

جامعة البصرة
كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

دراسات الجدوى المالية
المرحلة الثالثة
الدراسات الصباحية

المحاضرة التاسعة
تقييم السندات (السندات ذات العائد الصفري و سندات ذات
القسائم)

استاذ المادة
المدرس المساعد
حسن حيدر عبد الكريم

اولا : السندات ذات العائد الصفري :

وهي ابسط انواع السندات، بمقتضاها يتم دفع مبلغ ثابت في تاريخ مستقبلي يحدد مسبقا فاذا استحق الدفع بعد سنة يسمى بالسند المخصوص لسنة واحدة في حين اذا استحق الدفع لسنتين فيسمى عندئذ بالسند المخصوص لسنتين وهكذا .

وعلية فان السندات من هذا النوع لا تعطي لحاملها اي تدفق دوري (عائد) حتى تاريخ الاستحقاق .

ويمكن الحصول على القيمة الحالية للسند الصفري من خلال الصيغة الاتية :

$$\text{القيمة الحالية للسند الصفري} = \text{القيمة الاسمية للسند} \times \frac{1}{(1+r)^t}$$

حبث ان :

r : معدل الفائدة الفرصي (المرغوب)

t : الزمن (مدة الاستحقاق)

$$\text{معدل الخصم} : \frac{1}{(1+r)^t}$$

مثال : سند صفري قيمته الاسمية 1000 دولار وكان معدل الفائدة الفرصي (السائد في السوق) 10% ويستحق الدفع بعد 15 سنة

ما هي القيمة الحالية للسند ؟

الجواب :

$$\text{القيمة الحالية للسند الصفري} = \text{القيمة الاسمية للسند} \times \frac{1}{(1+r)^t}$$

$$\frac{1}{(1+0.1)^{15}} \times 1000 =$$

$$\frac{1}{1.1^{15}} \times 1000 =$$

$$0.23939 \times 1000 =$$

$$= 239.39 \text{ دولار}$$

نلاحظ ان القيمة الحالية للسند هي 239.39 وهي تعادل 23.93% من قيمته الاسمية .

مثال : اصدت احدى الشركات سند صفري يحمل قيمة اسمية 5000 دولار وكان معدل الفائدة السائد في السوق (الفائدة الفرصي) 5% ويستحق الدفع بعد 10 سنوات فما هي القيمة الحالية لهذا السند ؟
الجواب :

$$\text{القيمة الحالية للسند الصفري} = \text{القيمة الاسمية للسند} \times \frac{1}{(1+r)^t}$$

$$\frac{1}{(1+0.05)^{10}} \times 5000 =$$

$$\frac{1}{(1.05)^{10}} \times 5000 =$$

$$0.61391 \times 5000 =$$

$$= 3069.55 \text{ دولار}$$

نلاحظ مما ورد في اعلاه ان القيمة الحالية للسند 3069.55 وهي تعادل 61.39% من قيمته الاسمية البالغة 5000 دولار

ثانيا : السندات ذات القسائم

من اجل حساب القيمة الحالية لسندات ذات القسائم فلا بد من تحديد العوائد المتوقعة طوال عمر السند ، و في السندات ذات القسائم فأن العوائد المتوقعة مصدرها الاتي :

❖ القيمة التي يحصل عليها حامل السند عند الاستحقاق و تسمى بالقيمة الاستهلاكية او القيمة المستقبلية وهي قد تكون اكبر او اصغر من القيمة الاسمية للسند اعتمادا على معدل الفائدة على السند

❖ التدفق النقدي للفائدة حتى موعد التخلي او استحقاق السند

وان كل من العائدين يجب تقويمهما كقيمة مستقبلية بقيمتها الحالية باستخدام معدل الخصم وحسب السنوات من جهة و معدل الفائدة الفرصي من جهة اخرى .

ومن اجل حساب القيمة الحالية للسندات ذات القسائم لابد من التميز بين ثلاث حالات لهذه القسائم سوف يتم ذكرها الا اننا سوف نقوم بحساب القيمة الحالية لهذه السندات تطبيقيا و رياضيا لحالة واحدة فقط وعلى النحو الاتي :

١ . اذا كان المستثمر يرغب في شراء السند بعد صرف الفائدة المترتبة عليه مباشرة .

٢ . اذا كان المستثمر يرغب في شراء السند قبل صرف الفائدة المترتبة عليه ، وفي مثل هذه الحالة سوف يكون هناك عائد اضافي من الفائدة يضاف الى القيمة الحالية للسند .

٣. إذا رغب المستثمر في شراء السند في تاريخ يقع بين

موعد استحقاق الفائدتين المترتبة على السند .

حساب القيمة الحالية للسندات ذات القسائم في حال صرف الفائدة

المترتبة عليه بشكل مباشر :

في مثل هذه الحالة يتم حساب القيمة الحالية للسند من خلال الصيغة

الآتية :

$$\text{القيمة الحالية للسند} = \text{القيمة الاسمية للسند} \times \frac{1}{(1+r)^t} + \text{قيمة الفائدة} \times \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^t}}{r}$$

مثال : سند يحمل قيمة اسمية 10000 دولار بمعدل فائدة 6% ومدة استحقاق

السند 8 سنوات، فما هي القيمة الحالية لهذا السند اذا علمت بأن معدل

الفائدة الفرصي 7% المرغوب على الاستثمار ، علما بان شراء السند

تم بعد صرف الفائدة مباشرة

الحل :

قيمة الفائدة = القيمة الاسمية للسند × نسبة الفائدة

$$0.06 \times 10000 =$$

$$= 600 \text{ دولار}$$

$$\text{القيمة الحالية للسند} = \text{القيمة الاسمية للسند} \times \frac{1}{(1+r)^t} + \text{قيمة الفائدة} \times \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^t}}{r}$$

$$\frac{1 - \frac{1}{(1+0.07)^8}}{0.07} \times 600 + \frac{1}{(1+0.07)^8} \times 10000 =$$

$$\frac{0.418}{0.07} \times 600 + \frac{1}{1.7181} \times 10000 =$$

$$3582.6 + 5820 =$$

$$= 9402.6 \text{ دولار}$$

اذن القيمة الحالية للسند تساوي 9402.6 وهي اقل من القيمة الاسمية و يعزى ذلك الى انخفاض

معدل الفائدة الدوري مقارنة بمعدل الفائدة المرغوب على الاستثمار بالسند .