

مدیریت ابزارهای نوین مالی

۱۳۹۵/۰۱/۱۸

ویرایش: ۲/۱۷

گزارش جامع معاملات اسناد خزانه اسلامی

مقدمه

اسنادخزانه در ایران با هدف تسویه بدهی‌های دولت در برابر طلبکاران غیردولتی منتشر می‌شود، اما مزیت مهم دیگری نیز دارد. باتوجه به اینکه نرخ بهره در ایران به صورت دستوری از طرف بانک مرکزی اعلام می‌شود، با انتشار این اسناد و واگذاری تعیین نرخ تنزیل به بازار و مکانیسم عرضه و تقاضا، نرخ سود بدون ریسک نیز توسط نیروهای بازار کشف می‌شود.

اوراق مذکور علاوه بر اینکه ابزاری برای تامین مالی دولت، پوشش کسری بودجه و کنترل کننده حجم نقدینگی در کشور می باشد، ابزاری مفید و قدرتمند در تعیین نرخ بهره بدون ریسک نیز می باشد.

بازپرداخت این اوراق تضمین شده است چراکه مطابق با ماده ۱۰ آیین نامه اجرایی بند ۴۲ قانون بودجه ۱۳۹۲ کل کشور، معاونت برنامه ریزی و نظارت راهبردی رییس جمهور موظف است اعتبارات لازم جهت بازپرداخت قیمت اسمی اسناد خزانه اسلامی در سررسید را طی ردیف خاصی در لوایح بودجه سالانه کل کشور منظور نماید. چنانچه ردیف یادشده به هر دلیل در لایحه بودجه منظور نشده و یا اعتبار آن کفایت نکرد خزانه داری کل کشور موظف است از سرجمع بودجه عمومی قیمت اسمی اسناد مزبور را در سررسید پرداخت نماید.

مطابق قانون، اسناد خزانه اسلامی قابلیت بازخرید توسط خزانه داری کل کشور را داراست. بدین منظور خزانه داری کل کشور می بایست اسناد خزانه اسلامی را در بازار ثانویه به قیمت روز، بازخرید نماید. اسناد بازخرید شده قابل توزیع مجدد نمی باشد.

آمار انتشار اسناد خزانه اسلامی

اسناد خزانه اسلامی که تاکنون و در چهارچوب قانون بودجه سال های ۱۳۹۳ و ۱۳۹۴ منتشر شده است به قرار زیر بوده است:

تاریخ انتشار	تاریخ سررسید	حجم انتشار	نماد معاملاتی	سال بودجه ای
۱۳۹۳/۱۲/۲۳	۱۳۹۴/۱۲/۲۳	۱۰,۰۰۰	اخزا۱	۱۳۹۳
۱۳۹۴/۰۶/۲۱	۱۳۹۵/۰۶/۲۱	۱۰,۰۰۰	اخزا۲	۱۳۹۴
۱۳۹۴/۰۷/۲۱	۱۳۹۵/۰۷/۲۱	۱۰,۰۰۰	اخزا۳	۱۳۹۴
۱۳۹۴/۰۸/۲۱	۱۳۹۵/۰۸/۲۱	۱۰,۰۰۰	اخزا۴	۱۳۹۴
۱۳۹۴/۰۹/۰۹	۱۳۹۵/۰۹/۰۹	۱۰,۰۰۰	اخزا۵	۱۳۹۴

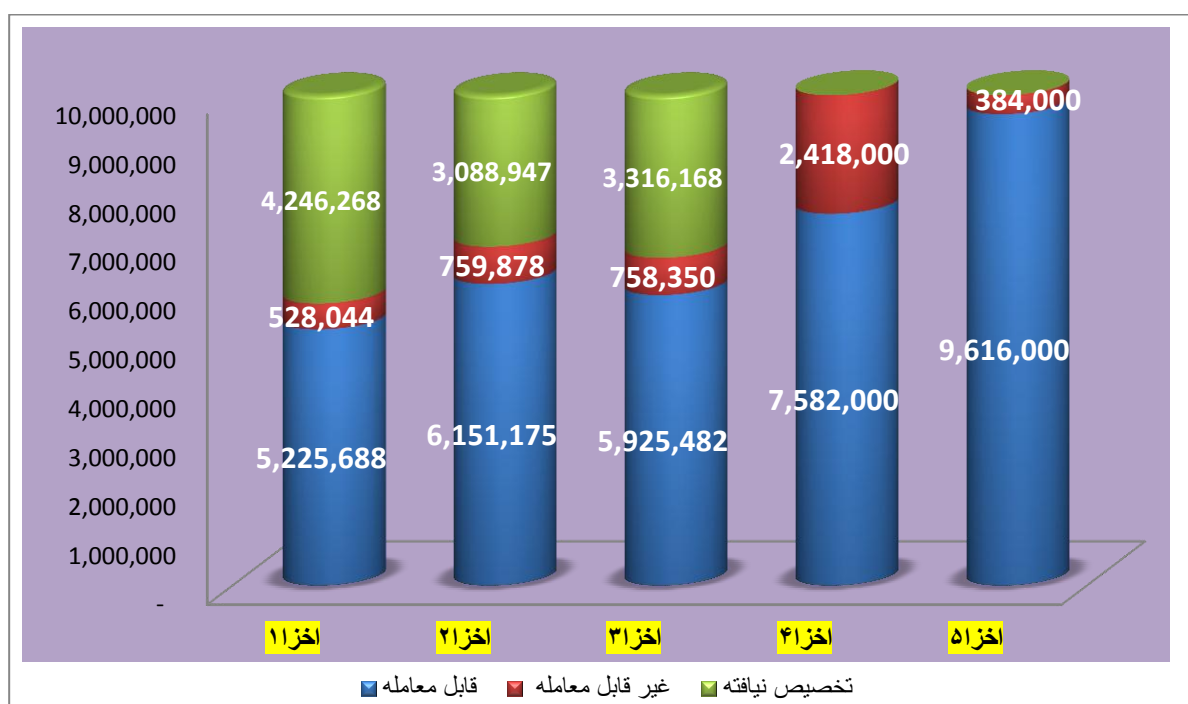
عرضه اولیه اسناد خزانه اسلامی در فرابورس ایران

