



معرفی اوراق خزانه اسلامی



تهیه و تنظیم: محبوبه جعفری

M.jafari۶۷۶۷۳۳@yahoo.com

مهرماه ۱۳۹۴

اعضای گروه تحلیل هلدینگ مالی احیاء

فهمیه رستمیان - محبوبه جعفری - نسرين حق وردی - صبارتم شیرازی - سارا کلبان

تأمین منابع موردنیاز جهت رشد و توسعه اقتصادی، دغدغه تمام کشورهای درحال توسعه است. بیشتر کشورهای درحال توسعه هنوز نیازهای فراوانی در جهت ساخت و بسط زیربنای اقتصادی خود دارند. به این منظور نیازمند تجهیز منابع جدید مالی از درون و بیرون هستند. افزون بر این طی این سال‌ها تورم نیز به عنوان یکی از مهم‌ترین علائم مشکل‌های اقتصاد این کشورها مطرح بوده است. بنابراین چگونگی تأمین مالی کسری بودجه یکی از مسائل و دغدغه‌های همیشگی دولت‌ها به‌ویژه کشورهای درحال توسعه است که می‌تواند موضوع مهمی را عنوان کند. تا به حال روش‌های متفاوتی جهت تأمین کسری بودجه در اقتصادهای متعارف تعریف شده‌اند مانند استقراض داخلی و خارجی. افزون بر این هر یک از این روش‌ها مزیت‌ها و عیب‌هایی دارند که به نسبت وضعیت موجود باید به انتخاب آن‌ها اقدام کرد؛ اما رایج‌ترین راه برای تأمین کسری بودجه دولت، انتشار اوراق قرضه به‌ویژه اسناد خزانه است.

حجم بالای انتشار و معاملات این اوراق در بازارهای مالی دنیا، گسترش این ابزار مالی در کشورهای مختلف را نشان می‌دهد. حجم انتشار این ابزار در سال ۲۰۱۴ در آمریکا، ۴۸۱۴ میلیارد دلار بوده و همچنین تا انتهای سپتامبر سال ۲۰۱۵ مقدار ۳۵۸۲ میلیارد دلار اسناد خزانه با سررسیدهای مختلف در بازار مالی آمریکا انتشار یافته است. در کشور ایران عرضه این ابزار جدید در فرابورس، بانام «اسناد خزانه اسلامی»، توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی را به خود جلب کرده است. بنابراین در این گزارش به معرفی این اوراق می‌پردازیم.

تاریخچه

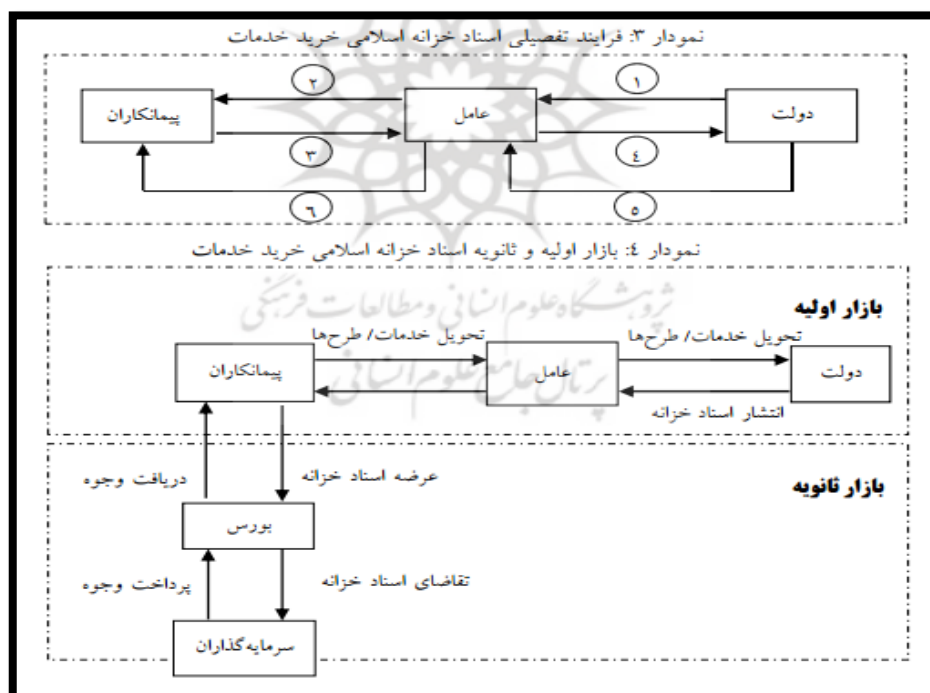
اولین انتشار این اوراق در تاریخ ۸ مهرماه ۱۳۹۴ در حجم ۴۰۰ هزار ورقه بهادار (۴۰ میلیارد تومان) با تاریخ سررسید ۲۳ اسفندماه ۱۳۹۴ در نماد معاملاتی «اخزا» صورت گرفت. این ابزار در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس و به قیمت ۹۰۰ هزار و ۵۰۰ ریال کشف قیمت شد و بازار ثانویه آن نیز هم‌اکنون فعال بوده و قابلیت معامله تا سررسید را دارد. شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه نیز به‌عنوان متولی امور پیش و پس از معاملات بازار سرمایه، علاوه بر ثبت این نماد در سامانه ثبت بازار سرمایه و همچنین انجام امور مربوط به پایاپای و تسویه معاملات این اوراق، واریز مبلغ اسمی این اوراق را به‌عنوان عامل پرداخت به حساب آخرین دارندگان اسناد خزانه بر عهده دارد. یکی از ویژگی‌های این اوراق همانند سهام، قابلیت توثیق اسناد خزانه نزد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری برای اخذ اعتبار و تسهیلات است که توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی انجام می‌گیرد.

