائدة مرتفعة مقارنة مع نسبة المخاطرة في الاستثمار في هذا السند.

■ إذا كان مالك السند بحاجة إلى سيولة ولا يمكنه الانتظار إلى غاية تاريخ الاستحقاق 24 شهر لاسترجاع أمواله فهنا يمكنه :

■ أن يتفق مالك السند مع مستثمر آخر على بيع السند بشرط أن يشتريه المستثمر الثاني بسعر أقل من 1000 دولار لأنه يتوقع أن سعر الفائدة سيرتفع من 10% إلى 15 %.

اذن السؤال المطروح :

ما هو السعر الذي يدفعه صاحب السند للحصول على قيمة 1000 دولار بعد عامين؟
ت ع :

$$\frac{1000}{1+10^2} = \frac{C}{1+i^n} = P) = \text{القيمة الحالية للسند}$$

اذن : القيمة الحالية للسند هي : 826 دولار ، اذن سادفع الان 826 دولار للحصول بعد عامين على 1000 دولار.

✓ إذا ارتفع سعر الفائدة إلى 15% في العام الثاني ، فهنا المستثمر يتوقع مبلغ أكبر يدفع من القيمة التي يعود عليها هذا السند.

ت ع : $P = 756 \frac{1000}{1.15^2}$ = اذن : هنا المستثمر يشتري السند بقيمة 756 دولار
ليحصل على 1000 دولار بعد عامين.

✓ إذا انخفض سعر الفائدة إلى 5 % ،

$$P = 907 \frac{1000}{1.05^2}$$

- عندما يرتفع العائد المتوقع إلى 15 % = تنخفض قيمة السند إلى 756 دولار
- عندما ينخفض العائد المتوقع إلى 5 % = ترتفع قيمة السند إلى 907 دولار

ملاحظة :

عندما تنخفض أسعار الفائدة ، ينجذب المستثمرون إلى شراء هذه السندات ، لما يزداد الطلب على هذه السندات = ترتفع قيمة السند.

هنا حامل السند يستفيد من انخفاض اسعار الفائدة لاعادة بيع هذه السندات.

-عندما تنخفض أسعار الفائدة :

يصبح من السهل اقتراض الاموال لان سعر الفائدة هي تكلفة بالنسبة للمقترضين، مما يتسبب في قيام العديد من الشركات باصدار سندات جديدة لتمويل المشاريع الجديدة، وسيؤدي هذا إلى زيادة الطلب على السندات ذات العوائد المرتفعة، وبالتالي ارتفاع أسعار السندات.

-عندما تنخفض أسعار الفائدة :

عندما ترتفع سعر الفائدة، ترتفع تكلفة الاقتراض، يقل اصدار السند، يقل الطلب على السندات، وبالتالي تنخفض قيمة السندات.

ثالثا : أهم مخاطر الاستثمار في السندات

أهم المخاطر : هو خطر إعادة الاستثمار

مثال : لنفترض أنك اشتريت السندات مقابل 1000 دولار وكانت بها قسيمة بنسبة 5%

عند شرائها، بالنسبة لهذه السندات ستحصل على 50 دولار سنويا، يمكن اعادة استثمارها في شراء السندات مرة أخرى.

لكن سعر القسيمة اذا انخفض الى 1% هذا يعني أن 50 دولار التي قمت باستثمارها في السندات لا تجني الان سوى 0.5 دولار سنويا كفوائد.