

به نام خدا

فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۲.....	مقدمه
۳.....	۱. مبانی قانونی انتشار اوراق مشارکت
۴.....	۲. بررسی تحلیلی مصوبات و عملکرد انتشار اوراق مشارکت ۱۳۸۸-۱۳۸۴
۷.....	۳. بررسی وضعیت اوراق مشارکت دولت نزد نظام بانکی
۸.....	۴. تحلیل اقتصادی انتشار اوراق مشارکت ارزی دولت در لایحه بودجه سال ۱۳۸۹
۹.....	۴-۱. اوراق مشارکت ارزی دولت و مباحث شرعی مرتبط
۱۰.....	۴-۲. شرایط جهانی و احتمال موفقیت انتشار اوراق مشارکت ارزی دولت
۱۱.....	۴-۳. اثرات اقتصادی عدم تحقق انتشار و فروش اوراق مشارکت ارزی دولت
۱۲.....	بحث و نتیجه‌گیری
۱۳.....	پیشنهادها
۱۴.....	منابع و مأخذ

۲۹. اوراق مشارکت ارزی دولت

کد موضوعی: ۲۲۰

شماره مسلسل: ۱۰۱۲۷

دفتر: مطالعات اقتصادی

بهمن‌ماه ۱۳۸۸



لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور ۲۹. اوراق مشارکت ارزی دولت

چکیده

گزارش حاضر، وضعیت انتشار اوراق مشارکت در لایحه بودجه ۱۳۸۹ را مورد بررسی قرار می‌دهد. طبق بند «۳» لایحه بودجه، اجازه انتشار اوراق مشارکت ارزی، حداکثر تا سقف ۱/۵ میلیارد یورو به دولت داده شده است. با توجه به عدم تحقق رقم مصوب در قانون بودجه سال ۱۳۸۸ و احتمال تشدید تحریم‌های مالی بین‌المللی علیه کشور نسبت به آغاز سال ۱۳۸۸، تحقق فروش این اوراق مشارکت ارزی توسط دولت در سال ۱۳۸۹ دور از ذهن به نظر می‌رسد. عدم تحقق فروش اوراق مشارکت ارزی دولت، یا به توقف پروژه‌های عمرانی دولت منجر می‌شود یا می‌تواند به برداشت‌های اضافی از حساب ذخیره ارزی و یا سایر روش‌هایی که منجر به افزایش نرخ تورم در اقتصاد داخلی می‌شود، بیانجامد. بنابراین پیشنهاد شده است رقم پیشنهادی لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ (۱/۵ میلیارد یورو) حذف شود. ضمناً انتشار اوراق مشارکت ارزی در خارج از کشور، در عمل می‌تواند به معنای فروش اوراق قرضه با پرداخت‌های بهره‌ای بوده و از لحاظ شرعی محل اشکال است. بررسی مانده اوراق مشارکت دولت می‌تواند انباشت بدهی دولت را نشان دهد ولی اطلاعات در این زمینه بسیار محدود است. با این حال، مانده اوراق مشارکت دولت نزد نظام بانکی طی سال‌های ۱۳۸۴-



۱۳۸۸ نشان می‌دهد که تحقق فروش این حجم از اوراق مشارکت با چالش مواجه خواهد شد. از طرفی پرداخت ۳۶۴۵ میلیارد ریال سود اوراق مشارکت دولت در بودجه ۱۳۸۹ درج شده است.

لازم است با توجه به اینکه انتشار ۱/۵ میلیارد یورو اوراق مشارکت ارزی توسط دولت جزو واگذاری دارایی‌های مالی است، باید در جداول بودجه مربوط به واگذاری دارایی‌های مالی بودجه عمومی لحاظ شود.

بندهای «ج»، «د» و «ه» بند «۳» ماده واحده که درباره اوراق مشارکت ارزی شرکت‌های دولتی است با توجه به اینکه ماهیت بودجه ندارند و انتشار آن نیاز به مصوبه مجلس ندارد، بهتر است حذف شوند.