عرضه اولیه اسناد خزانه اسلامی در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس ایران طی سال ۱۳۹۴ انجام شد. در جدول زیر خلاصه‌ای از آمار عرضه اولیه اسناد خزانه اسلامی که به روش مبتنی بر حراج انجام گرفت، ارائه می‌شود.

نماد	تاریخ عرضه اولیه	ارزش اسمی هر ورقه (ریال)	حجم عرضه (میلیارد ریال)	تعداد عرضه کنندگان	تعداد خریداران	قیمت کشف شده (ریال)	نرخ بازده موثر
اخزا۱	۱۳۹۴/۰۷/۰۸	۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۸۳	۱۶	۱۰۰	۹۰۰,۵۰۰	%۲۶.۱
اخزا۲	۱۳۹۴/۱۱/۱۷	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۶	۱۶	۳۰	۸۷۲,۰۰۰	%۲۵.۸
اخزا۳	۱۳۹۴/۱۱/۱۲	۱,۰۰۰,۰۰۰	۴۴۳	۱۸	۳۸	۸۵۲,۱۰۵	%۲۵.۱
اخزا۴	۱۳۹۴/۱۱/۱۳	۱,۰۰۰,۰۰۰	۶۷۰	۲	۹۲	۸۴۲,۶۰۰	%۲۵
اخزا۵	۱۳۹۴/۱۱/۱۴	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲۴۱	۳	۲۴	۸۳۳,۰۰۰	%۲۴.۹

جدول ۱: آمار عرضه اولیه اسناد خزانه اسلامی

لیست اطلاعات اسناد خزانه اسلامی تخصیص یافته و واگذار شده به پیمانکاران به صورت هفتگی توسط بانک ملی به فرابورس اعلام می‌گردد. این لیست که تحت عنوان اسناد تخصیص یافته شناسایی می‌شود، پس از اخذ کد بورسی، به منظور ایجاد قابلیت معاملات ثانویه به شرکت سپرده گذاری ارسال می‌گردد. (اسناد قابل معامله) ، میزان اسناد تخصیص یافته و قابل معامله از حجم کل اسناد منتشر شده در هر نماد تا تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۱۵ به شرح نمودار زیر می‌باشد:



نمودار ۱: تخصیص اسناد خزانه اسلامی تا تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۱۵

حجم کل اسناد خزانه اسلامی تخصیص داده شده به پیمانکاران که تاکنون در سامانه شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه سپرده شده و قابل معامله هستند، به تفکیک هر نماد در جدول زیر آمده است:

نماد	۹۴/۰۷/۳۰	۹۴/۰۸/۳۰	۹۴/۰۹/۳۰	۹۴/۱۰/۳۰	۹۴/۱۱/۳۰	۹۴/۱۲/۱۵
اخزا۱	۲,۱۶۹,۳۸۹	۲,۳۴۴,۷۶۷	۳,۵۶۱,۱۲۶	۴,۰۴۹,۱۳۴	۴,۷۵۲,۵۷۰	۵,۲۲۵,۶۸۸
اخزا۲	.	.	.	.	۳,۹۴۵,۸۱۹	۶,۱۵۱,۱۷۵
اخزا۳	.	.	.	.	۴,۶۱۱,۷۰۹	۵,۹۲۵,۴۸۲
اخزا۴	.	.	.	.	۷,۵۸۲,۰۰۰	۷,۵۸۲,۰۰۰
اخزا۵	.	.	.	.	۸,۷۷۶,۰۰۰	۹,۶۱۶,۰۰۰
مجموع	۲,۱۶۹,۳۸۹	۲,۳۴۴,۷۶۷	۳,۵۶۱,۱۲۶	۴,۰۴۹,۱۳۴	۲۹,۶۶۸,۰۹۸	۳۴,۵۰۰,۳۴۵

