

# چرخه در دنیای «ارادها و اخراها»

این روزها که اهمیت تنوع سرمایه گذاری و استفاده از اوراق بدون ریسک بیشتر از قبل محسوس است سراغ معرفی این اوراق رفته ایم

جواد غیائی  
کارشناس بورس

وقتی حرف از تنوع سرمایه گذاری و قرار دادن بخشی از سرمایه در دارایی بدون ریسک می زنیم، برخی فوری به سراغ سپرده بانکی می روند. نتیجه این نوع نگاه این می شود که باید با بورس خداحافظی و دارایی را از حساب بورسی خارج کنیم. این همان نگاهی است که طی چند ماه اخیر به خروج سرمایه از بورس کمک کرده است. اما اگر به جای سپرده بانکی، انواع اوراق مالی بدون ریسک را برای تنوع بخشی به سبد

خود انتخاب کنید، ممکن است از جهت پویایی سرمایه گذاری و نقدشوندگی شرایط بهتری داشته باشید و در عین حال بخشی از دارایی خود را نیز در معرض بازدهی بدون ریسک قرار دهید. در این راستا این شماره دخل و خرج را به بررسی برخی اوراق بدون ریسک با همان بازار بدهی اختصاص دادیم.

## بازار بدهی در برابر بازار سهام؟

قبل از این که وارد ماهیت و انواع اوراق بدهی و شرایط آن ها برای سرمایه گذاری شویم و مثال هایی بزنیم، لازم است درباره دو گانه سهام-اوراق یا تقابل بازار بدهی و بازار سهام توضیح بدهیم. واقعیت این است که پول سیال و فرار است و همواره در گذر از ریسک و در جستجوی بازدهی بیشتر است. اما واقعیت این است که طبق تئوری های اقتصادی، بازدهی و ریسک دو روی یک سکه اند. وقتی دارایی خود را در سپرده بانکی می گذارید و ریسک خود را کم می کنید، نمی توانید انتظار بازدهی بیشتر از سود اسمی (۱۵ درصد) داشته باشید. اما وقتی سهام می خرید و احتمال افت قیمت را به جان می خرید، همزمان انتظار بازدهی بیشتر هم می توان داشت.

با این توضیح، بازارهای بدهی و سهام و سپرده بانکی، مکمل هم هستند و لزوما رقیب نیستند. چرا که افراد از نظر ریسک پذیری روحیه متفاوتی دارند و برخی بازارهای ریسکی را ترجیح می دهند و برخی بازارهای بدون ریسک را. مسئله فقط برخی دوره های خاص است که برخی به دلایلی بین بازارها جابه جایی می شوند. مثل نیمه اول پارسال که بسیاری از مردم نقدینگی خود را به سهام تبدیل کردند یا نیمه دوم سال گذشته که بسیاری از سهامداران مسیر معکوس را در پیش گرفتند. اما این روندها طبیعتا پایان می یابد و بازارها به تعادل می رسند. آن وقت نمی توان گفت که بازارها رقیب یکدیگرند بلکه ابزارهای مختلفی هستند که اولاً زمینه تنوع بخشی به سبد سرمایه گذاری را فراهم می کنند و ثانیاً برای افراد با روحیه های مختلف، زمینه های بسیار متناسب را فراهم می کنند.

## بازار بدهی در کنار بازار پول و سهام

اوراق مختلفی که به عنوان دارایی بدون ریسک شناخته می شوند، نمایندگان بازار بدهی هستند. بازار بدهی با بازار پول (سپرده بانکی) و بازار دارایی (سهام) متفاوت است. اگر چه همه ابزار سرمایه گذاری هستند. اوراق بدهی مثل اوراق اجاره و اسناد خزانه اسلامی و ... تا حدودی شبیه سپرده بانکی هستند و بازدهی بدون ریسک دارند اما از جهاتی متفاوت اند. در ادامه بیشتر توضیح می دهیم.

## اوراق بدهی چیست و چگونه ایجاد می شود؟

اوراق بدهی، ابزاری برای تامین مالی شرکت ها و دولت ها یا معوق کردن بدهی ها هستند. مثلاً اخزا یا همان اسناد خزانه اسلامی، اوراقی است که دولت به طلبکاران خود (عموما پیمانکاران) به جای وجه نقد پرداخت می کند. دولت مکلف به خرید اوراق و پرداخت وجه نقد در سررسید است.

معاملات ثانویه اکثر این اوراق در فرابورس انجام می شود و دارندگان کد بورسی به راحتی می توانند از این اوراق خرید کنند. مزیت این اوراق نسبت به بانک این است که به صورت پویا و با توجه به وضعیت بازار سهام می توانید سبد خود را تغییر دهید. یعنی در روزهای منفی سهام اوراق بخريد و اگر سهام خوبی یافتید یا تحلیل تان در خصوص چشم انداز سهام تغییر کرد، به سهام برگردید



معمولاً قیمت اسمی اوراق ۱۰۰ هزار تومان است اما این اوراق که در آینده (مثلاً یک سال دیگر) سررسید می شوند و آن موقع قابل نقد کردن از دولت هستند، اکنون با قیمتی پایین تر، مثلاً ۸۰ هزار تومان معامله می شوند. این به معنی سود ۲۵ درصدی برای کسی است که اکنون اوراق را می خرد و تا یک سال نگهداری می کند. خلاصه با این ابزار، دولت بدهی خود را به تعویق می اندازد، پیمانکاران و طلبکاران دولت وجه نقد دریافت می کنند و یک ابزار بدون ریسک هم برای سرمایه گذاری ایجاد می شود. البته انتشار اوراق توسط دولت باید ضابطه مند باشد. با توجه به تضمین خرید اوراق به قیمت اسمی از سوی دولت، اسناد خزانه و دیگر اوراق مشابه، بدون ریسک تلقی می شوند و حتی از سپرده بانکی (که احتمال ورشکستگی بانک و...) را دارد نیز کم ریسک ترند.