مقدمه

یکی از منابع بودجه عمومی دولت، واگذاری دارایی‌های مالی است که فروش اوراق مشارکت یکی از اجزای این دارایی‌ها محسوب می‌شود. انتشار اوراق مشارکت اغلب برای تأمین منابع مالی دولت (جبران کسری تراز مالی) یا تأمین پروژه‌های زیربنایی و روبنایی بخش‌های مختلف اقتصادی استفاده می‌شود و برخلاف انتشار اسکناس که موجب افزایش تورم می‌شود، در صورتی که درست مدیریت شود و منابع حاصل از آن به سمت طرف عرضه اقتصاد تزریق شود، حتی می‌تواند زمینه کاهش تورم را نیز فراهم آورد.

دولت همه‌ساله ارقامی را جهت تأمین منابع مالی خود از طریق اوراق مشارکت پیشنهاد می‌دهد که بعد از تصویب مجلس شورای اسلامی مجاز به انتشار این اوراق می‌شود. نکته قابل توجه در لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ این است که در این سال



پیشنهاد انتشار ۱/۵ میلیارد یورو اوراق مشارکت ارزی ارائه شده است که به طور ویژه قابل بررسی است.

در این گزارش ضمن بررسی مبانی قانونی انتشار اوراق مشارکت، مصوبات و عملکرد انتشار اوراق مشارکت در قوانین بودجه سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۸۸، درصد تحقق اهداف مصوب دولت درخصوص انتشار اوراق در قوانین مذکور بررسی می‌شود؛ در ادامه تحلیل‌های اقتصادی انتشار اوراق مشارکت ارزی توسط دولت در لایحه بودجه ۱۳۸۹ ارزیابی و در خاتمه نیز پیشنهادهایی در این زمینه برای لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ ارائه می‌شود.

۱. مبانی قانونی انتشار اوراق مشارکت

انتشار اوراق مشارکت توسط دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها براساس بندهای ذیل انجام می‌شود:

۱. براساس ماده (۳) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب سال ۱۳۷۶ مجلس شورای اسلامی، انتشار اوراق مشارکت از طرف دولت صرفاً برای تأمین مالی مورد نیاز جهت اجرای طرح‌های عمرانی انتفاعی به میزانی که در قوانین بودجه سالیانه کل کشور پیش‌بینی می‌شود مجاز خواهد بود. تضمین بازپرداخت اصل و سود علی‌الحساب و سود تحقق یافته این قبیل اوراق توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی به عمل می‌آید.

۲. براساس ماده (۵) قانون فوق‌الذکر، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و مؤسسه‌ها و

۱. با فرض ۱ یورو معادل ۱۴۰۰۰ ریال، ۲۱ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت داخلی حدود ۱/۵ میلیارد یورو محاسبه شده است.



شرکت‌های غیردولتی، در صورت انتشار اوراق مشارکت مکلفند بازپرداخت اصل و سود متعلقه را در سررسیدهای مقرر در اوراق مذکور، تعهد و تضمین نمایند.

با عنایت به مبانی قانونی انتشار اوراق مشارکت، اولاً اوراق مشارکت منتشر شده ازسوی دولت جزو واگذاری دارایی‌های مالی محسوب شده و باید در بودجه عمومی دولت لحاظ شود و ثانیاً اوراق مشارکت منتشر شده ازسوی شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و غیره جزو بودجه عمومی دولت محسوب نمی‌شود و نیازی به ارائه آن در ماده واحده بودجه نیست؛ بلکه براساس ماده (۴) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، با مجوز بانک مرکزی امکان انتشار این اوراق وجود دارد. و بهتر است جزءهای ج و د و ه- بند «۳» ماده واحده حذف شوند.

در مجموع آنچه در لایحه بودجه کل کشور باید بیشتر روی آن بحث شود، اوراق مشارکت ارزی منتشر شده توسط دولت است که این گزارش نیز روی آن تأکید دارد.

۲. بررسی تحلیلی مصوبات و عملکرد انتشار اوراق مشارکت ۱۳۸۴-۱۳۸۸

در این بخش ارقام مصوب و عملکرد انتشار اوراق مشارکت طی سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۸۸ بررسی و تحلیل می‌شود.^۱

فروش اوراق مشارکت یکی از اجزای دارایی‌های مالی دولت است که رقم مصوب آن (طبق بندهای ماده واحده قوانین بودجه) برای دولت از ۷۰۰۰ میلیارد ریال

۱. تا قبل از سال ۱۳۸۸ اوراق مشارکت مصوب جهت انتشار در قوانین بودجه تماماً ریالی بوده است. اما از سال ۱۳۸۸ اوراق مشارکت ارزی نیز به تصویب رسیده است.