جدول ۲: روند تخصیص و پذیرش اسناد خزانه اسلامی در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس به تفکیک هر مرحله (ورقه)

ترکیب خریداران اسناد خزانه اسلامی

از مجموع ۳۴/۵ هزار میلیارد ریال اسناد خزانه اسلامی پذیرش شده در کلیه نمادها، حجم کل اسناد عرضه شده در بازار توسط پیمانکاران تا تاریخ ۹۴/۱۲/۱۵، بیش از ۱۷/۳ هزار میلیارد ریال بوده است. ترکیب خریداران این اسناد طی این مدت، به شرح جدول زیر می باشد:

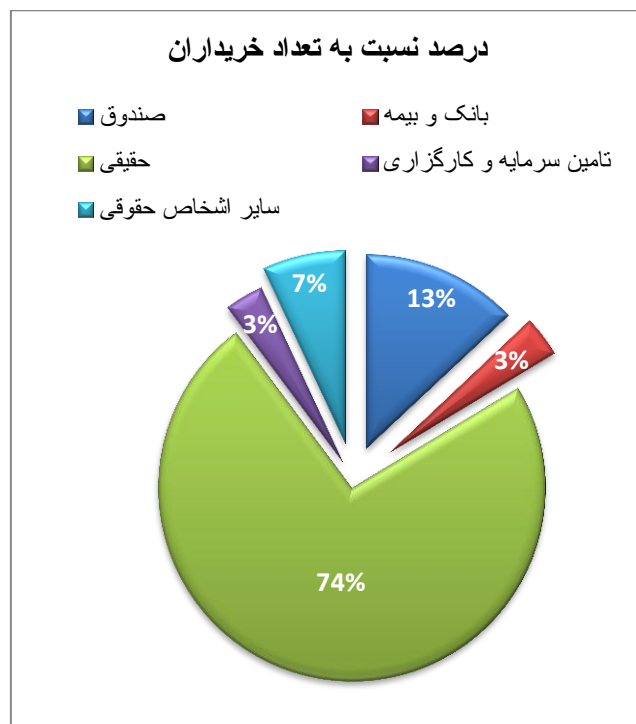
نوع شخصیت	تعداد	درصد مالکیت نسبت به تعداد افراد	حجم اوراق (ورقه)	درصد مالکیت نسبت به حجم اوراق	میانگین خرید هر شخص (ورقه)
صندوق	۸۴	٪۱۳	۹,۳۹۹,۱۱۹	٪۵۴	۱۱۱,۸۹۴
بانک و بیمه	۲۲	٪۴	۴,۰۲۴,۳۲۰	٪۲۳	۱۸۲,۹۲۴
سایر اشخاص حقوقی	۴۵	٪۷	۲,۵۵۸,۰۱۹	٪۱۵	۵۶,۸۴۵
تامین سرمایه و کارگزاری	۲۱	٪۳	۹۱۵,۴۱۴	٪۵	۴۳,۵۹۱
حقیقی	۴۷۵	٪۷۳	۴۷۵,۲۰۱	٪۳	۱,۰۰۰
مجموع	۶۴۷	٪۱۰۰	۱۷,۳۷۲,۰۷۳	٪۱۰۰	

جدول ۳: ترکیب خریداران کل اسناد خزانه اسلامی در همه نمادها تا تاریخ ۹۴/۱۲/۱۵.

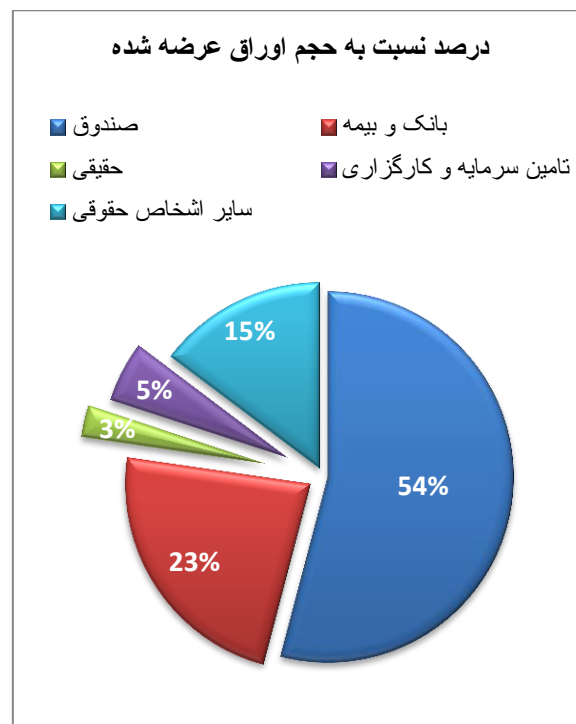
از مجموع ۶۴۷ شخص حقیقی و حقوقی خریدار اسناد خزانه اسلامی، ۴۷۵ شخص حقیقی بوده اند که هریک از ایشان بطور میانگین ۱,۰۰۰ ورقه را خریداری کرده اند.

