

درباره لایحه بودجه سال ۱۳۹۰ کل کشور  
۱۵. اوراق مشارکت ارزی

نام دفتر: مطالعات اقتصادی

شماره مسلسل: ۲۲۰۱۰۶۸۹

تاریخ انتشار: ۱۳۸۹/۱۲/۱۰

مقدمه

فروش اوراق مشارکت یکی از منابع بودجه عمومی دولت است که اغلب برای تأمین منابع مالی دولت (جبران کسری تراز مالی) یا تأمین پروژه‌های زیربنایی و روینایی بخش‌های مختلف اقتصاد استفاده می‌شود. براساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (مصوب سال ۱۳۷۶) «اوراق مشارکت، اوراق بهاداری است که با مجوز قانونی خاص یا مجوز بانک مرکزی، برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز... منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذاری که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های یاد شده را دارند از طریق عرضه عمومی واگذار می‌گردد».

اوراق قرضه به جهت مبتنی بودن بر بهره مغایر شرع است، اما اوراق مشارکت و سهام نمودن سرمایه‌گذاران در فعالیت‌های اقتصادی و پرداخت سودهای واقعی نه تنها با مانع مواجه نیست، بلکه مورد تشویق نیز می‌باشد. اوراق صکوک یکی از ابزارهای تأمین مالی اسلامی است که از استقبال بی‌نظیری در سطح جهان برخوردار است. طبق تعریف صکوک، «اوراق بهاداری هستند که براساس قراردادهای شرعی منتشر می‌شوند و نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق می‌باشند».

اوراق مشارکت ارزی در قوانین و لایحه بودجه ۱۳۹۰

در جزء «ف» ماده (۲۲۴) قانون برنامه پنجم به شرکت‌های دولتی اجازه داده شده تا جهت تأمین منابع ارزی طرح‌های دارای توجیه در حدود ارقام مقرر در قوانین بودجه سنواتی حسب مورد نسبت به صدور اوراق صکوک اسلامی و یا اوراق مشارکت ارزی در بازارهای مالی داخلی و خارجی با رعایت ضوابط بانک مرکزی و در سقف مقرر در ماده (۸۱) این قانون اقدام نماید.

دولت همه‌ساله ارقامی را جهت تأمین مالی از طریق فروش و انتشار اوراق مشارکت پیشنهاد می‌دهد و پس از تصویب مجلس جواز انتشار را خواهد داشت. در لایحه بودجه ۱۳۹۰ مبلغ ۱۲/۵ میلیارد یورو به‌عنوان مجموع «سهامیه استفاده از اوراق مشارکت ارزی یا صکوک اسلامی موضوع ماده (۲۲۴) قانون برنامه پنجم توسعه» (جدول ۲۰) در نظر گرفته شده است. جدول ۱ دستگاه‌ها و سازمان‌های انتشاردهنده و میزان سهامیه هریک برای انتشار را نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که در بند «۳» ماده واحده قانون بودجه ۱۳۸۹ جزءهای «ب»، «ج» و «د» به واگذاری اوراق صکوک اسلامی و یا اوراق مشارکت اشاره شده است. در جزء «ب» به صدور حداکثر ۱ میلیارد و ۵۰۰ میلیون یورو از این اوراق جهت تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی توسعه‌ای انتفاعی مربوط به شرکت‌های دولتی (از جمله طرح‌های آب و خاک و کشاورزی)، در جزء «ج» به انتشار مبلغ حداکثر ۵ میلیارد یورو توسط شرکت نفت، ۱ میلیارد یورو توسط شرکت گاز، ۱ میلیارد یورو توسط شرکت پالایش و پخش و ۲ میلیارد یورو توسط شرکت پتروشیمی اشاره شده است. در جزء «د» نیز به سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران (ایدرو)، سازمان توسعه و نوسازی صنایع معدنی ایران (ایمیدرو)، صنایع وابسته به وزارت دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح و صنعت حمل‌ونقل اجازه انتشار جمعاً مبلغ ۲ میلیارد یورو داده شده است. مشاهده می‌شود که ارقام انتشار قانون بودجه ۱۳۸۹ عیناً در لایحه بودجه ۱۳۹۰ تکرار شده است.

جدول سهامیه استفاده از اوراق مشارکت ارزی یا صکوک اسلامی (مبالغ به میلیون یورو)

ردیف	موضوع / دستگاه	قانون بودجه ۱۳۸۹	لایحه بودجه ۱۳۹۰
۱	پروژه‌های زیربنایی توسعه‌ای انتفاعی مربوط به شرکت‌های دولتی	۱۵۰۰	جزء «ب» بند «۳» ۱۵۰۰
۲	شرکت ملی نفت	۵۰۰۰	جزء «ج» بند «۳» ۵۰۰۰
۳	شرکت ملی گاز	۱۰۰۰	جزء «ج» بند «۳» ۱۰۰۰
۴	شرکت پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی	۱۰۰۰	جزء «ج» بند «۳» ۱۰۰۰
۵	شرکت پتروشیمی	۲۰۰۰	جزء «ج» بند «۳» ۲۰۰۰
۶	شرکت‌های ایدرو و ایمیدرو، صنایع وابسته به وزارت دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح و صنعت حمل‌ونقل	۲۰۰۰	جزء «د» بند «۳» ۲۰۰۰
	جمع	۱۲۵۰۰	۱۲۵۰۰