در سال ۱۳۸۴ به حدود ۲۱۰۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۸ رسیده و طی دوره مذکور به طور متوسط سالیانه ۴۰ درصد افزایش یافته است.

همچنین بررسی عملکرد مربوط به فروش اوراق مشارکت نشان می‌دهد که میانگین وزنی نسبت عملکرد به مصوب آن طی سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۸۸ به طور متوسط سالیانه ۷۸ درصد بوده است. این نسبت در سال ۱۳۸۷ معادل ۵۰ درصد بوده که می‌تواند بیانگر موفقیت کم دولت و در سال ۱۳۸۴ معادل ۹۷/۶ درصد بوده که می‌تواند بیانگر موقعیت بیشتر دولت در فروش مشارکت باشد (جدول ۱).

همچنین بررسی‌ها نشان می‌دهد که سود پرداختی بابت اوراق مشارکت منتشر شده طرح‌های عمرانی، طرح‌های تأمین آب و حمل و نقل در لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ معادل ۱/۳۶۴۵ میلیارد ریال خواهد بود که بیانگر افزایش هزینه انباشت اوراق مشارکت دولت است.

بررسی عملکرد سال ۱۳۸۸ نشان می‌دهد که علیرغم اینکه در قانون بودجه این سال انتشار حدود ۲۱,۰۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت ارزی توسط دولت تصویب شده است، ولی تا پایان آذرماه سال ۱۳۸۸ هیچ‌گونه اوراقی منتشر نشده است. حال در لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ پیش‌بینی شده است که طی سال مذکور مجدداً حدود ۲۱۰۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت ارزی توسط دولت منتشر شود.

۱. مجموع بندهای «۳»، «۵» و «۶» ردیف ۶,۰۰۰,۰۰۰ جدول اعتبارات متفرقه، لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور.

(ارقام به میلیارد ریال)

جدول ۱۱. آثار واگذاری دارایی‌های مالی در قوانین بودجه سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۸۸ و لایحه بودجه سال ۱۳۸۹

سال	۱۳۸۴		۱۳۸۵		۱۳۸۶		۱۳۸۷		۱۳۸۸*	
	نسبت عملکرد به مصوب (درصد)	عملکرد	نسبت عملکرد به مصوب (درصد)	عملکرد	نسبت عملکرد به مصوب (درصد)	عملکرد	نسبت عملکرد به مصوب (درصد)	عملکرد	نسبت عملکرد به مصوب (درصد)	عملکرد
کل واگذاری دارایی‌های مالی	۱۱۵۶۳۱۵	۲۳۲۲۰۰۷	۱۷۰۰۰۸	۱۶۱,۰۴۱/۲	۱۸۶۲۱۸۲	۱۵۶۶۱۳	۱۸۶۲۱۸۲	۲۳۸۳۷۱۵	۲۶۸۵۲۳	۲۳۲۲۰۰۷
فروش اوراق مشارکت توسط دولت	۷۰۰۰	۶۸۳۳۹	۸۴۰۰	۴۸۸۶/۱	۶۰۰۰	۲۸۱۳۳	۲۰۰۰	۲۰۰۰	۰	***۱,۰۰۰
باقی:										
کل واگذاری دارایی‌های مالی	۱۱۵۶۳۱۵	۲۳۲۲۰۰۷	۱۷۰۰۰۸	۱۶۱,۰۴۱/۲	۱۸۶۲۱۸۲	۱۵۶۶۱۳	۱۸۶۲۱۸۲	۲۳۸۳۷۱۵	۲۶۸۵۲۳	۲۳۲۲۰۰۷
فروش اوراق مشارکت توسط دولت	۷۰۰۰	۶۸۳۳۹	۸۴۰۰	۴۸۸۶/۱	۶۰۰۰	۲۸۱۳۳	۲۰۰۰	۲۰۰۰	۰	***۱,۰۰۰
باقی:										
کل واگذاری دارایی‌های مالی	۱۱۵۶۳۱۵	۲۳۲۲۰۰۷	۱۷۰۰۰۸	۱۶۱,۰۴۱/۲	۱۸۶۲۱۸۲	۱۵۶۶۱۳	۱۸۶۲۱۸۲	۲۳۸۳۷۱۵	۲۶۸۵۲۳	۲۳۲۲۰۰۷
فروش اوراق مشارکت توسط دولت	۷۰۰۰	۶۸۳۳۹	۸۴۰۰	۴۸۸۶/۱	۶۰۰۰	۲۸۱۳۳	۲۰۰۰	۲۰۰۰	۰	***۱,۰۰۰
باقی:										

۱- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی، بخش مالی و بودجه، سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۸۸.