## تفاوت اخزا با اوراق مشارکت و سایر اوراق

اسناد خزانه اسلامی از ابتدای دولت یازدهم در کشور از سوی جمعی از کارشناسان مطرح و از سال ۹۴ با کسب برخی مجوزها، منتشر شدند. البته اوراق تامین مالی دولتی، فقط اخزاها نیستند. اوراق مرابحه عام دولت یا همان ارادها، اوراق، اوراق منفعت دولتی (افاد)، اجاره دولتی (اجاد) و ... هم جزو اوراق بدهی محسوب می شوند. البته اوراق بدهی صرفاً مخصوص دولت نیست و شرکت ها و شهرداری ها هم با انتشار این اوراق برای مواردی مثل مترو و قطار شهری تامین مالی می کنند. این اوراق تفاوت هایی در ماهیت، سررسید و البته نحوه پرداخت سود دارند. از نظر سرمایه گذاری، مهم ترین تفاوت در همان سود است. اسناد خزانه عمدتاً کوپن سود

ندارند. اما سایر اوراق عمدتاً سود ثابت مرحله ای دارند. مثل اوراق اجاره که بالاتر توضیح داده شد. اما سود اخزاها فقط از محل رشد قیمت است.

## چند مثال از انواع اوراق بدهی

مثلاً شما هم اکنون می توانید اخزا ۸۱۱ را در قیمت حدود ۸۷ هزار تومان بخرید. این اوراق دی ماه امسال سررسید می شوند و طبیعتاً تا آن موقع به ۱۰۰ هزار تومان خواهند رسید. بر این اساس شما در صورت خرید این اوراق تا سررسید (۹ ماه آینده) حدود ۱۵ درصد سود خواهید برد. طی این مدت شما هیچ سود ثابتی دریافت نمی کنید و البته می توانید قبل از سررسید اوراق را بفروشید. مثلاً اگر در شهریورماه اوراق را بفروشید، به احتمال قریب به یقین قیمت آن حدود ۹۳ هزار تومان خواهد بود و شما ۷ درصد سود می برید. معمولاً قیمت اوراق اخزا به صورت خطی رشد می کند و نوسان خاصی ندارد (جز در حالتی که بازار پول دچار تلاطم شود و نرخ سود اقتصاد به شدت کاهش یا افزایش یابد؛ مثل سال های ۹۴ و ۹۵ که به خاطر سیاست های انقباضی دولت نرخ سود به شدت افزایش پیدا کرد و اسناد خزانه به ۵۰ درصد هم رسید یا مثل بهار ۹۹ که به خاطر کرونا و مازاد نقدینگی باعث سقوط نرخ سود به محدوده ۱۰ درصد شد)

## سود ترکیبی معادل حدود ۲۰ درصد

در مقابل اوراق دیگر مثل اوراق اجاره و مشارکت و ... عمدتاً کوپن سود دارند. یعنی نرخ سود ثابت (مثلاً ۱۵ درصد) دارند که سه ماهه پرداخت می شود و از این نظر دقیقاً مشابه سپرده بانکی هستند. با این تفاوت که خود اوراق هم قابل معامله هستند. اما شما امکان فروش سپرده بانکی را ندارید. مثلاً اگر در سایت مدیریت

فناوری بورس یا سامانه معاملاتی شخصی خود اراد ۶۰ را جست و جو کنید، می بینید که در قیمت ۹۴ هزار تومان معامله می شود در حالی که تادی ماه ۱۴۰۲ هم سررسید نمی شود. علت قیمت بالا این است که کوپن سود دارد و بازدهی قیمت پایین است.

با این توضیحات برویم سراغ اصل موضوع و آن هم بازدهی یا همان سود سرمایه گذاری در این اوراق است. هم اکنون سود سالانه انواع اوراق (اعم از دارای کوپن سود یا بدون آن) به صورت ترکیبی حدود ۱۹ تا ۲۰ درصد است. یعنی وقتی ترکیب بازدهی قیمت و کوپن سود را محاسبه می کنید در خصوص اکثر اوراق به همین رقم می رسید. بازدهی هم تقریباً تضمینی است.

## چند نکته مهم

معاملات ثانویه اکثر این اوراق در فرابورس انجام می شود و دارندگان کد بورسی به راحتی می توانند از این اوراق خرید کنند. مزیت این اوراق نسبت به بانک این است که به صورت پویا و با توجه به وضعیت بازار سهام می توانید سبد خود را تغییر دهید. یعنی در روزهای منفی سهام اوراق بخريد و اگر سهام خوبی یافتید یا تحلیل تان در خصوص چشم انداز سهام تغییر کرد، به سهام برگردید. البته طبیعتاً در هر زمانی باید سبد سرمایه گذاری شما ترکیبی از اوراق و سهام باشد و در دوره های مختلف، صرفاً درصد هر کدام را تغییر دهید. برای یافتن این اوراق کافی است در سایت مدیریت فناوری یا سامانه معاملاتی عبارات اخزا، اراد، اجاد و ... را جست و جو کنید اما برای جزئیات بیشتر (مثل نهادمنتشرکننده، کوپن سود، وضعیت پرداخت سود و ...) بهتر است به سایت فرابورس ایران بروید و جزئیات را مطالعه کنید.