

في إطار استراتيجيتها الرامية إلى التطور والتوسع الدائم في مجال تزويد الخدمات إلى مجتمع المستثمرين، تعمل بورصة قطر على إطلاق أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل، صادرة عن مصرف قطر المركزي وتُعرف عادة باسم أذونات الخزينة (أو Treasury Bills)، ليتم بعدها إدراج السندات في مرحلة لاحقة من الخطة التطويرية التي تنتهجها البورصة.

## ما هي أذونات الخزينة؟

تُعتبر أذونات الخزينة إحدى سندات الدين الصادرة عن مصرف قطر المركزي ويتم استخدامها كسياسة نقدية لتنظيم عملية عرض النقود والتأثير في أسعار الفوائد السائدة في السوق. أما من ناحية التصنيف، فتعدّ أذونات الخزينة من سندات الدين قصيرة الأجل بما أنّ تواريخ الاستحقاق الخاصة بكل إصدار لا تتجاوز السنة. وتتمّ الإصدارات عادةً على أساس منتظم (شهري) وتتراوح فترات استحقاقها بين ثلاثة أو ستة أو تسعة أشهر، وتُعتبر أذونات الخزينة من الاستثمارات الأقلّ مخاطرة بالنسبة للمستثمرين. وتجري كافة الإصدارات الأولية الخاصة بأذونات الخزينة في السوق الرئيسي، التي تضمّ البنوك المحليّة على وجه الحصر والتي تجري عادةً عبر المزاد. وتكون أذونات الخزينة صادرة عن مصرف قطر المركزي لأعضاء السوق الرئيسي بخضم من قيمتها الاسمية، أي بدون فائدة. ويقوم بعدها أعضاء السوق الرئيسي بعرض أوراقهم المالية للبيع على المستثمرين في السوق الثانوي. وتقوم جهة الإصدار أو الجهة البائعة باستلام المبلغ المخصوم من الجهة المشتريّة، والذي يكون معادلاً للقيمة الدفترية أو قيمة التسوية (السعر × الحجم) الخاصّة بالأوراق المالية الصادرة أو المباعة. وعند تاريخ الاستحقاق، يستلم حامل الأذونات قيمتها الاسمية من مصرف قطر المركزي ويكون الفرق بين سعر الإصدار أو سعر الشراء والقيمة الاسمية بمثابة عائد الاستثمار. كما تجدر الإشارة إلى أنه عند تداول أو شراء أذونات الخزينة بسعر الإصدار، ينبغي على المستثمرين أخذ التالي بعين الاعتبار:

## نسبة الخضم (السعر)

تكون نسبة الخضم عبارة عن الثمن المدفوع وتمثل نسبة العائد على إذن الخزينة على أساس سنوي. وتكون عملية احتساب نسبة الخضم مبنية في ما يلي. وتحديداً، كلما كانت نسبة الخضم أعلى (السعر المدفوع أدنى)، كلما كان العائد أكبر على المستثمر.

## تاريخ الاستحقاق (المدة)

وهو التاريخ الذي تقوم فيه جهة الإصدار بتسديد القيمة الاسمية لحامل الأذونات الخزينة. كما تعتبر مدّة الاستحقاق عاملاً إضافياً يجب على المستثمرين أخذه بعين الاعتبار. وتكون كافة أذونات الخزينة قصيرة الأجل وتكون مستحقة خلال سنة اعتباراً من تاريخ الإصدار.

## القيمة الاسمية (المبلغ الأساسي)

تكون القيمة الاسمية عبارة عن المبلغ الذي يستلمه حامل إذن الخزينة من مصرف قطر المركزي عند الاستحقاق. وتكون القيمة الاسمية لأذونات الخزينة المتداولة في بورصة قطر بمبلغ ١٠,٠٠٠ ريال قطري.

