

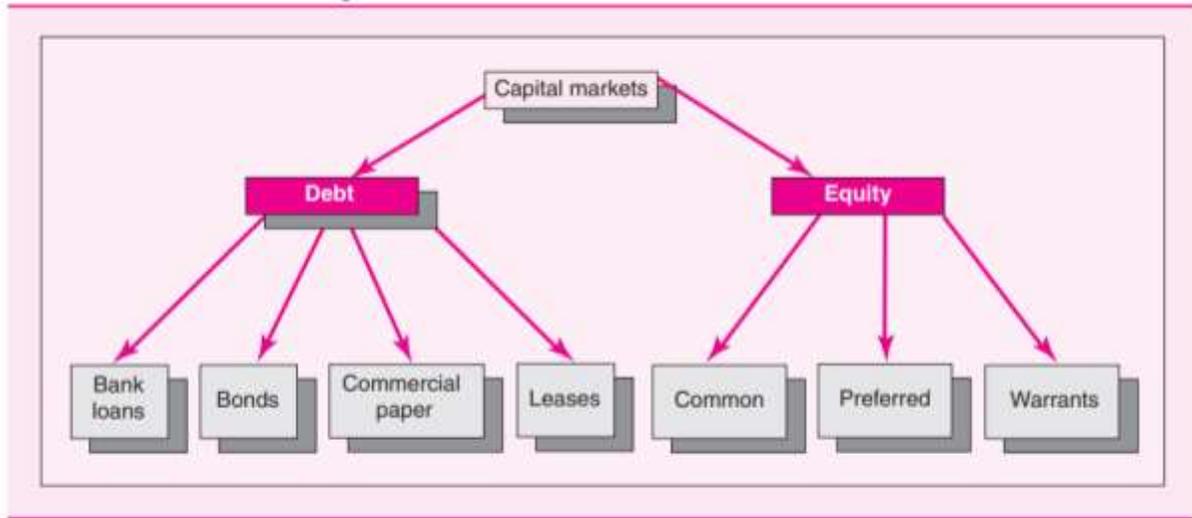
المحاضرة 2: الأوراق المالية الهجينة: صكوك الشراء اللاحق للأسهم Warrants، الأوراق المالية القابلة للتحويل.

المرجع المعتمد:

- Hull, J. C., & Basu, S. (2021). *Options, futures, and other derivatives*. Pearson Education.
- Hillier, D., Grinblatt, M., & Titman, S. (2011). *EBOOK: Financial Markets and Corporate Strategy: European Edition*. McGraw Hill.

1- مصادر الأموال

الشكل 1: مصادر الأموال في أسواق رأس المال



1. أنواع أدوات الملكية (Types of Equity Securities):

تحصل الشركات على رأس المال المرتبط بالملكية إما داخليًا عن طريق تحقيق الأرباح والاحتفاظ بها داخل الشركة، أو خارجيًا من خلال إصدار أوراق مالية جديدة. هناك ثلاثة أنواع مختلفة من حقوق الملكية التي يمكن أن تصدرها الشركة (1): الأسهم العادية (common stock)، (2) الأسهم الممتازة (preferred stock)، و (3) صكوك الشراء اللاحق للأسهم (warrants).

1.1 الأسهم العادية (Common stock):

الأسهم العادية (Common stock) هي حصة من الملكية (ownership) في شركة تمنح عادةً لحاملها الحق في التصويت (vote) على شؤون الشركة. يُنظر عمومًا إلى حملة الأسهم العادية في الشركة كمالكين لها. يحق لهم الحصول على أرباح (profits) الشركة بعد سداد المطالبات التعاقدية الأخرى (contractual claims) ولديهم السيطرة النهائية على كيفية تشغيل الشركة. كما يمكن تعريف الأسهم العادية (common stock) على أنها حق قابل للبيع (saleable right) لاستلام عدد غير محدد من المدفوعات المستقبلية، حيث يعتمد حجم كل مدفوعات على كل من أرباح (earnings) الشركة المستقبلية

وفرص (opportunities) الشركة المستقبلية لتمويل مشاريع الاستثمار الجديدة. تُسمى هذه المدفوعات التي تُدفع للمساهمين أرباح الأسهم (dividends).