۲- لایحه بودجه سال ۱۳۸۹، جدول کلان.

۳- آرقام عملکرد ۱۲ ماهه بودجه سال ۱۳۸۸ بر اساس عملکرد ۹ ماهه برای کل سال برآورد شده است.

۴- در سال ۱۳۸۸ تشکیل ۱۷۵ میلیارد بیروز اوراق مشارکت ارزی در سده راجده بودجه به تصویر رسیده بود و در سال ۱۳۸۸ این میزان رقم پیشنهاد شده است.





۳. بررسی وضعیت اوراق مشارکت دولت نزد نظام بانکی

یکی از سیستم‌هایی که عمده‌تاً اوراق مشارکت دولت را نگهداری می‌کند نظام بانکی است، به معنای خرید اوراق مشارکت دست اول توسط نظام بانکی نمی‌باشد. بررسی آمار ارائه شده در جدول ۲ نشان می‌دهد که مانده اوراق مشارکت دولت نزد نظام بانکی در سال ۱۳۸۴ نسبت به سال ۱۳۸۳ حدود ۴۰ درصد کاهش داشته است. اما از سال ۱۳۸۴ تا خردادماه سال ۱۳۸۸ مانده اوراق مشارکت دولت نزد بانک‌های دولتی و خصوصی همواره روندی صعودی داشته و طی دوره مذکور به‌طور متوسط سالیانه حدود ۴۴ درصد افزایش یافته است. به‌طوری که رقم مانده اوراق مشارکت دولت نزد نظام بانکی از ۵,۴۹۹ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۴ به ۲۱,۳۹۸ میلیارد ریال در خردادماه سال ۱۳۸۸ رسیده است. این امر بیانگر این واقعیت است که در بحث انتشار اوراق مشارکت توسط دولت نه تنها باید به متغیر جاری (انتشار اوراق مشارکت توسط دولت) بلکه به متغیر ذخیره (مانده اوراق مشارکت دولت نزد بانک‌ها) نیز توجه کرد. لذا باید ضمن کمک به دولت برای تأمین مالی پروژه‌های عمرانی، دولت را ملزم کرد تا نسبت به کاهش مانده اوراق مشارکت خود نزد بانک‌ها اقدام نماید. براساس قوانین سالیانه بوجه کل کشور، خرید اوراق مشارکت دست اول برای بانک‌ها ممنوع است، اما این وجود ملاحظه می‌شود که مانده اوراق مشارکت دولت نزد بانک‌ها در طی سال‌های ۱۳۸۴ - خردادماه ۱۳۸۸ افزایش یافته است که دلیل آن، اولاً خرید اوراق سررسید شده توسط بانک‌ها و ثانیاً خرید باقیمانده اوراق مشارکتی است که منتشر شده ولی توسط مردم و بخش غیربانکی خریداری نشده است. دولت را ملزم کرد تا نسبت به کاهش مانده اوراق مشارکت خود نزد بانک‌ها نیز اقدام لازم را انجام دهد.



جدول ۲. مانده اوراق مشارکت دولت نزد نظام بانکی طی سال‌های ۱۳۸۴ - خرداد ۱۳۸۸

بانک	سال ۱۳۸۴		سال ۱۳۸۵		سال ۱۳۸۶		سال ۱۳۸۷		خرداد سال ۱۳۸۸	
	رقم	رشد	رقم	رشد	رقم	رشد	رقم	رشد	رقم	رشد
	(میلیارد ریال)	(درصد)	(میلیارد ریال)	(درصد)	(میلیارد ریال)	(درصد)	(میلیارد ریال)	(درصد)	(میلیارد ریال)	(درصد)
بانک‌های دولتی	۳,۸۹۰	-۵۴/۴	۳,۵۶۸	-۸/۳	۱۲,۷۶۵	۲۵۷/۸	۱۴,۱۷۷	۱۱	۱۲,۴۴۱	-۱۲/۲
بانک‌های خصوصی	۱,۶۰۹	۲۴۶/۸	۳,۸۹۰	۱۴۱/۸	۵۱۸	-۸۶/۷	۲,۲۷۳	۳۳۸/۸	۸,۹۵۷	۲۹۴
کل نظام بانکی	۵,۴۹۹	-۳۸/۹	۷,۴۵۸	۳۵/۶	۱۳,۲۸۳	۷۸/۱	۱۶,۴۵۰	۳۱/۴	۲۱,۳۹۸	۳۰/۱