## أسباب الاستثمار في أذونات الخزينة

غالباً ما تكون التقلبات المرتبطة بأذونات الخزينة أدنى من تلك الخاصّة بسندات الملكية واستثمارات السندات وتعتبر أذونات الخزينة الأقلّ مخاطرة من بين كافة منتجات الاستثمار. كما يؤدي الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية المسددة عند الاستحقاق إلى أرباح رأسمالية للمستثمر (ما لم يتمّ شراء الإذن بقيمة اسمية)، علماً بأنّ سعر الشراء لا يمكن أن يكون أكبر من القيمة الاسمية. وتوفّر الاستثمارات في أذونات الخزينة، كما هو الحال مع السندات، طريقة لتنويع حقيبة الاستثمار والموازنة بين المخاطر عبر فئات الأصول المختلفة التي يحملها المستثمر. وعند دفع سعر الشراء، تقدم هذه الأدوات عائداً استثمارياً مهماً إذا ما تمّ الاحتفاظ به إلى حين الاستحقاق

وتتأثر قيمة أذونات الخزينة في الدرجة الأولى بالمستوى السائد وكذلك بتوقعات نسب الفوائد. وتعتبر مدة الاستحقاق عاملاً أساسياً، خاصة وأن السعر سيتجه إلى القيمة الاسمية عند اقتراب تاريخ الاستحقاق. وكما هو الحال مع كافة الاستثمارات، في حال بيع إذن الخزينة في السوق الثانوي - قبل الاستحقاق - من الممكن أن يستلم المستثمر عائداً أقل من قيمة الاستثمار الأساسي. يقدم الجدول المعروض في ما يلي مقارنة بين الاستثمارات في أسهم الملكية وأذونات الخزينة:

أذونات الخزينة	أسهم الملكية
يكون حامل إذن الخزينة بمثابة المقرض	يصبح المساهم مالكاً جزئياً للشركة التي تكون فيها الأسهم مملوكة
تقلبات متدنية	تكون الأسهم ذات تقلبات حادة في الاسعار
العائد ثابت إذا تم الاحتفاظ به إلى حين الاستحقاق	تعتمد عائدات الأسهم على أداء الشركة
يستلم المستثمر القيمة الاسمية	ترتبط الأسهم بأرباح/خسائر الشركة

## أسعار أذونات الخزينة والعائدات

### أسعار أذونات الخزينة

يتمّ تسعير أذونات الخزينة على أساس القيمة ويحدّ أدنى من الاستثمار وبحجم حصّة يصل إلى ١٠,٠٠٠ ريال قطري، ويتمّ تداولها دائماً بسعر أقلّ من أو يساوي ١٠,٠٠٠ ريال قطري (أي التداول أو الإصدار بخصم).

ويمكن تقسيم العوامل التي تؤثر في سعر أذونات الخزينة إلى العناصر التالية:

#### ١- سعر الفائدة

تكون أسعار أذونات الخزينة حسّاسة وعُرضة للتغيرات في أسعار الفوائد السائدة في السوق، فحينما ترتفع أسعار الفوائد، تنخفض أسعار أذونات الخزينة والعكس صحيح.

#### ٢- تاريخ الاستحقاق

لا يؤثر تاريخ الاستحقاق في سعر إذن الخزينة مباشرة، لكن تجدر الإشارة إلى أنه كلما كانت المدّة أطول، كلما كانت حساسية السعر على عوامل أخرى أكبر.

#### ٣- السيولة

إنّ تقلبات الأسعار بالنسبة لأذونات الخزينة ذات التداول غير النشط، يمكن أن تكون أكبر من أسعار الأذونات التي تتمتع بالسيولة (ذات التداول النشط).