در حال حاضر، بیش از ۵۷٪ از اوراق مذکور، بر مبنای حجم عرضه، توسط اشخاص حقیقی و صندوق های سرمایه گذاری خریداری شده است و شرکت های سرمایه گذاری، تامین سرمایه ها و سایر اشخاص حقوقی، ۱۴٪ از اوراق عرضه شده، بر مبنای تعداد خریداران و ۴۳٪ اوراق، بر مبنای حجم عرضه را در اختیار گرفته اند. همچنین از نظر تعداد، اشخاص حقیقی و صندوق ها ۸۶٪ اوراق عرضه شده و از نظر حجم اوراق، صندوق ها و بانک ها و بیمه ۷۷٪ اوراق عرضه شده را خریداری کرده اند.

شرکت فراپورس ایران . مدیریت ابزارهای نوین مالی



نمودار ۳: ترکیب دارندگان نسبت به تعداد خریداران



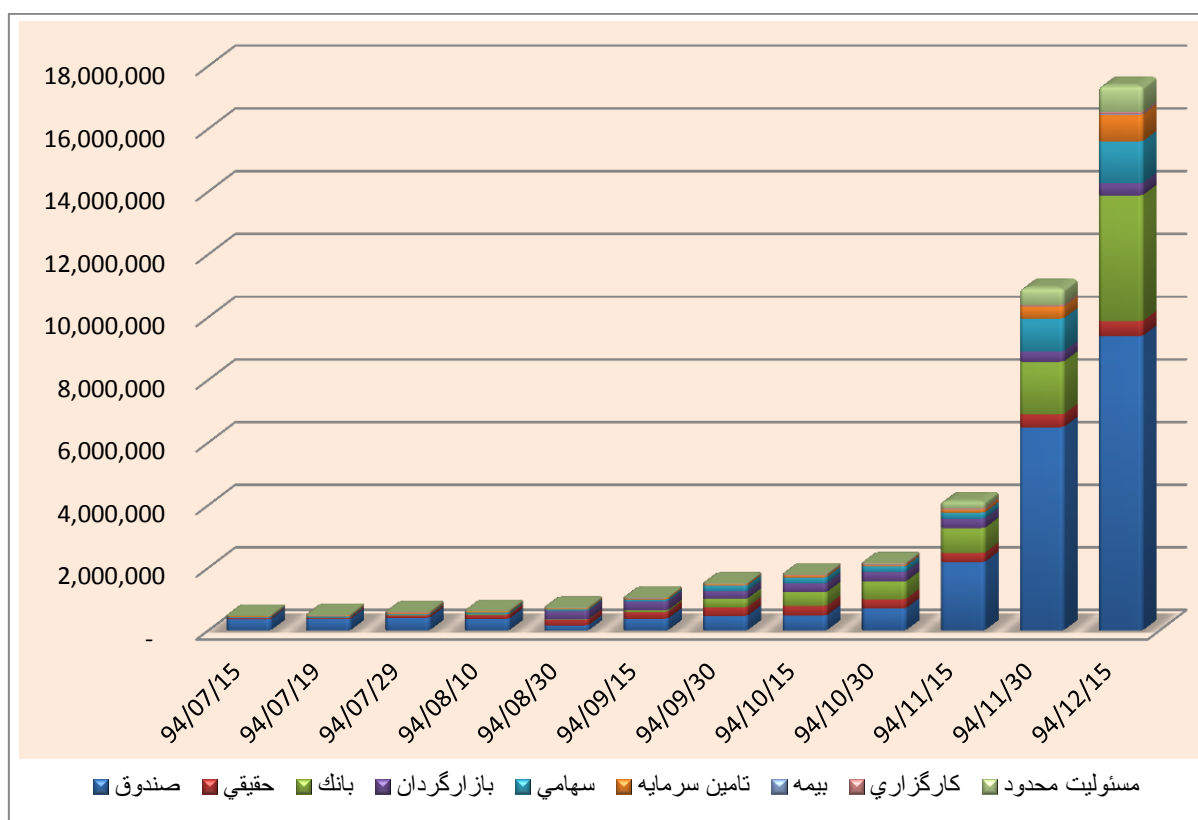
نمودار ۴: ترکیب دارندگان نسبت به حجم اوراق عرضه شده

ترکیب خریداران اسناد خزانه اسلامی به تفکیک نمادهای مختلف در جدول زیر نمایش داده شده است.