معرفی اسناد خزانه اسلامی

اسناد خزانه اوراقی هستند که دولت‌ها به هنگام کسری بودجه منتشر می‌کنند، در هنگام فروش به کسر فروخته می‌شوند و در سررسید به قیمت اسمی توسط دولت خریداری می‌شود درواقع این اوراق بدون بهره می‌باشد. انتشار اسناد خزانه به شیوه معمول آن در نظام‌های مالی مرسوم، قابل تعمیم به نظام مالی اسلامی نیست؛ زیرا اگرچه این اسناد فاقد کوپن بهره هستند و در بدو انتشار با کسر از مبلغ اسمی به فروش می‌رسند؛ اما مانند اوراق قرضه ماهیت ربوی دارند. یکی از ابزارهایی که می‌تواند جایگزین مناسبی برای این اوراق باشد، اسناد خزانه اسلامی است. اسناد خزانه اسلامی، ابزاری مالی است که مبتنی بر بدهی دولت به نظام بانکی، ذینفعان و تأمین‌کنندگان منابع بوده و به‌وسیله خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی

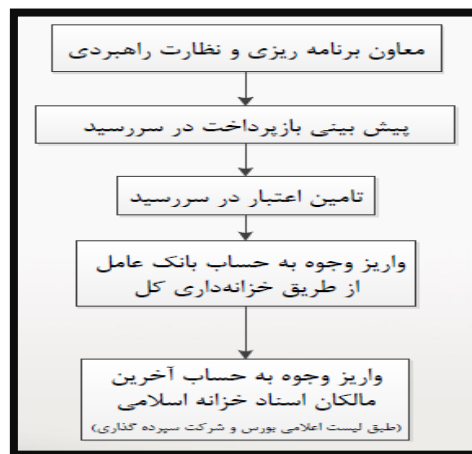
منتشر می‌شود. به این گونه که دولت می‌تواند با انعقاد قراردادهای مربوط به مبادله‌های واقعی، اوراق بهادار خزانه را برای سررسید معین در اختیار بانک‌ها، پیمانکاران پروژه‌های کوتاه‌مدت یا تأمین‌کنندگان نیازهای جاری و به‌طور کلی طلبکاران دولت قرار دهد و از این راه نیازها و هزینه‌های جاری و کوتاه‌مدت خود را تأمین مالی کند. این اوراق ابتدا در بازار اولیه به‌وسیله دولت برای تأمین مالی هزینه‌های جاری منتشر می‌شود؛ سپس در بازار ثانویه خرید و فروش می‌شود. بنابراین تفاوت اسناد خزانه اسلامی با اسناد خزانه متعارف در این است که این اوراق در مقابل بدهی واقعی تحقق‌یافته، یعنی آن بدهی که به دلیل خرید کالا و خدمات توسط دولت ایجاد شده است، منتشر می‌شوند.