تحتوي بعض الشركات على فئتين (two classes) من الأسهم العادية (dual-class shares)، تُسمى عادةً الفئة أ (class A) والفئة ب (class B)، والتي تختلف من حيث عدد الأصوات لكل سهم. تُقتصر الأسهم العادية ذات الفئتين بشكل كبير على الشركات التي تسيطر عليها أغلبية من شخص أو مجموعة معينة. حيث كانت هذه الشركات مملوكة للعائلات حتى نمت بحيث لم تعد قادرة على التمويل بواسطة العائلة وحدها. نظرًا لأن العائلات لم ترغب في التخلي عن السيطرة، قامت بإنشاء فئتين من الأسهم العادية، حيث تمتلك إحدى الفئات أصواتًا أكبر لكل سهم مقارنةً بالفئة الأخرى. في هذه الحالات، يمتلك أعضاء العائلة عادةً الغالبية (majority) من الأسهم ذات القوة التصويتية الأكبر (greater voting power).

2.1. الأسهم الممتازة (Preferred stock) :

الأسهم الممتازة هي أداة مالية تمنح حاملها حقًا (claim) على أرباح الشركة التي يجب دفعها قبل دفع توزيعات الأرباح (dividends) على الأسهم العادية. كما أن الأسهم الممتازة تُعتبر ذات حق مطالبة أعلى في حالة التصفية (liquidation)، وهي عملية بيع أصول الشركة. ومع ذلك، فإن مطالبات حملة الأسهم الممتازة دائمًا ما تكون أقل أولوية من مطالبات حاملي ديون الشركة. تُستخدم الأسهم الممتازة أقل بكثير من الأسهم العادية كمصدر لرأس المال.

تشبه الأسهم الممتازة الديون (debt) من حيث أن أرباحها ثابتة عند البيع. في بعض الحالات، تمتلك الأسهم الممتازة تاريخ استحقاق (maturity date) مشابه للسندات. في حالات أخرى، تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية (common stock) من حيث أنه ليس لديها تاريخ استحقاق. تكون الأسهم الممتازة غالبًا مجمعة (cumulative): إذا توقفت الشركة عن دفع الأرباح، تتراكم الأرباح غير المدفوعة ويجب دفعها بالكامل قبل أي أرباح تُدفع للمساهمين. في الوقت نفسه، عمومًا لا يمكن إجبار الشركة على الإفلاس (bankruptcy) لعدم دفع أرباح الأسهم الممتازة. تختلف حقوق التصويت للأسهم الممتازة من أداة لأخرى. لا يتمتع حاملو الأسهم الممتازة دائمًا بحقوق التصويت، لكنهم غالبًا ما يحصلون على حقوق التصويت عندما تُعلق الأرباح الممتازة.

1.2.1. أنواع الأسهم الممتازة:

- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل (Convertible Preferred): تمتلك هذه الأدوات خصائص الأسهم الممتازة قبل تحويلها، لكنها يمكن أن تتحول إلى أسهم عادية (common stock) للجهة المُصدرة حسب تقدير حاملي الأسهم الممتازة. بالإضافة إلى الميزات القياسية للأسهم الممتازة، تحدد الأسهم الممتازة القابلة للتحويل عدد الأسهم العادية التي يمكن تحويل كل سهم ممتاز إليها.

- الأسهم الممتازة ذات السعر الفائدة القابل للتعديل (Adjustable-Rate Preferred): حوالي نصف الأسهم الممتازة المُصدرة في التسعينيات كانت نوعًا ما من الأسهم الممتازة ذات السعر القابل للتعديل، وهي أداة تم اختراعها في الثمانينيات. تُعرف هذه الأسهم الممتازة بمختصرات مختلفة، بما في ذلك ARPS (أسهم ممتازة ذات سعر قابل للتعديل) و DARTS (أسهم سعر مزاد هولندي) و APS (أسهم ممتازة مزاد) و RP (أسهم ممتازة معاد تسويقها). في كل شكل من أشكال الأسهم الممتازة ذات السعر القابل للتعديل، يتم تعديل الأرباح كل ثلاثة أشهر (أحيانًا شهريًا) بمقدار تحدده التغييرات في بعض أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