### عائدات أذونات الخزينة

يوقّر عائد الخصم مقياساً للعائد السنوي الذي يستفيد منه المستثمر إذا تمّ الاحتفاظ بإذن الخزينة الذي تمّ شراؤه حتى تاريخ الاستحقاق. ويكون العائد بمثابة العامل الخاصّ بالسعر وبالمدّة المتبقية إلى حين الاستحقاق. وتكون الصيغة لاحتساب عائد الخصم على الشكل التالي:

$$\text{Discount Yield} = \frac{\text{Face Value} - \text{Purchase Price}}{\text{Face Value}} \times \frac{365}{\text{Days from Settlement to Maturity}} = 100$$

**ملاحظة:** يكون عدد الأيام من تاريخ التسوية إلى تاريخ الاستحقاق هو عدد الأيام الفعلي

مثل:

إذا قمت بشراء حصّة واحدة من أذونات خزينة لستة أشهر بسعر ٩,٩٠٥ ريال قطري (القيمة الاسمية بـ ١٠,٠٠٠ ر.ق.)، يكون عائد الخصم كما يلي:

$$\text{Discount Yield} = \frac{10,000 - 9,905}{10,000} \times \frac{365}{179} = 1.937\%$$

### ٣) الحدود المتحركة والثابتة ووحدات المزايدة السعرية

تُستخدم الحدود الثابتة والمتحركة من قبل البورصة لضمان انتظام السوق.

تضبط الحدود الثابتة على نسبة مئوية من السعر المرجعي الثابت. ويتم رفض أي أمر بسعر يقع خارج الحدود الثابتة بشكل أوتوماتيكي عند إدخال الأمر. وبالنسبة لأذونات الخزينة، سيكون الحدّ الثابت ٢٪ من سعر إغلاق اليوم السابق.

وتعرف الحدود المتحركة أقصى نسبة انحراف مئوية من السعر المرجعي المتحرك. وتقع الحدود المتحركة دائماً ضمن أو على الحدود الثابتة. وتعرف الحدود الثابتة أقصى انحراف مؤي للسعر حول السعر المرجعي المتحرك. وتكون الحدود المتحركة لأذونات الخزينة ٢٪ من آخر سعر صفقة منفذ.

وتكون وحدات المزايدة السعرية لأذونات الخزينة ٠,٠١ ريال قطري.

### ٤) الرسوم على تداول أذونات الخزينة

يتم تقاضي رسوم على تداول أذونات الخزينة من قبل الوسيط، على كل صفقة سواء كانت صفقة بيع أم شراء. وللمزيد من المعلومات حول الرسوم التي يتم تقاضيها، يرجى الرجوع إلى شركة الوساطة التي تتعامل معها.

### ٥) تقرير التداول

يتم إصدار تقرير التداول اليومي في نهاية كل جلسة تداول يومية، وسوف يحتوي هذا التقرير على جزء خاص حول نشاط تداول وأسعار أذونات الخزينة.

ويحتوي تقرير التداول في الجزء المتعلق بأذونات الخزينة على ما يلي:

أذونات الخزينة	الرمز	سعر الاغلاق السابق	سعر الاغلاق الحالي	قيمة التداول الكلية بالريال القطري	عدد الصفقات الصفقات	حجم التداول الكلي

تكون معلومات أذونات الخزينة التي سوف تشر على الموقع الالكتروني لبورصة قطر كما يلي:

إذن الخزينة	تاريخ الإصدار	القيمة الإسمية	القيمة الإسمية	تاريخ الاستحقاق
XXXXXXXXXX	XX/XX/XXXX	XXX,XXX,XXX.00	10,000.00	XX/XX/XXXX

### ٦) قيود التداول

ليس هناك أية قيود على المستثمرين الراغبين بتداول أذونات الخزينة.

ليس هناك أية قيود على المستثمرين الأجانب الراغبين بتداول أذونات الخزينة.

### ٧) إخلاء المسؤولية

عند احتساب العائدات المفترضة أو الحقيقية على أذونات الخزينة، ينصح المستثمرون بأن تشمل حساباتهم على الرسوم والعمولة التي يتقاضاها الوسيط. كما يجب إدراك أنّ المستثمر سيستلم فقط القيمة الإسمية عند تاريخ الاستحقاق، وعندما يكون سعر الشراء معروفاً، عندها يمكن حساب العائد الصافي الاجمالي بما في ذلك العمولة. ولا يجب على المستثمرين أن يتداولوا في هذه الأدوات إلا إذا كانوا على دراية وافية بخصائصها وعائداتها المحتملة.