نماد	نوع شخصیت	تعداد	درصد مالکیت نسبت به تعداد افراد	حجم اوراق (ورقه)	درصد مالکیت نسبت به حجم اوراق	میانگین خرید هر فرد (ورقه)
۱۱۱۱	صندوق	۲۰	۹٪	۱,۱۰۴,۳۸۰	۳۹٪	۵۵,۲۱۹
	بانک و بیمه	۴	۲٪	۷۳۴,۶۹۵	۲۶٪	۱۸۳,۶۷۴
	سایر اشخاص حقوقی	۱۳	۶٪	۶۳۴,۰۶۲	۲۲٪	۴۸,۷۷۴
	تامین سرمایه و کارگزاری	۵	۲٪	۱۳۳,۳۵۹	۵٪	۲۶,۶۷۲
	حقیقی	۱۸۹	۸۲٪	۲۲۸,۸۴۵	۱٪	۱,۲۱۱
	مجموع	۲۳۱	۱۰۰٪	۲,۸۳۵,۳۴۱	۱۰۰٪	
۲۱۱۱	صندوق	۱۶	۱۳٪	۱,۳۸۳,۵۱۹	۵۶٪	۸۶,۴۷۰
	بانک و بیمه	۴	۳٪	۴۳۱,۹۶۵	۱۷٪	۱۰۷,۹۹۱
	سایر اشخاص حقوقی	۶	۵٪	۲۸۶,۳۳۰	۱۱٪	۴۷,۷۲۲
	تامین سرمایه و کارگزاری	۵	۴٪	۳۳۲,۰۰۵	۱۳٪	۶۶,۴۰۱
	حقیقی	۹۰	۷۴٪	۵۶,۴۲۱	۲٪	۶۲۷

نماد	نوع شخصیت	تعداد	درصد مالکیت نسبت به تعداد افراد	حجم اوراق (ورقه)	درصد مالکیت نسبت به حجم اوراق	میانگین خرید هر فرد (ورقه)
۳۱	مجموع	۱۲۱	۱۰۰٪	۲,۴۹۰,۲۴۰	۱۰۰٪	
	صندوق	۲۲	۱۵٪	۱,۱۲۹,۸۹۱	۵۵٪	۵۱,۳۵۹
	بانک و بیمه	۴	۲٪	۲۹۰,۲۶۹	۱۴٪	۷۲,۵۶۷
	سایر اشخاص حقوقی	۱۳	۹٪	۳۲۱,۰۳۷	۱۶٪	۲۴,۶۹۵
	تامین سرمایه و کارگزاری	۴	۲٪	۲۰۴,۹۱۳	۱۰٪	۵۱,۲۲۸
	حقیقی	۱۰۸	۷۲٪	۹۳,۱۰۲	۵٪	۸۶۲
	مجموع	۱۵۱	۱۰۰٪	۲,۰۳۹,۲۱۲	۱۰۰٪	
۴۱	صندوق	۱۳	۲۰٪	۳,۰۶۱,۲۶۹	۶۲٪	۲۳۵,۴۸۲
	بانک و بیمه	۴	۶٪	۷۹۲,۴۲۷	۱۶٪	۱۹۸,۱۰۷
	سایر اشخاص حقوقی	۷	۱۰٪	۸۹۷,۲۵۸	۱۸٪	۱۲۸,۱۸۰
	تامین سرمایه و کارگزاری	۳	۴٪	۱۶۷,۲۱۵	۳٪	۵۵,۷۳۸
	حقیقی	۴۱	۶۰٪	۳۱,۸۳۱	۱٪	۷۷۶
	مجموع	۶۸	۱۰۰٪	۴,۹۵۰,۰۰۰	۱۰۰٪	
۵۱	صندوق	۱۳	۱۷٪	۲,۷۲۰,۰۶۰	۵۴٪	۲۰۹,۲۳۵
	بانک و بیمه	۶	۸٪	۱,۷۷۴,۹۶۴	۳۵٪	۲۹۵,۸۲۷
	سایر اشخاص حقوقی	۶	۸٪	۴۱۹,۳۳۲	۱٪	۶۹,۸۸۹
	تامین سرمایه و کارگزاری	۴	۵٪	۷۷,۹۲۲	۲٪	۱۹,۴۸۱
	حقیقی	۴۷	۶۲٪	۶۵,۰۰۲	۱٪	۱,۳۸۳
	مجموع	۷۶	۱۰۰٪	۵,۰۵۷,۲۸۰	۱۰۰٪	

جدول ۴ : ترکیب خریداران اسناد خزانه اسلامی به تفکیک نماد تا تاریخ ۹۴/۱۲/۱۵ .