- الأوراق المالية الممتازة ذات الدخل الشهري (MIPS): أحد أكبر مزايا الأسهم الممتازة هو أنها تتيح للشركات إصدار أداة مالية تشبه الديون (debtlike security) دون خفض التصنيفات على ديونها القائمة. ومع ذلك، على عكس الأدوات المالية للدين (debt security) التي تتمتع بفوائد قابلة للخصم الضريبي (tax-deductible interest)، يتمثل عيب الأسهم الممتازة في أن أرباحها (dividends) ليست قابلة للخصم الضريبي. استجابةً للترغبة في أداة مالية توفر أفضل مزايا الديون

والأسهم الممتازة، طور المصرفيون الاستثماريون أداة مالية يطلق عليها إما (monthly income preferred securities) MIPS الأوراق المالية الممتازة ذات الدخل الشهري أو الأوراق المالية الممتازة المعتمدة على الثقة (trust preferred securities). تجمع الأوراق المالية الممتازة ذات الدخل الشهري (MIPS) بين ميزات الديون والأسهم. مثل الأسهم، تدفع الأرباح، ويمكن أن تكون دائمة (perpetual)، ويمكن تأجيل الأرباح إذا كانت هناك مشاكل في التدفق النقدي، ولا يتم احتسابها كديون على ميزانية (balance sheet) الشركة. ومع ذلك، مثل الديون، تحمل MIPS دفعة ثابتة، ويتم تقييمها من قبل وكالات التصنيف، وتصنف المدفوعات للمستثمرين على أنها فوائد (tax-deductible interest). يمكن أن تكون التدفقات النقدية عبارة عن أرباح للمستثمرين وفوائد للشركة من خلال خدعة الضريبة خاصة (special tax trick) حيث يتم إنشاء شركة تمويل مملوكة بالكامل تصدر الأسهم الممتازة ثم تقرض العائدات إلى الشركة الأم. يتم إعادة توجيه مدفوعات الفائدة إلى الشركة التابعة، التي تسجل هذه المدفوعات كأرباح للمستثمرين الذين يتم تصنيفهم كشركاء في الشركة التابعة.

الإختلاف الجوهرى بين MIPS والأسهم الممتازة المعروفة هو أن MIPS يمكن أن تؤجل الأرباح لمدة خمس سنوات فقط، في حين أن الأسهم الممتازة يمكن أن تؤجل الأرباح إلى أجل غير مسمى. على عكس الأسهم الممتازة، يمكن أن تُجبر MIPS الشركة على الإفلاس لعدم دفع الأرباح على هذه الأداة.

وهناك أنواع أخرى نذكر منها على سبيل المثال الأسهم الممتازة للأقسام الإنتاجية، الأسهم الممتازة القابلة للإستدعاء (Callable Preferred Stock) وغيرها من الأنواع التي لا يسعنا ذكرها في هذه المحاضرة.

3.1. صكوك الشراء اللاحق للأسهم (Warrants)

توجد عدة أدوات ملكية أخرى تصدرها الشركات لتمويل عملياتها. أحياناً تقوم الشركات بإصدار صكوك شراء، وهي خيارات شراء طويلة الأجل (long-term call options) على أسهم الشركة المُصدرة. تمنح خيارات الشراء (call options) حاملها الحق في شراء أسهم الشركة بسعر محدد مسبقاً (prespecified price) لفترة زمنية معينة، غالباً ما تُدرج هذه الخيارات كجزء من عرض وحدة (unit offering)، الذي يتضمن اثنين أو أكثر من الأدوات المالية المقدمة كحزمة. على سبيل المثال، قد تحاول الشركات بيع سهم عادي واحد وصك شراء واحد كجزء من الوحدة. فهذا التمويل يعمل كشكل من أشكال التمويل المتدرج (staged financing)، حيث يملك المستثمرون خياراً إما لاستثمار المزيد في الشركة إذا كانت ناجحة أو لإغلاقها عن طريق رفض الاستثمار بالسعر المحدد مسبقاً للخيار. كما يتم غالباً تجميع صكوك الشراء مع عروض السندات (bonds) والأسهم الممتازة (preferred stock) الخاصة بالشركة.

صكوك الشراء (Warrants) هي نوع من الخيارات (Options)، عادةً ما تكون خيارات شراء (Calls)، تُصدرها الشركات على أسهمها الخاصة. على عكس خيارات التداول في البورصات (Exchange-Traded Options)، التي تُعد مجرد رهانات بين المستثمرين على قيمة السهم الأساسي (Underlying Stock) للشركة—دون تدخل الشركة نفسها مطلقاً—فإن صكوك الشراء (Warrants) هي عقود بين الشركة والمستثمر.