روابط حقوقی اسناد خزانه اسلامی خرید خدمت: ۱- دولت پیشنهاد خود را مبنی بر انجام طرح‌ها و خدمات موردنظر خود به عامل اعلام می‌دارد. ۲- عامل، طرح‌ها و خدمات موردنیاز دولت را به اطلاع ذی‌صلاحان رسانده و از آن‌ها تقاضای اجرای آن‌ها را می‌کند ۳ و ۴- پیمانکاران (ذی‌صلاحان) به انجام طرح‌ها و خدمات اقدام کرده و به دولت وامی‌گذارد ۵ و ۶- دولت در عوض انجام طرح‌ها و خدمات، به انتشار اسناد خزانه مدت‌دار به ارزشی برابر با قیمت نسیه‌ای طرح‌ها اقدام کرده و به‌وسیله عامل به آن‌ها تحویل می‌دهد. (در نمودارهای زیر این فرایند ارائه شده است).



ضامن اوراق: با توجه به اینکه خزانه‌داری کل کشور تعهد پرداخت مبلغ اسمی این اسناد در سررسید را برعهده گرفته است، به آن‌ها، اوراق بدون ریسک اطلاق می‌شود.

نماد اسناد خزانه اسلامی: نماد اسناد خزانه با توجه به سررسید آن تعیین می‌گردد و برای هر یک از سررسیدهای متفاوت، نماد جداگانه‌ای تعیین می‌گردد. مثلاً نماد اخزا ۹۴۱۲۲۳ یعنی اسناد خزانه اسلامی که در تاریخ ۹۴/۱۲/۲۳ سررسید می‌شود.



هدف از انتشار: اسناد خزانه از ابزارهای مالی دارای ماهیت بدهی هستند. هدف اصلی این ابزار، تأمین کسری بودجه دولت هاست، برآوردها در مراکز تحقیقاتی حاکی از ۴۸/۸ هزار میلیارد تومان کسری بودجه عمومی دولت تا آخر سال است که نشان از عدم تحقق ۲۱ درصدی منابع عمومی دولت دارد. این اوراق بهادار در قبال حسابهای پرداختی دولت به طیف وسیعی از طلبکاران شامل بانکها، پیمانکاران، سازمان تأمین اجتماعی، شهرداریها و... منتشر می شود و در بازار سرمایه قابل دادوستد است. در فاز اول انتشار این اوراق که با حجم ۱۰۰۰ میلیارد تومان آغاز شد، تمرکز تخصیص اوراق با پیمانکاران غیردولتی و با سررسید کوتاه مدت (۲۳ اسفند ۹۴) می باشد. قرار است از این پس، این اوراق به عنوان یکی از ابزارهای اصلی تسویه بدهی عظیم دولت به بستانکاران (که رقم آن حدود ۳۰۰ هزار میلیارد تومان در مجموع تخمین زده می شود) به کار گرفته شود.

حجم اسناد خزانه ی اسلامی انتشار یافته و موجود در بازار	
اسناد خزانه انتشار یافته	۱۰۰۰۰ میلیارد ریال
حجم اسناد خزانه تخصیص یافته به پیمانکاران	۲۵۲۰ میلیارد ریال
تعداد پیمانکاران	۹۹ شرکت

نرخ بازدهی اسناد خزانه اسلامی

برای محاسبه بازدهی اسناد خزانه از فرمول نرخ بهره مرکب دوره ای استفاده می شود. در جدول زیر فرمول های مختلف محاسبه بازده و توضیحات مربوط به هر کدام آورده شده است.

روش های محاسبه نرخ سود اسناد خزانه اسلامی			
روش محاسبه	فرمول	نرخ سود محاسبه شده تقریبی (درصد)	توضیحات
سود ساده	$r = \frac{1}{n} * \left(\frac{F}{P} - 1 \right)$	۲۴.۳	این روش به علت آنکه سرمایه اولیه را در کل بازه سرمایه گذاری ثابت قرض می کند و توجهی به دوره های پرداخت ندارد اشتباه است
مرکب روزانه	$r = n * \left[\left(\frac{F}{P} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \right]$	۲۳	این روش با توجه به آنکه قرض می کند دوره پرداخت روزانه است اشتباه است.
مرکب دوره ای	$r = \left(\frac{F}{P} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$	۲۶	روش صحیح و بین المللی است که دوره پرداخت را به طور دقیق در نظر می گیرد (در اینجا هر ۱۶۵ روز یکبار)

F: قیمت سر رسید است که در اینجا ۱۰۰ هزار تومان است.