نمودار ۴: روند ترکیب دارندگان اسناد خزانه اسلامی در مقاطع ۱۵ روزه از ۹۴/۷/۱۵ تا ۱۳۹۴/۱۲/۱۵

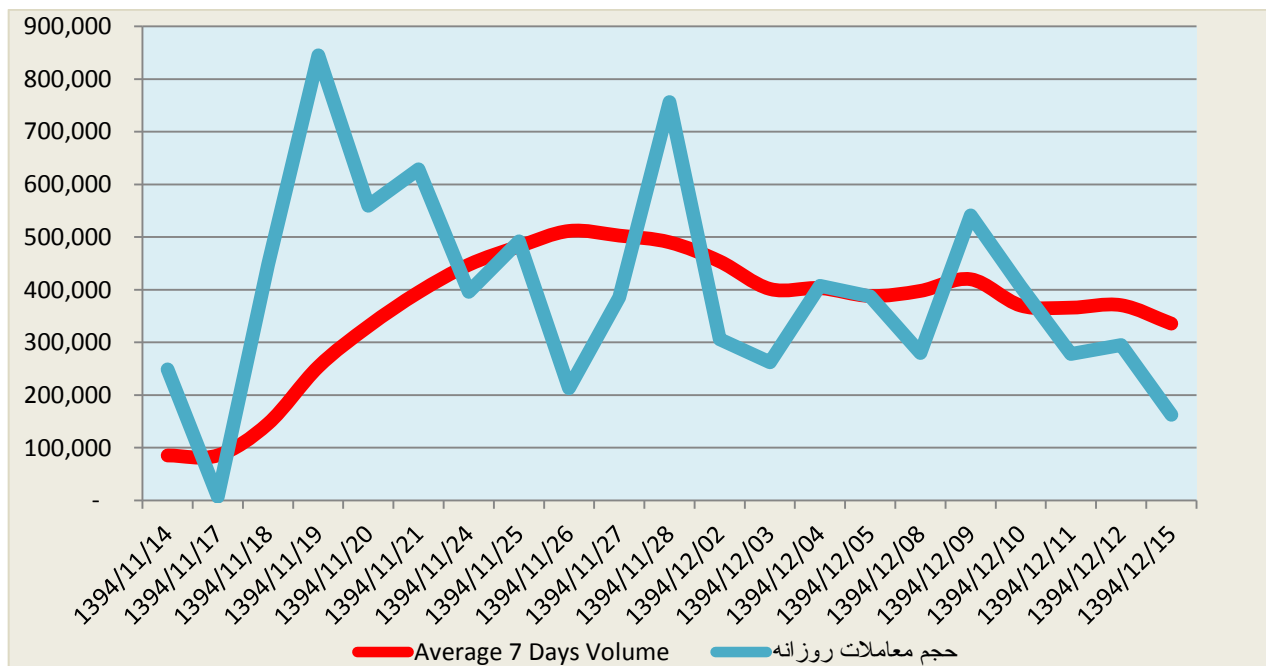
همان گونه که در نمودار صفحه قبل قابل مشاهده است، از بهمن ماه و با عرضه اسناد خزانه اسلامی در نمادهای جدید که دارای حجم بالایی نیز بودند، حجم خرید این اسناد نیز در بازار به شدت افزایش یافته است. متوسط حجم عرضه اسناد خزانه اسلامی در بهمن ماه ۸۸۰ میلیارد تومان و در نیمه اول اسفند ماه، ۶۴۰ میلیارد تومان (در ۱۵ روز) بوده است.

حجم معاملات اسناد خزانه اسلامی

حجم معاملات ماهانه اسناد خزانه اسلامی از زمان پذیرش تاکنون، به شرح جدول زیر می باشد:

تاریخ	۹۴/۰۷/۳۰	۹۴/۰۸/۳۰	۹۴/۰۹/۳۰	۹۴/۱۰/۳۰	۹۴/۱۱/۳۰	۹۴/۱۲/۱۵
حجم معاملات	۵۹۶,۸۰۹	۲۳۵,۲۴۴	۸۷۹,۹۲۳	۸۷۸,۸۴۲	۶,۶۸۵,۳۰۰	۳,۵۳۶,۷۳۷

جدول ۵: حجم معاملات ماهانه اسناد خزانه اسلامی (واحد: تعداد اوراق یک میلیون ریالی)



نمودار ۵: حجم معاملات روزانه اسناد خزانه اسلامی و میانگین هفتگی حجم، در یک ماه منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۱۵ (واحد: تعداد ورقه یک میلیون ریالی)

نرخ بازده تا سررسید (YTM)

نرخ بازده تا سررسید، نرخي است که در صورت نگهداری اوراق تا زمان سررسید، برای دارنده آن محقق خواهد شد. با توجه به تفاوت فاصله تا سررسید اوراق مختلف، و به منظور مقایسه این نرخ در مورد اوراق مختلف، این نرخ به صورت سالانه محاسبه شده و اعلام می‌گردد.