تُعتبر صكوك الشراء (Warrants) مصادر لرأس المال (Sources of Capital) للشركات الناشئة سريعة النمو (Newer Growth Firms). وهي أكثر شيوعاً في بعض الدول مثل اليابان، حيث غالباً ما تكون مرتبطة بإصدار سندات (Bond Issue).

في الولايات المتحدة، تظهر صكوك الشراء (Warrants) غالباً في صورة خيارات أسهم الموظفين (Employee Stock Options)، حيث يكون "المستثمر" في هذه الحالة هو الموظف (عادةً ما يكون تنفيذياً).

معظم صكوك الشراء (Warrants) المستخدمة لتمويل الشركات تُتداول في البورصات (Stock Exchanges) يمكن بيع هذه الصكوك على المكشوف (Sold Short) عن طريق اقتراضها (Borrowing) من حامل الصكوك، بنفس طريقة بيع الأسهم على المكشوف. وبالتالي، فإن عدد صكوك الشراء (Warrants) ثابت (Fixed) لكل إصدار.

أما صكوك الشراء (Warrants) المُصدرة كجزء من المكافآت الممنوحة للموظفين (Employee Compensation) ، فلا تُتداول عمومًا.

الفرق الرئيسي بين صك الشراء (Warrant) وأنواع أخرى من خيارات الشراء (Call Options) هو أن الشركة تُصدر أسهمًا إضافية عند ممارسة (Exercise) المستثمر لصك الشراء. عند الممارسة، تُباع الأسهم إلى حامل الصك بسعر التنفيذ (Strike Price).

نظرًا لأن الممارسة تحدث فقط عندما يكون سعر التنفيذ أقل من السعر الحالي للسهم، فإن تنفيذ صك الشراء يتضمن إصدار أسهم جديدة بأسعار مخفضة. تُقلل هذه الأسهم الجديدة من قيمة الأسهم الحالية عبر تخفيف القيمة (Dilution).

بسبب هذا التخفيف، تختلف نماذج تسعير الخيارات (Option Pricing Models) المستخدمة في تقييم صكوك الشراء عن تلك المستخدمة في تقييم خيارات التداول في البورصات (Exchange-Traded Options).

على سبيل المثال، إذا كانت أسهم شركة IBM تتداول عند 117 دولارًا للسهم، فقد تبلغ قيمة صكوك الشراء ذات سعر تنفيذ 120 دولارًا وتنتهي خلال عام واحد حوالي 10 دولارات. ستكون قيمتها أعلى قليلاً من 10 دولارات إذا تم تقييمها باستخدام نماذج لا تأخذ في الحسبان تأثير التخفيف.

عمومًا، تكون النسبة المئوية لأسهم الشركة المُتمثلة بصكوك الشراء ضئيلة جدًا لدرجة أنه يمكن تجاهل تأثير التخفيف وتقييمها مثل أي خيار آخر.

لذلك، في مثال شركة IBM ، قد يكون الفرق بين 10 دولارات (القيمة مع التخفيف) و 10.01 دولار (القيمة بافتراض عدم وجود تخفيف) تصويرًا واقعيًا لتأثير تخفيف قيمة صكوك الشراء (Warrant Dilution Effect).

2. السندات:

السندات (Bonds) هي أدوات مالية تمثل دينًا على الجهة المصدرة تجاه المستثمر الذي يشتري السند. عندما تصدر شركة أو حكومة سندًا، فهي تقترض أموالًا من المستثمرين مقابل وعد بدفع هذه الأموال في المستقبل بفائدة محددة. بعبارة أخرى، السند هو تعهد من الجهة المصدرة بالدفع لحامل السند مبلغًا معينًا عند استحقاق السند بالإضافة إلى دفع الفائدة بشكل دوري طوال فترة السند.

2.2 الخصائص الرئيسية للسندات:

الجدول 1. خصائص السندات

الخصائص	التفاصيل
عهود السندات (وتعرف أيضًا بعقود السندات) (bond indentures/)	القواعد التي تحدد حقوق المقرض (lender) والقيود على المقترض (borrower). حدد "سميث" و"وارنر" (1979) أربعة أنواع رئيسية من عهود السندات: عهود الأصول (asset covenants) ، عهود توزيع الأرباح (dividend covenants) ، عهود التمويل (financing covenants) ، وعهود الربط (bonding covenants) ، لا تتضمن جميع السندات هذه الأنواع.