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره اطلاعات بانکی، مهرماه ۱۳۸۸.

۴. تحلیل اقتصادی انتشار اوراق مشارکت ارزی دولت در لایحه بودجه

سال ۱۳۸۹

براساس جزء الف بند «۳» ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور، اجازه انتشار ۱/۵ میلیارد یورو اوراق مشارکت ارزی به دولت داده شده است. آنچه در این بخش مهم به‌نظر می‌رسد، بررسی و تحلیل امکان اجرایی شدن بند مذکور و آثار اقتصادی مترتب بر اجرایی شدن یا نشدن انتشار اوراق مشارکت ارزی دولت می‌باشد. اوراق مشارکت ارزی با هدف تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی توسعه‌ای انتفاعی (از جمله طرح‌های آب، خاک و کشاورزی) و تأمین مالی منابع ارزی مورد نیاز طرح‌های عمرانی دولت اجازه انتشار یافته است. با این حال، اجازه انتشار اوراق مشارکت مذکور از سه جنبه قابل تأمل می‌باشد.



۱-۴. اوراق مشارکت ارزی دولت و مباحث شرعی مرتبط

آنچه مسلم است، اصطلاح اوراق مشارکت تنها در ایران رایج می‌باشد و طراحی اوراق مذکور برای رفع مشکلات فقهی مرتبط با اوراق قرضه مرسوم در دنیا بوده است. با این وصف، انتشار اوراق مشارکت ارزی دولت را نمی‌توان بر مبنای قوانین داخلی کشور پیرامون اوراق مشارکت داخلی، منتشر ساخت. انتشار اوراق مذکور در خارج از کشور می‌بایست. بر مبنای قوانین کشورهای هدف و در چارچوب استانداردهای بین‌المللی انتشار اوراق قرضه صورت گیرد. این استانداردها شامل پرداخت یک نرخ بهره مشخص و تضمین شده به خریداران اوراق قرضه است و این به معنای حذف ریسک شراکت در سود و زیان یک سرمایه‌گذاری است. اساساً در دنیا خرید اوراق قرضه به معنای دریافت یک درآمد مشخص و مطمئن بوده و بدون ریسک است. پرواضح است که اوراق قرضه مرسوم در دنیا، تحت شمول احکام مرتبط با ربا در فقه اسلام قرار می‌گیرد و بنابراین از لحاظ شرعی جایز نیست. انتشار اوراق مشارکت ارزی دولت که در واقع نوعی انتشار اوراق قرضه در خارج از کشور است، به دلیل الزام آور بودن پرداخت بهره مشخص به خریداران آن، مصداق یک قرارداد اقتصادی ربوی بوده و طبق قوانین جمهوری اسلامی مجاز نمی‌باشد.

از طرف دیگر، با توجه به جزئیات لایحه بودجه سال ۱۳۸۹، به نظر می‌رسد دولت تمایل دارد تا از طریق استقراض ارزی، بخشی از هزینه‌های ارزی خود را تأمین کند. اما از آنجایی که استقراض از خارج کشور، مستلزم پرداخت‌های بهره‌ای است، این استقراض‌ها می‌تواند مورد مخالفت مجلس و شورای نگهبان قرار گیرد. بنابراین دولت از طریق ورود مفهومی تحت عنوان «اوراق مشارکت ارزی» خواسته است تا از یک طرف



مجاز قانونی استقراض از خارج کشور را دریافت کند و از طرف دیگر امکان مخالفت مجلس و شورای نگهبان با این بخش از لایحه بودجه ۱۳۸۹ را از بین ببرد. در ارتباط با اوراق مشارکت ریالی می‌توان گفت که اگر این اوراق طبق قوانین مصوب منتشر شوند آنگاه اشکالات شرعی و قانونی مترتب بر اوراق مشارکت ارزی برای آنها، مصداق نخواهد داشت.