طی سال ۱۳۸۹ (تا انتهای آذر) از موارد درج شده در قانون بودجه به هیچیک عمل نشده و مشکلات اجرایی انتشار صکوک مانع اصلی این اقدام شد، البته سه مرحله از مراحل انتشار اوراق مشارکت ارزی برای توسعه میدان گازی پارس جنوبی (به ارزش ۷۵۰ میلیون یورو) به عاملیت بانک ملت در سال ۱۳۸۹ انجام شد.<sup>۱</sup> شایان ذکر است که مصوبه هیئت وزیران برای انتشار این اوراق در تیرماه ۱۳۸۸ و با استناد به جزء «ه» بند «۶» ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۸ کل کشور صورت گرفته بود.<sup>۲</sup>

## بررسی انتشار اوراق مشارکت ارزی و صکوک

از جمله مزایای اوراق صکوک می‌توان به افزایش نقدینگی تأمین مالی‌کننده (بانی)، شفافیت ترانزنامه شرکت بانی، ریسک پایین‌تر برای خریداران به دلیل وجود پشتوانه دارایی حقیقی و توسعه بازار مالی از طریق تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار اشاره کرد. به همین سبب این اوراق به شدت مورد توجه سرمایه‌گذاران می‌باشد. به نظر می‌رسد هدف اصلی دولت تأمین بخشی از هزینه‌های خود از طریق تأمین مالی خارجی می‌باشد. به همین جهت پیشنهاد می‌شود که در کنار واژه اوراق مشارکت ارزی در متن بر اصطلاح صکوک تأکید بیشتری شود. زیرا به کارگیری اصطلاح «اوراق مشارکت ارزی» در فضای اقتصاد بین‌الملل مفهوم متداولی نیست. ازسوی دیگر در مورد اوراق صکوک مصوبات کمیته فقهی بورس اوراق بهادار<sup>۳</sup> حاکی از آن است که تحت شرایطی این اوراق از نظر شرعی مشکل ندارند و امکان استفاده از آنها برای تأمین مالی طرح‌های دولتی وجود دارد. باید توجه داشت که وجود تحریم‌های اقتصادی، محدودیت‌هایی را درخصوص تأمین منابع ارزی ایجاد کرده و در چنین شرایطی احتمال دارد فروش اوراق ارزی در خارج از کشور موفق نباشد.

مسئله عمده‌ای که در باب انتشار اوراق مشارکت ارزی وجود دارد ریسک این اوراق است. در صورتی‌که انتشار این اوراق برای پروژه‌هایی که بازده آنها مطمئن و زمان بهره‌برداری کوتاه باشد، منتشر شود، ریسک کاهش یافته و خریداران دغدغه کمتری در مورد دریافت اصل و فرع وجوه خود خواهند داشت. موضوعات مطرح شده در جدول ۲۰ لایحه در این مورد اجمال داشته و به‌طور کلی نوع و زمان بهره‌برداری از پروژه مشخص نیست، لذا اظهارنظر در مورد امکان و یا میزان فروش این اوراق دشوار است. البته از آنجا که انتشار اوراق مشارکت (ریالی یا ارزی) در واقع ایجاد بدهی برای دولت و دستگاه‌ها و بخش‌های اقتصادی است لذا پرداخت اصل و سود مترتب بر آن به دولت‌ها و بودجه‌های سال‌های آتی تحمیل خواهد شد. بنابراین، حفظ نسبت‌های معمول و متداول بین میزان اوراق مشارکت انتشار یافته و منابع درآمدی بودجه‌های آتی کاملاً ضروری و معقول به نظر می‌رسد و رعایت احتیاط می‌تواند عامل پیشگیری وقوع کسری‌های مزمن و احتمالاً بدهی‌های سنگین عمومی و دولتی شود.

## پیشنهادها

پیشنهاد می‌شود در متن قانون صرفاً از واژه صکوک استفاده شود. زیرا اوراق صکوک از مقبولیت و شهرت بین‌المللی برخوردار هستند و باتوجه به استقبال جهانی از اوراق صکوک، در صورتی‌که انتشار این اوراق در چارچوب‌های استاندارد بین‌المللی انجام شود، احتمالاً با موفقیت همراه خواهد بود. توانایی فروش این حجم از اوراق با توجه به سابقه سال ۱۳۸۹ محل سؤال است. به نظر می‌رسد دولت در این زمینه به تهیه آیین‌نامه مطرح شده در جزء «ب» بند «۳» ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۹<sup>۴</sup> الزام شود. پیشنهاد می‌شود جهت افزایش شفافیت و امکان تصمیم‌گیری بهتر جداول پیوست مربوط به انتشار این اوراق همراه با نوع، حجم، زمان، مکان و شرایط اوراق در اختیار نمایندگان قرار گیرد.

1. <http://www.dolat.ir/NSite/FullStory/?id=195815>

2. <http://www.dolat.ir/NSite/FullStory/?id=178691>

۳. این کمیته تاکنون چهار نوع از انواع صکوک (اوراق اجاره، استصناع، مرابحه و مضاربه) را بررسی نموده است. ضمناً دستورالعمل (مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱) و رویه اجرایی انتشار اوراق اجاره در سازمان بورس تهیه شده است.

۴. در قانون چنین آمده است: «آیین‌نامه اجرایی این جزء به پیشنهاد معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی رئیس‌جمهور و با همکاری وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به تصویب هیئت وزیران می‌رسد».