	Bond (covenants)
مميزات السندات التي تسمح للطرفين، المشتري والبائع، بإنهاء اتفاقية السند (bond agreement)، وغالبًا ما تتطلب من الطرف الذي يمارس الخيار القيام بمدفوعات معينة أو تحمل مخاطر مختلفة. تشمل الخيارات المتضمنة الأهم خيار الاستدعاء (callability)، قابلية التحويل (convertibility)، وإمكانية البيع (putability).	الخيارات
يُحدد وفقًا للمدفوعات السنوية للفائدة (interest payments)، أو الكوبون (coupon)، لكل 100 دولار من الأصل (principal)، جدول سداد الأصل، المعروف باستهلاك الدين (amortization)، والقيمة الاسمية (face value)، وهو رقم يحدد حجم السند. السندات ذات السعر الثابت تدفع عادة نصف الكوبون المذكور كل ستة أشهر. معدل الكوبون (coupon rate)، وهو نسبة الكوبون كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند، يحدد الكوبون. على سبيل المثال، معدل كوبون 8٪ يعني مدفوعات كوبون بقيمة 4 دولارات لكل 100 دولار من القيمة الاسمية سنويًا. السندات ذات السعر العائم أكثر تعقيدًا بسبب الطرق المتعددة التي يمكن أن تتغير بها. تعتمد معدلات الفائدة في هذه السندات عادةً على بعض معدلات المؤشرات (benchmark rates) بالإضافة إلى فارق ثابت أو متغير.	نمط التدفقات النقدية (Cash flow pattern)
المدة القصوى (maximum length) التي يجب على المقترض خلالها سداد أصل السند بالكامل. عادةً ما تكون تواريخ الاستحقاق للسندات الشركات (corporate bonds) أقل من 30 عامًا، ولكن من الممكن بيع السندات ذات الاستحقاقات الأطول.	فترة الاستحقاق (Maturity)
المبلغ الذي يُباع به السند، خاصةً في علاقته بالأصل المستحق.	السعر (Price)
تسلسل من الحروف (letters) والأرقام (numbers) الذي يحدد الجودة الائتمانية (creditworthiness) للسند.	تصنيف السند (Bond rating)

تعريف بعض المصطلحات في الجدول:

- عهد الأصول (Asset covenant): ينظم اقتناء الشركة للأصول، واستخدامها، وتصرفها فيها.
- عهد توزيع الأرباح (Dividend covenant): عهد يقيد دفع التوزيعات الأرباح (dividends).
- عهد التمويل (Financing covenant): وصف لمقدار الديون الإضافية التي يمكن أن تصدرها الشركة، و الأصول التي قد تحصل عليها هذه الديون الإضافية في حالة التعثر.
- عهد الربط (Bonding covenant): وصف لآلية تنفيذ العهود وفرضها. قد يتضمن ذلك تدقيقًا مستقلًا (independent audit) للقوائم المالية للشركة، وتعيين وصي (trustee) لتمثيل حملة السندات ومراقبة امتثال الشركة لعهود السندات، وتوقيعات دورية من المسؤولين (officers) في الشركة تؤكد الامتثال لعهود السندات.
- القيمة الاسمية: القيمة الاسمية (Face Value) للسند هي القيمة التي سيتم دفعها لحامل السند عند انتهاء فترة السند. على سبيل المثال، إذا كان المستثمر يمتلك سندًا بقيمة اسمية تبلغ 1000 دولار، فسوف يحصل على هذا المبلغ عند استحقاق السند.

- **فترة الاستحقاق: (Maturity)** هي المدة الزمنية التي يتعين على الجهة المصدرة للسند سداد القيمة الاسمية عند انتهائها. تختلف فترات الاستحقاق للسندات بشكل كبير، بدءاً من سنة واحدة إلى عدة عقود. كلما زادت فترة الاستحقاق، كلما زادت المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر، لكن العائد المتوقع عادة ما يكون أعلى.
- **الكوبون (Coupon):** هو معدل الفائدة الذي تدفعه الجهة المصدرة لحامل السند بشكل دوري. على سبيل المثال، إذا كان السند يحمل كوبوناً بنسبة 5%، فسيتم دفع الكوبون 5% من القيمة الاسمية للسند كفائدة سنوية. قد يتم دفع الكوبون بشكل نصف سنوي أو سنوي اعتماداً على شروط السند.
- **العائد (Yield):** هو نسبة العائد الذي يحصل عليه المستثمر من السند بناءً على السعر الذي اشتراه به. إذا تم شراء السند بأقل من قيمته الاسمية، فإن العائد سيكون أعلى من الكوبون. يعتبر العائد أداة مهمة لقياس العائد الحقيقي على السندات.