۲-۴. شرایط جهانی و احتمال موفقیت انتشار اوراق مشارکت ارزی دولت

امروز، ایران در شرایطی واقع شده که تحریم‌های اقتصادی فشار زیادی را بر پیکره اقتصادی کشور وارد می‌کنند. در پی تحریم‌های اخیر، اکثر بانک‌های اروپایی و حتی بانک‌های مطرح آسیایی (از جمله بانک‌های کشورهای چین، ترکیه و...) از گشایش اعتبار اسنادی برای شرکت‌های ایرانی به طور مستقیم خودداری می‌کنند و استفاده از این اعتبارات برای شرکت‌های ایرانی تنها از طریق شرکت‌های وابسته غیرایرانی امکانپذیر است. علاوه بر این، آمریکا و برخی کشورهای اروپایی در حال تلاش برای اعمال تحریم‌ها و محدودیت‌های اقتصادی بیشتر علیه ایران هستند که این تحریم‌های احتمالی جدید، در صورت عملی شدن، موجب محدودیت بیش از پیش کشور در دریافت وجوه ارزی از کشورهای خارجی خواهد شد. در چنین شرایطی، امکان تحقق فروش ۱/۵ میلیارد یورو اوراق مشارکت ارزی در خارج از کشور، جای تردید دارد و دور از ذهن به نظر می‌رسد.

البته عملکرد دولت در سال ۱۳۸۸ نیز بیانگر عدم موفقیت دولت در انتشار و فروش اوراق مشارکت ارزی است.



۳-۴. اثرات اقتصادی عدم تحقق انتشار و فروش اوراق مشارکت ارزی دولت

همان‌طور که در بخش قبلی بحث شد، به‌علت شرایط بین‌المللی و تحریم‌های اعمال شده علیه کشور، امکان تحقق فروش ۱/۵ میلیارد یورو اوراق مشارکت ارزی توسط دولت بعید به‌نظر می‌رسد. بنابراین مقتضی است که آثار اقتصادی ناشی از عدم تحقق احتمالی انتشار و فروش ۱/۵ میلیارد یورویی اوراق مشارکت ارزی دولت در لایحه بودجه سال ۱۳۸۸ بررسی شود.

آنچه واضح است، در صورت عدم تحقق فروش اوراق مشارکت ارزی دولت در لایحه بودجه ۱۳۸۹، دولت مجبور است تا برای تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری خود به‌ویژه در بخش صنعت نفت و پتروشیمی، وجوه ارزی مورد نیاز خود را از حساب ذخیره ارزی (صندوق توسعه ملی) برداشت کند. در صورتی که این وجوه ارزی برداشت شده از حساب ذخیره ارزی، تبدیل به ریال شود آنگاه مجدداً شاهد افزایش نقدینگی و در نهایت افزایش نرخ تورم در اقتصاد داخلی خواهیم بود. حال اگر موجودی صندوق توسعه ملی پاسخگو نباشد، دولت ممکن است بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران را ملزم به چاپ و انتشار اسکناس بدون پشتوانه کند که آثار تورمی این روش نیز بیشتر از حالت قبل است.

نکته جالب توجه در این زمینه این است که اگر دولت به هر دلیلی موفق به استفاده از منابع صندوق توسعه ملی و یا انتشار اسکناس بدون پشتوانه و تأمین منابع مورد نیاز نشود، ممکن است طرح‌های عمرانی مورد نظر دولت یا اجرایی نشود و یا نیمه‌کاره بماند. لذا باید منابع مطمئن‌تری برای این مورد در نظر گرفته شود.



بحث و نتیجه‌گیری

با عنایت به تحلیل‌ها و محاسبات انجام شده می‌توان عنوان کرد که:

۱. با توجه به عدم تحقق انتشار اوراق مشارکت ارزی مصوب دولت در قانون بودجه سال ۱۳۸۸ و با عنایت به این واقعیت که تحریم‌های مالی اعمال شده در سطح جهان علیه کشور در شرایط کنونی نسبت به ابتدای سال ۱۳۸۸ شدیدتر شده است، می‌توان پیش‌بینی کرد که تحقق انتشار و فروش ۱/۵ میلیارد یورو اوراق مشارکت ارزی که در لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ پیشنهاد شده است، با مشکلات و چالش‌های اساسی مواجه شود.