P: قیمت خرید است که در اینجا ۹۰ هزار و ۵۰ تومان فرض شده است.

N: دوره سرمایه گذاری با واحد سال است که در اینجا برابر است با ۱۶۵/۳۶۵ = ۰/۴۵۲.

T: دوره پرداخت سود که در اینجا برابر با ۱۶۵ روز است.

R: نیز نرخ سود معادل یکساله است.

سود مؤثر این اوراق با توجه به تعداد روزهای مانده تا سررسید و قیمت اولیه اوراق متفاوت خواهد بود پس نمی‌توان سود قطعی برای این اوراق در نظر گرفت زیرا به این دو عامل بستگی دارد. بنابراین سود این اوراق بین ۲۲ تا ۲۸ درصد می‌باشد. از آنجایی که نرخ سود باقیمت اولیه (P) رابطه عکس و با مدت‌زمان تا سررسید رابطه مستقیم دارد، هرچه فرد خریدار باقیمت اولیه کمتر و مدت‌زمان تا سررسید بیشتر خریداری کند به سود بیشتری دست می‌یابد. در جدول زیر، مدت‌زمان تا سررسید یکسان است ولی قیمت خرید متفاوت می‌باشد، بنابراین همان‌طور که مشاهده می‌کنید نرخ بازده تا سررسید نیز متفاوت شده است.

نرخ بازدهی اسناد خزانه اسلامی	
تاریخ خرید ۹۴/۷/۷	
قیمت خرید	نرخ بازده تا سررسید (YTM)
۸۹۰۰۰۰	۲۹.۲۱٪
۹۰۰۰۰۰	۲۶.۰۷٪
۹۰۵۰۰۰	۲۴.۵۰٪
۹۱۰۰۰۰	۲۳.۰۴٪

سایت فرابرس ماشین حساب محاسبه بازده اسناد خزانه را طراحی کرده است که به صورت شکل زیر می‌باشد برای اطلاع از محاسبه سود اسناد خزانه به صورت روزانه می‌توانید به آدرس زیر مراجعه فرمایید:

(<http://www.ifb.ir/cms.aspx?tabId=۲۰۹>)

جدول مقایسه‌ای نرخ مؤثر انواع فرصت‌های سرمایه‌گذاری

نرخ اسمی	دوره پرداخت سود (چند ماه یکبار)	نرخ سود مؤثر
۲۰٪	۱۲	۲۰.۰٪
۲۰٪	۳	۲۱.۶٪
۲۰٪	۱	۲۱.۹٪
۲۲٪	۱۲	۲۲.۰٪
۲۲٪	۳	۲۳.۹٪
۲۲٪	۱	۲۴.۴٪

امروز: ۹۴/۷/۲۵	۲۵ مهر ۱۳۹۴
تاریخ سررسید اوراق: ۹۴/۱۲/۲۳	۲۳ اسفند ۱۳۹۴
تاریخ تسویه: ۹۴/۷/۱۱	۱۱ مهر ۱۳۹۴
فاصله تا سررسید	
قیمت معامله	نرخ سود مؤثر
۹۱۰,۰۰۰	۲۳.۷٪ ←
۹۱۵,۰۰۰	۲۲.۲٪ ←
۹۲۰,۰۰۰	۲۰.۷٪ ←
۹۱۲,۲۱۴	۲۳.۰٪ →
۹۱۵,۵۲۵	۲۲.۰٪ →
۹۱۸,۸۷۶	۲۱.۰٪ →

نکته حائز اهمیت در مورد این اوراق، دیرش آن است. در بازارهای بین‌المللی، از دیرش به عنوان سنج‌های برای تعیین ریسک اوراق، با توجه به الگوهای جریان نقدی آن استفاده می‌شود. دیرش اوراق بدون کوپن مانند اسناد خزانه اسلامی، بیش از همه است؛ این به آن معنا است که کوچک‌ترین تغییر در نرخ سود بازار یا بد حساسی دولت در سررسید بابت ایفای تعهدات خود، باعث می‌شود قیمت این اوراق و نرخ آن به شدت تحت تأثیر قرار گیرد. به عنوان مثال با در نظر گرفتن تأخیر زمانی یک‌ماهه، دوماهه و سه‌ماهه، بازدهی سالانه این اوراق به ترتیب تا ۲۰/۳، ۱۷/۶ و ۱۵/۵ درصد کاهش می‌یابد.