3.2. أنواع السندات:

1.3.2. السندات الحكومية:

السندات الحكومية (Government Bonds) هي السندات التي تصدرها الحكومات لجمع الأموال لتمويل المشاريع الحكومية أو لتغطية العجز في الميزانية. تُعتبر السندات الحكومية من بين الأدوات المالية الأكثر أماناً لأن الحكومة تضمن دفع الفوائد وسداد رأس المال عند الاستحقاق.

تتنوع السندات الحكومية حسب الجهة المصدرة:

سندات الخزنة (Treasury Bonds): تصدرها الحكومة الوطنية وتمتد فترة استحقاقها لعدة سنوات.

السندات البلدية (Municipal Bonds): تصدرها الحكومات المحلية أو الإقليمية لتمويل مشاريع محلية مثل بناء المدارس أو البنية التحتية.

2.3.2. سندات الشركات:

سندات الشركات (Corporate Bonds) تصدرها الشركات الخاصة لجمع الأموال لتمويل مشاريعها أو للتوسع. تعتبر سندات الشركات أكثر خطورة مقارنة بالسندات الحكومية، نظراً لاحتمال تعثر الشركة في سداد ديونها، ولكنها تقدم عادةً عوائد أعلى لتعويض المستثمرين عن المخاطر الإضافية.

يمكن تقسيمها حسب خصائصها:

1.2.3.2. أنواع السندات بناءً على المطالبات بالأصول في حالة التخلف عن السداد

السند المضمون (Secured bond)	السند الذي قامت الشركة برهنه أصول محددة لصالح حملته.
سند الرهن العقاري (Mortgage bond)	نوع من السندات المضمونة يمنح المقرضين رهناً من الدرجة الأولى على أصول معينة، مثل الأرض أو المباني أو الآلات. إذا تخلفت الشركة عن السداد، فإن هذا الرهن يسمح للمقرض بالحجز وبيع الأصول.
سند الضمان الائتماني (Collateral trust bond)	نوع من السندات المضمونة التي تتضمن وضع الأصول في صندوق ائتمان. يقوم الوصي بتحويل الأصول إلى حملة السندات في حالة التخلف عن السداد.

شهادة ثقة المعدات (Equipment trust certificate)	نوع من السندات المضمونة بعقود تمنح المقرضين حقوقاً في قطع محددة من المعدات في حالة التخلف عن السداد.
سند غير مضمون (Debenture)	نوع من السندات غير المضمونة. في حالة التخلف عن السداد، يُعتبر حاملو الدين بشراً دائنين غير مضمونين، مما يعني أن لهم حقاً في جميع أصول الشركة التي لم تُرهن بالفعل.

2.2.3.2. أنواع السندات بناء على خيارات السندات

- **السندات القابلة للاستدعاء (callable bonds):** تسمح للشركة المُصدرة باسترداد السندات قبل موعد استحقاقها بدفع سعر محدد مسبقاً. عادةً، يتضمن عقد السند جدولاً للتواريخ والأسعار التي يمكن فيها للشركة استدعاء السندات. تشمل هذه أسباب استدعاء هذه السندات ما يلي:

- توفير حماية للشركات من حاملي السندات الذين يرفضون إعادة التفاوض بشأن شروط السندات التي تراها الشركة مقيدة للغاية بعد إصدارها.

- السماح للشركات باسترداد السندات ذات الكوبون المرتفع عند انخفاض أسعار الفائدة أو تحسن الجدارة الائتمانية للشركة. - تمكين الشركات من تنفيذ خطط الصناديق التقاعدية.

- تؤدي إلى بيع السندات بأسعار أقل من السندات غير القابلة للاستدعاء. إذا لم تمنع شروط العقد استدعاء السندات بتمويلها عبر إصدار دين جديد ذي سعر فائدة أقل، فإن هذه السندات تُسمى "السندات القابلة للاسترداد".