از آنجا که تاریخ سررسید اوراق و همچنین مبلغ قابل پرداخت در سررسید هر اوراقی ثابت است، بنابراین، نرخ بازده تا سررسید تنها تابع قیمت روز اوراق در بازار خواهد بود و هیچ مؤلفه دیگری در آن تأثیرگذار نخواهد بود. به همین دلیل این نرخ در بازارهای مالی محاسبه شده و به صورت عمومی نمایش داده می‌شوند. بر خلاف بازده دوره نگهداری که شاخصی گذشته‌نگر است و نرخ بازده را در گذشته نشان می‌دهند، YTM شاخصی آینده‌نگر است.

به منظور محاسبه نرخ بازده تا سررسید سالانه اوراق، از فرمول زیر استفاده می‌شود.

$$YTM = \left(\frac{P}{P_t} \right)^{365/t} - 1$$

فرمول ۱: بازده تا سررسید سالانه مرکب

P = قیمت در سررسید

P_t = قیمت در زمان t

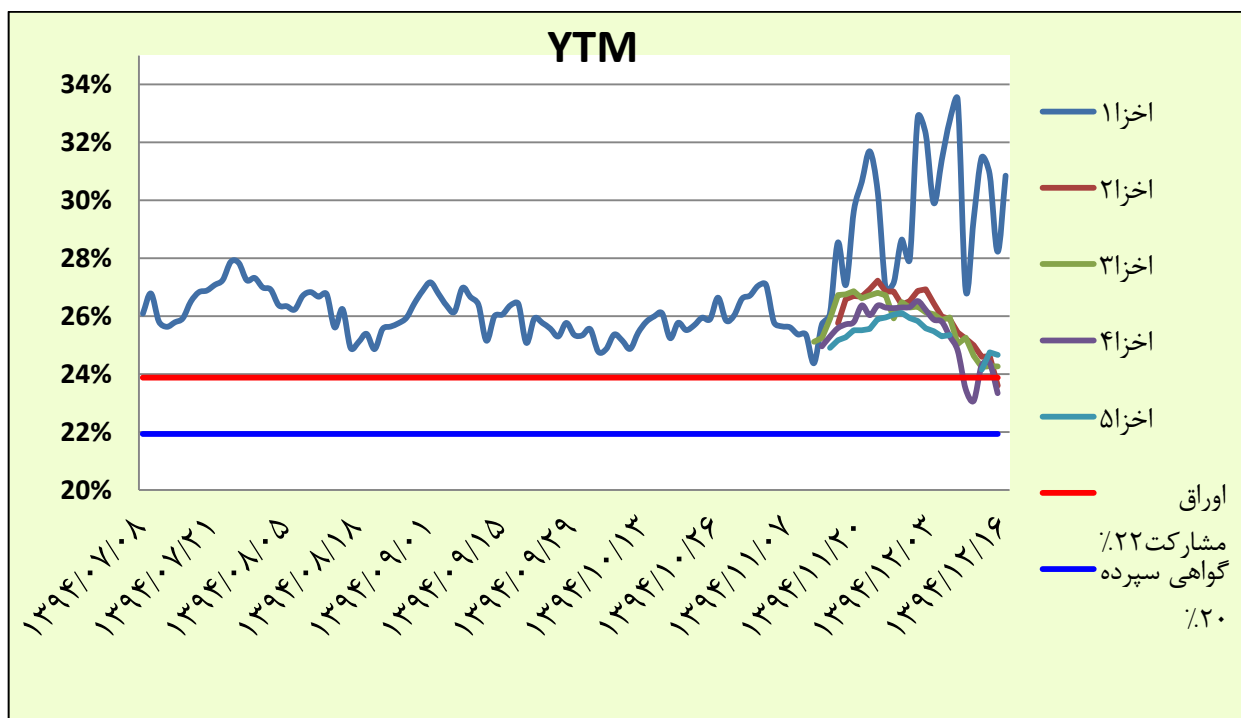
t = زمان تا سررسید بر حسب روز

نرخ بازده تا سررسید (YTM) فقط تابع قیمت روز اوراق در بازار و فاصله تا سررسید آن خواهد بود و هیچ مؤلفه دیگری در آن تأثیرگذار نخواهد بود. در بازارهای مالی دقیقاً به همین دلیل، این نرخ را محاسبه کرده و به صورت عمومی نمایش می‌دهند.