توضیحاتی بیشتر در مورد نرخ سود مؤثر

نرخ سود اسمی، صرفاً نشان‌دهنده سطح بودجه پس از دوره معینی از منافع می‌باشد درحالی‌که نرخ سود مؤثر نشان‌دهنده ارزش زمانی پول و تغییر در قدرت خرید واقعی می‌باشد. در اوراقی که سود به‌تناوب در دوره‌های زمانی خاصی پرداخت می‌شود فرض بر این است که سرمایه‌گذار سود حاصل در هر دوره را مجدداً سرمایه‌گذاری می‌کند، بنابراین در این حالت بهتر است بازده از فرمول سود مرکب محاسبه شود و نرخ سود مؤثر مشخص شود.

اوراق بهادار با درآمد ثابت که معامله گران بازار سرمایه اقدام به خرید و فروش آن می‌کنند، دارای نرخ سود اسمی است که بر مبنای آن پرداخت‌های دوره‌ای انجام می‌شود. ولیکن دوره پرداخت سود برای انواع مختلف اوراق بهادار با درآمد ثابت موجود در بازار متفاوت است. به‌عنوان مثال، عمده اوراق مشارکت و اوراق اجاره (صکوک اجاره) موجود در بازار، سودهای خود را در مقاطع سه‌ماهه پرداخت می‌کنند. برخی دیگر همچون گواهی‌های سپرده بانکی و یا اوراق اجاره شرکت رایتل، سود خود را در مقاطع ماهانه پرداخت می‌کنند. این ناهمگونی در پرداخت‌ها موجب می‌شود که اوراق بهادار موجود در بازار قابلیت مقایسه نداشته باشند. نرخ سود مؤثر سالانه، یکی از روش‌های استاندارد ارزیابی اوراق بهادار است که امکان مقایسه بازدهی واقعی اوراق را فراهم می‌کند. بنابراین به نظر می‌رسد لازم است سود مؤثر سالانه اوراق به‌صورت همگن محاسبه و منتشر شود.

مقایسه نرخ سود اسمی انواع اوراق بهادار با درآمد ثابت و نرخ مؤثر آنها				
نوع اوراق	دوره پرداخت			سود مؤثر سالانه
	ماهانه	سه ماهه	سالانه	
اوراق مشارکت ۱۷٪ با پرداخت سه ماهه	-	۱۷٪	-	۱۸.۱۰٪
اوراق مشارکت ۲۰٪ با پرداخت سه ماهه	-	۲۰٪	-	۲۱.۶۰٪
گواهی سپرده ۲۰٪ با پرداخت ماهانه	۲۰٪	-	-	۲۱.۹۰٪
اوراق مشارکت شهرداری ها ۳ ماهه ۲۲٪	-	۲۲٪	-	۲۳.۹۰٪
اسناد خزانه اسلامی. بدون سود	-	-	-	۲۲٪ - ۲۸٪

تفاوت اسناد خزانه اسلامی با سایر اوراق:

تفاوت عمده این اسناد با سایر اوراق بهادار، در سررسید آن‌ها و پرداخت سود می‌باشد. این اسناد عموماً سررسیدی کمتر از یک سال داشته و اغلب سررسیدشان به‌صورت ۴، ۱۳، ۲۶ و ۵۲ هفته‌ای است. اسناد خزانه فاقد کوپن سود هستند و عایدی آن‌ها حاصل از خرید ارزان‌تر از ارزش اسمی آن‌هاست. آخرین مالکان این اسناد، در سررسید مبلغ اسمی آن را از دولت دریافت می‌کنند.

اسناد خزانه اصلی‌ترین ابزار بازار پول جهت اعمال سیاست‌های پولی است. این ابزار در مقایسه با دیگر ابزارهای بازار پول درجه نقد شوندگی بیشتری دارد؛ زیرا سریع‌تر از ابزارهای دیگر معامله می‌شوند.