- **السندات القابلة للتحويل (Convertible bonds):** تمنح حامل السند الخيار لتحويل السند إلى أداة مالية أخرى، عادةً ما تكون أسهمًا عادية للشركة المُصدرة للسند القابل للتحويل. يتم تحديد شروط خيار التحويل في عقد السندات من خلال تحديد سعر التحويل أو عدد الأسهم التي يمكن أن يحصل عليها حامل السند مقابل السند.

- **السندات القابلة للتبادل (Exchangeable bonds):** تمنح الشركة المُصدرة الحق في استبدال السند بنوع آخر. على سبيل المثال، قد تتمكن الشركة من استبدال سند بفائدة متغيرة بسند بفائدة ثابتة.

- **السندات القابلة للبيع للشركة المصدرة (Puttable bonds):** تمنح حامل السند الحق، في ظروف معينة، لبيع السند مرة أخرى إلى الشركة. إذا انخفضت قيمة السندات القائمة (ربما نتيجة اقتراح لزيادة نسبة الرفع المالي للشركة بدرجة كبيرة)، فيمكن لحاملي السندات إجبار الشركة على إعادة شراء السندات القائمة بسعر مرتفع. تباع السندات القابلة للبيع بأسعار أعلى من السندات غير القابلة للبيع.

3.2.3.2. أنواع السندات بناء على نمط (كوبون) أو التدفق النقدي

- **السند ذو الكوبون المستقيم ويُعرف أيضًا باسم سند الرصاصة (Straight-Coupon Bond/Bullet Bond):** هو أداة ذات معدل ثابت (Fixed-Rate Instrument) حيث يتم دفع الكوبون عادةً على دفعتين متساويتين نصف سنويتين، مع تضمين الدفعة الأخيرة لسداد أصل المبلغ.

- **السند بدون كوبون (Zero-Coupon Bond):** هي سندات لا تدفع فائدة دورية، بل تحتوي على دفعة واحدة عند الاستحقاق) وتعرف أيضًا باسم سند الخصم النقي (Pure Discount Bond) تُباع هذه السندات بخصم عن قيمتها الاسمية، ويعتمد حجم الخصم على أسعار الفائدة السائدة وملاءة المقترض.

– **السند ذو الكوبون المؤجل (Deferred-Coupon Bond) :** هي سندات تسمح للمصدر بتجنب التزامات دفع الفائدة لفترة معينة (مثل خمس سنوات). يُتيح هذا الترتيب للشركات التي تعاني من ضائقة نقدية بعض الوقت لتنمو تدفقاتها النقدية.

• في إحدى الصيغ، يؤدي تأجيل الكوبون إلى دفع حاملي السندات بالعائد على شكل سندات إضافية؛ ومن هنا جاء اسم سندات (PIK) أي "الدفع العيني (Payment-in-Kind Bonds) "

• في صيغة أخرى، يكون الكوبون بسعر ثابت، ولذلك يسمى سند (Zerfix)

– **السند الدائم (Perpetuity Bond):** هو سند يستمر إلى الأبد ويدفع فائدة فقط، ويُعرف أيضًا باسم (Consol)

– سند المعاش (Annuity Bond) : هي سندات تدفع مزيجًا من الفائدة وأصل المبلغ لفترة زمنية محدودة. على عكس السند ذو الكوبون المستقيم، لا يوجد دفعة كبيرة لسداد أصل المبلغ عند تاريخ استحقاق السند.

4.2.3.2. أنواع السندات بناءً على سعر السوق

– **السندات المدفوعة (Premium Bonds) :** تُباع بسعر أعلى من قيمتها الاسمية. يحدث هذا عادةً عندما يكون سعر الفائدة للسند أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق، مما يجعلها جذابة للمستثمرين.

– **السندات المخفضة (Discount Bonds) :** تُباع بسعر أقل من قيمتها الاسمية. يحدث ذلك عندما يكون سعر الفائدة للسند أقل من سعر الفائدة السائد، مما يجعلها أقل جاذبية للمستثمرين.

– **السندات ذات القيمة الاسمية (Par Bonds) :** تُباع بسعر يساوي قيمتها الاسمية. يتساوى سعر الفائدة للسند مع سعر الفائدة السائد في السوق، مما يجعلها محايدة من حيث الجاذبية بالنسبة للمستثمرين.