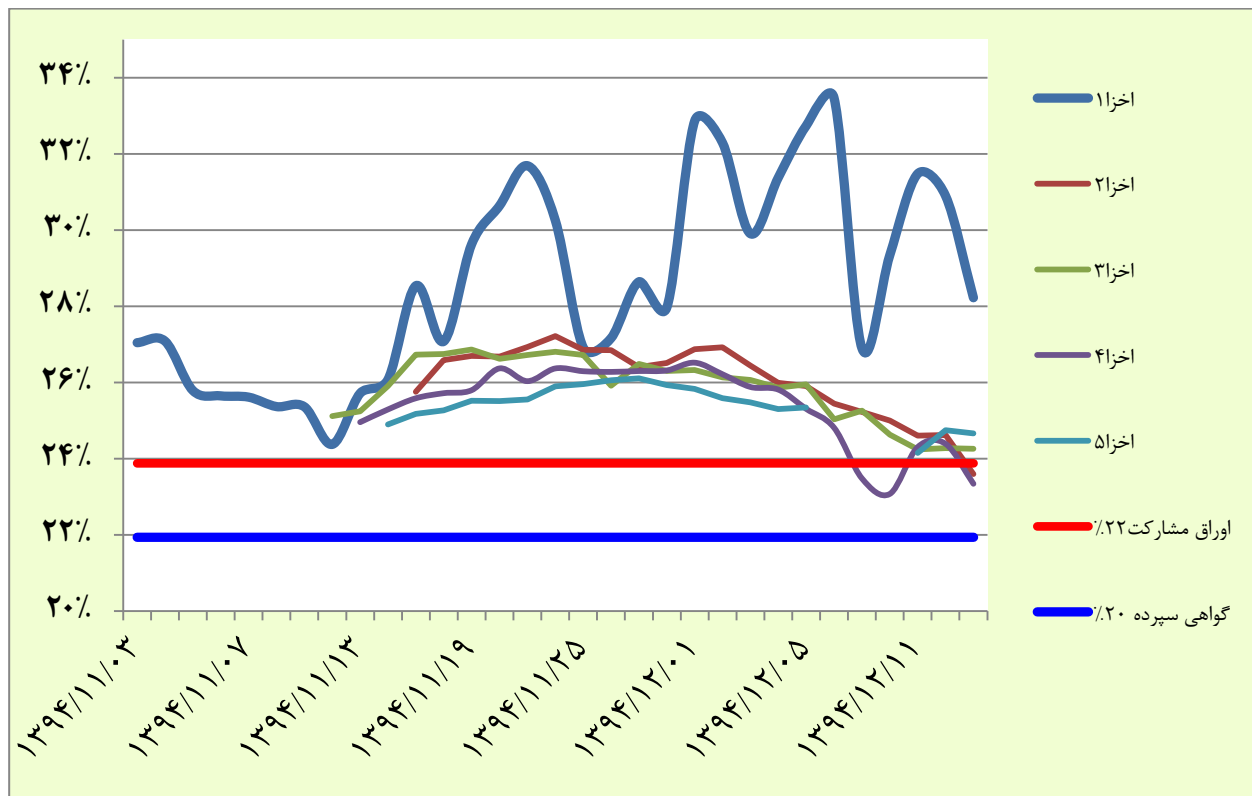
شرکت فراپورس ایران . مدیریت ابزارهای نوین مالی

در راستای افزایش شفافیت معامله اوراق با درآمد ثابت و ایجاد قابلیت مقایسه با سایر اوراق موجود در بازار از جمله اوراق مشارکت، اجاره و انواع صکوک، محاسبه نرخ بازده تا سررسید (YTM) الزامی است زیرا نرخ سود مؤثر سالانه، یکی از روش‌های استاندارد ارزیابی اوراق بهادار است که امکان مقایسه بازدهی واقعی اوراق را فراهم می‌کند.

نرخ بازده مؤثر اسناد خزانه اسلامی از زمان پذیرش تاکنون به شرح زیر می باشد.



نمودار ۶: نرخ بازده مؤثر اسناد خزانه اسلامی از زمان پذیرش تا تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۱۶



نمودار ۷: نرخ بازده اسناد خزانه اسلامی در یک ماه منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۱۵

نوسانات شدید در بازده اوراق «خزا۱» به دلیل نزدیک شدن به سررسید آن بوجود آمده است. قسمتی از این نوسان بدلیل ابهام بازار در تأدیه مبلغ اسمی این اسناد در سررسید مربوطه (۱۳۹۴/۱۲/۲۳) توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از طرف دولت بوده است و بخشی از این نوسان بدلیل حساسیت بازده به قیمت اوراق با توجه به فاصله کم مانده تا سررسید بوده است.

خوشبختانه با پرداخت بموقع مبلغ اسمی این اسناد توسط دولت در سررسید مربوطه، به گونه‌ای که وجوه مربوط به سرمایه‌گذاران خرد ۳ روز قبل از سررسید و وجوه سایر سرمایه‌گذاران نیز یک روز قبل از سررسید پرداخت شد، اطمینان کافی در بازار مبنی بر جدیت دولت برای تأدیه بموقع دیون ایجاد شده است. و انتظار می‌رود که زین پس، بازار این اسناد را با نرخ‌های کمتری مورد داد و ستد قرار دهد.