در جداول زیر اسناد خزانه با سایر اوراق موجود در بازار مقایسه شده است.

در جدول زیر ویژگی‌های اسناد خزانه و سایر ابزارهای با درآمد ثابت آورده شده است			
ویژگی‌های اوراق	اوراق با درآمد ثابت رایج در ایران	اسناد خزانه اسلامی	اسناد خزانه رایج در دنیا
پذیره‌نویسی	عمومی	فقط به پیمانکاران غیردولتی طلبکار واگذار می‌شود	عمومی
مبنای انتشار اوراق	تأمین مالی بر مبنای قراردادهای مشارکت، اجاره، مراحه و سلف	تسویه غیرمستقیم با پیمانکاران: تسویه بدهی مسجل دولت (به‌علاوه مابه‌ازا بابت حفظ قدرت خرید پیمانکاران) به پیمانکاران طلبکار	استقراض کوتاه‌مدت دولت
منابع مالی جدید	تجهیز می‌شود	تجهیز نمی‌شود	تجهیز می‌شود
سررسید	معمولاً ۴ ساله	سررسیدهای یک، دو و سه‌ساله (سررسید اسناد خزانه در مرحله اول انتشار ۱۶۵ روزه است)	کمتر از یک سال
قیمت عرضه	معمولاً به قیمت اسمی فروخته می‌شوند	در زمان واگذاری به پیمانکاران به قیمت اسمی فروخته می‌شود. اما پیمانکاران می‌توانند در بازار ثانویه به تنزیل بفروشند.	در زمان واگذاری به کسر از قیمت اسمی فروخته می‌شود.
پرداخت سود دوره‌ای	معمولاً دارد	ندارد	ندارد
دیرش (متوسط زمان دریافت جریانات نقدی اوراق یا میزان حساسیت اوراق به تغییر نرخ سود در بازار)	کمتر از سررسید اوراق	دقیقاً معادل سررسید*	دقیقاً معادل سررسید
نرخ سود اوراق	در اطلاعیه پذیره‌نویسی قید می‌شود.	در بازار ثانویه و پس از عرضه توسط پیمانکاران کشف می‌شود.	در اطلاعیه پذیره‌نویسی قید می‌شود.

* حساسیت قیمت این اوراق به تغییر نرخ سود و پرداخت به‌موقع دولت در رسید بسیار زیاد است.

بررسی نرخ موثر اوراق موجود در بازار			
نام اوراق	نرخ سود اسمی	دوره پرداخت سود	نرخ سود موثر
اوراق مشارکت دولت	۲۰٪	ماه یکبار ۳	۲۱.۶۰٪
سپرده بانکی	۲۰٪	ماهانه	۲۱.۹۹٪
اوراق مشارکت شهرداری ها	۲۲٪	ماه یکبار ۳	۲۳.۹۳٪
جریحه بانک مرکزی	۳۴٪	روزشمار	۴۰.۵۰٪
اوراق منتشره توسط بانک مرکزی	۲۳٪	سه ماهه	۲۵.۰۶٪

مزایای حاصل از انتشار اسناد خزانه در بازار سرمایه ایران

- تصفیه بدهی‌های دولت و تسری در پرداخت بدهی‌های ایشان به پیمانکاران
- ابزاری مؤثر برای بانک مرکزی در اجرای سیاست پولی و تنظیم حجم نقدینگی
- تعیین نرخ سود با استفاده از مکانیز عرضه و تقاضا
- استخراج نرخ سود بدون ریسک
- تأمین کسری بودجه دولت