۲. قانون اوراق مشارکت قابل اطلاق به اوراق مشارکت ریالی و ارزی می‌باشد، در حالی که به‌نظر می‌رسد اطلاق قانون مذکور به اوراق مشارکت ارزی، دارای مشکل شرعی می‌باشد. زیرا انتشار اوراق مشارکت ارزی با توجه به استانداردهای بین‌المللی در خصوص انتشار اوراق قرضه که مستلزم پرداخت‌های بهره‌ای قطعی و تضمین شده می‌باشد، مشمول احکام ربا در فقه اسلامی گشته و از لحاظ شرعی محل اشکال است.

۳. عدم تحقق فروش اوراق مشارکت ارزی دولت می‌تواند منجر به برداشت‌های اضافی از حساب ذخیره ارزی (صندوق توسعه ملی)، چاپ اسکناس بدون پشتوانه و یا عدم اجرای طرح‌های عمرانی شود. البته در دو مورد اول ممکن است زمینه افزایش نرخ تورم داخلی فراهم شود.

۴. موارد مصرف اوراق مشارکت ارزی دولت مشخص نیست. به‌عبارتی تعیین نشده است که دولت برای چه نوع از طرح‌های عمرانی و برای چه مقاصدی می‌خواهد اوراق مشارکت ارزی منتشر کند.



۵. انتشار ۱/۵ میلیارد یورو اوراق مشارکت ارزی توسط دولت در ردیف‌های بودجه عمومی سال ۱۳۸۹ لحاظ نشده است و لذا باید در ردیف مربوط به واگذاری دارایی‌های مالی اضافه شود.

۶. دولت مجبور است برای مانده اوراق مشارکت خود نزد نظام بانکی و مردم هزینه پرداخت کند و با افزایش مانده این اوراق هزینه‌ها نیز افزایش می‌یابد.

۷. جزءهای ج، د و ه بند «۳» ماده واحده لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ که سقف اوراق مشارکت ارزی شرکت‌های دولتی را مطرح می‌کند، نیازی به مصوبه مجلس ندارد و براساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب سال ۱۳۷۶ مجلس شورای اسلامی و اصلاحیه‌های بعدی، با مجوز بانک مرکزی این امر امکانپذیر است.

پیشنهادها

با عنایت به تحلیل‌های صورت گرفته درخصوص عملکرد انتشار اوراق مشارکت می‌توان پیشنهادهای ذیل را ارائه کرد:

۱. توصیه می‌شود انتشار اوراق مشارکت ارزی توسط دولت معادل ۱/۵ میلیارد یورو (حدود ۲۱۰۰۰ هزار میلیارد ریال) پیشنهاد شده است موارد مصرف آن مشخص نیست در مرحله اول حذف شود.

۲. در صورت اصرار بر تصویب انتشار ۱/۵ میلیارد اوراق مشارکت ارزی برای دولت باید جداول پیوست مربوط به انتشار و فروش اوراق مشارکت ارزی درخصوص میزان، زمان و مکان و نوع مصرف انتشار این اوراق در قالب اوراق بهادار اسلامی (مسکوک) توسط دولت ارائه شود تا نمایندگان محترم بهتر بتوانند تصمیم‌گیری کنند.



۳. پیشنهاد می‌شود، جزءهای ج، د و ه بند «۳» ماده واحده که ماهیت بودجه‌ای ندارند و به تصویب آنها در ماده واحده بودجه نیاز نیست، حذف شوند.

منابع و مأخذ

۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی، بخش مالی و بودجه، سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۸۸.
۲. لایحه بودجه سال ۱۳۸۹، جداول کلان.



شناسنامه گزارش

شماره مسلسل: ۱۰۱۲۷

عنوان گزارش: لایحه بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور ۲۹. اوراق مشارکت ارزی دولت

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین‌کنندگان: صمد عزیزنژاد، محمدحسین قوام

ناظر علمی: سیدمحمدرضا سیدنورانی

متقاضی: کمیسیون برنامه و بودجه و محاسبات

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی: —

تاریخ انتشار: ۱۳۸۸/۱۱/۱۹