لمزيد من المعلومات الرجاء الاتصال على بورصة قطر:

هاتف: +٩٧٤ ٤٤٣٣ ٣٦٦٦

فاكس: +٩٧٤ ٤٤٣١ ٩٢٣٣

ص.ب. ٢٢١١٤ ، الدوحة، قطر

www.qe.com.qa, info@qe.qa

## ادراج أذونات الخزينة في بورصة قطر

سيكون هناك عدد من أذونات الخزينة المدرجة عندما يتم إطلاق التداول بها في بورصة قطر. وكما هو الحال بالنسبة للأسهم، سيتم إدراج أذونات الخزينة في السوق العادية والأسواق الخاصة.

### (١) آلية تسعير أذونات الخزينة

سيتم إدراج جميع أذونات الخزينة في بورصة قطر بقيمة اسمية قدرها ١٠,٠٠٠ ريال قطري لكل حصة من هذه الأدوات وستسعر على أساس هذه الحصص، ولذلك سيكون كل حجم بيع أو شراء بمضاعفات الـ ١٠,٠٠٠ ريال قطري. فعلى سبيل المثال، ستتم عملية بيع أو شراء لخمسة أذونات خزينة عن مركز قدره ٥٠,٠٠٠ ريال قطري. القيمة الدفترية هي القيمة السوقية الفعلية لمركز من المراكز فيما له علاقة بالسعر المدفوع أو المستلم. وعلى خلاف السندات، يمكن اعتبار قيمة التسوية على أنها مبلغ المال المدفوع من قبل المشتري إلى البائع. ولحساب القيمة الدفترية لصفقة أذونات خزينة، تُستخدم المعادلة التالية:

مثال:

$$\begin{aligned} \text{السعر} &= 9,975 \\ \text{عدد أذونات الخزينة المتداولة} &= 100 \\ \text{القيمة الاسمية} &= 1,000,000 \text{ ريال قطري} \end{aligned}$$

لذلك، ستكون القيمة الدفترية وقيمة التسوية للصفقة كالتالي:

$$9,905 \times 100 = \text{QAR } 997,500$$

عند تاريخ الاستحقاق، سيستلم المستثمر القيمة الاسمية لـ ١,٠٠٠,٠٠٠ ريال قطري بمكسب قدره ٢,٥٠٠ ريال قطري. إذا كان عدد الأيام من تاريخ تسوية الصفقة حتى تاريخ الاستحقاق ٥٦ يوماً، وتم الاحتفاظ بأذونات الخزينة حتى تاريخ الاستحقاق، عندئذ سيكون عائد الخصم لهذه الصفقة كالتالي:

$$\text{Discount Yield} = \frac{10,000 - 9,905}{10,000} \times \frac{365}{56} \times 100 = 1.629\%$$

### (٢) دورة تداول السند

في السوق العادية، تتبع السندات نماذج تداول مستمرة، والتي يمر فيها التداول بالمراحل التالية:

التوقيت	المرحلة
٩:٣٠ - ٩:٠٠	مرحلة ما قبل الافتتاح
٩:٣٠ - ٩:٢٥	فترة عدم الإلغاء
١٣:٠٠ - ٩:٣٠	افتتاح المزاد التي تتبعها مرحلة التداول المستمر
١٣:١٠ - ١٣:٠٠	فترة ما قبل الإغلاق
١٣:١٠ - ١٣:٥	فترة عدم الإلغاء
١٣:١٥ - ١٣:١٠	إغلاق المزاد والتداول في المرحلة الأخيرة (سعر الإغلاق)

وهذه نفس دورة التداول المطبقة بالنسبة للأسهم.

وبالنسبة للأسواق غير العادية (الخاصة)، تتبع أذونات الخزينة نموذج التداول التالي:

التوقيت	المرحلة
١٣:٣٠ - ٩:٣٠	فترة التداول المستمر
١٥ - ١٣	إغلاق السوق