- با انتشار این اوراق می‌تواند گفت نرخ سود روزشمار ۲۰ درصدی فعلی اکثر بانک‌ها (با موعد پرداخت ماهانه) به‌نوعی توسط بازار و بر اساس مکانیزم عرضه و تقاضا در سطح بالاتری کشف شده است.
- اسناد خزانه مورد بحث، گرهی از مشکلات تنگنای مالی دولت نخواهد گشود و بلکه آن را شدیدتر نیز خواهد کرد. روشن است که در سه ماه دوم سال بودجه دولت ایران قاعده‌تاً باید در بهترین وضعیت مالی خود (به دلیل فصل وصول مالیات‌ها) قرار داشته باشد و بالعکس خزانه در سه ماه پایان سال به دلیل فشار ناشی از پرداخت‌های اضافی (مانند عیدی کارکنان و بازنشستگان) در بحرانی‌ترین شرایط به سر می‌برد. با چنین پیش‌فرضی روشن است که اسناد خزانه منتشره با سررسید اسفندماه ۱۳۹۴ فقط بخشی از مشکلات مالی دولت را به تعویق می‌اندازد؛ ضمن آنکه هزینه سنگین (سود ۲۶ درصدی و سایر مخارج انتشار) را نیز در شرایطی دشوارتر به خزانه دولت تحمیل می‌کند. البته به نظر می‌رسد دولت در نظر داشته باشد با معرفی اسناد خزانه به مردم و آشنا کردن آن‌ها با سودآوری این اسناد و بالاخره با نشان دادن خوش‌حسابی خود، این بار در اسفندماه تا چند برابر رقم اسناد منتشره فعلی اسناد خزانه با سررسید سال ۱۳۹۵ صادر و بخشی از فشارهای سال ۹۴ را به سال ۹۵ منتقل کند و احتمالاً این نحوه عمل را تا زمان تثبیت اقتصادی کشور ادامه دهد. شاید اتخاذ چنین سیاستی در شرایط فعلی و عدم امکان انتشار اوراق بدهی میان‌مدت و بلندمدت ریالی، از نظر تصمیم‌گیرندگان اجتناب‌ناپذیر بوده باشد، ولی باید متذکر شد که این راهکار موقت نخواهد توانست به ایجاد بازار بدهی پایدار و رفع تنگنای مالی دولت و ایجاد انضباط مالی در کشور کمک چندان مؤثری بکند و بیم آن می‌رود که این اسناد خزانه نیز به سرنوشت اوراق مشارکت قبلی دچار شود.
- سابقه دولت در عمل نکردن به تعهدات خود در مورد اوراق مشارکت طرح‌های انتفاعی تردیدهایی را در بحث بدون ریسک بودن این اوراق که ضمانت آن‌ها را به عهده دارد به وجود آورده تا جایی که شاید بزرگ‌ترین نقطه‌ضعف این اوراق نیز به حساب می‌آید.

اسناد خزانه را معمولاً دولت‌ها برای تأمین منابع مالی خود منتشر می‌کنند و این اسناد خزانه‌ای که منتشر شده است، سررسید شش‌ماهه دارد. ماهیت این اوراق به این صورت است که ارزش اسمی برابر با ۱۰۰ هزار تومان دارد و وقتی شما می‌خواهید در بازار این اوراق را خرید نمایید به قیمتی کمتر از قیمت اسمی آن یعنی ۱۰۰ هزار تومان پول پرداخت می‌کنید چراکه این اوراق را در سررسید (۱۳۹۴/۱۲/۲۳) به قیمت اسمی از شما خریداری می‌کنند پس سود شما برابر است با اختلاف قیمت خرید و قیمت اسمی، بنابراین سود شما از خرید این اوراق برابر است با اختلاف ۱۰۰ هزار تومان باقیمت خریدتان. این اوراق برخلاف اوراق مشارکت کوپن و پرداخت دوره‌ای ندارد. اسناد خزانه اسلامی به خاطر اینکه دولت پرداخت سررسید آن را تضمین کرده است ریسکی از این بابت ندارد پس در نتیجه مناسب است برای افرادی که نمی‌خواهند ریسک بکنند. تنها مسئله‌ای که می‌بایست شما برای سرمایه‌گذاری در اسناد خزانه مدنظر داشته باشید نرخ بازدهی مورد انتظار شما و نرخ بازدهی واقعی این اوراق است.

دولت با استفاده از این ابزار می‌تواند با توجه به محدودیت منابع و با اتکا به درجه اعتباری خود به انتشار اسناد خزانه اقدام کرده و از راه بازار سرمایه تأمین مالی کند. با انتشار این اوراق در کنار دیگر اوراق بهادار اسلامی می‌تواند منابع بالقوه خرد و کلان را جمع‌آوری کرده و به سمت هدف‌های کلان اقتصادی جامعه هدایت کرد.

هئدريئەت مالى احماء

