

بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ کل کشور

۱۳. انتشار اوراق مشارکت ریالی

کد موضوعی: ۲۳۰

شماره مسلسل: ۱۲۲۵۰

اسفندماه ۱۳۹۰

دفتر: مطالعات برنامه و بودجه

به نام خدا

فهرست مطالب

چکیده.....	۱
مقدمه.....	۲
۱. نکات مهم در انتشار اوراق مشارکت.....	۴
۲. تعهدات بالقوه آتی بخش عمومی از محل انتشار اوراق مشارکت ریالی.....	۱۰
جمع‌بندی و پیشنهادها.....	۲۱



بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ کل کشور ۱۳. انتشار اوراق مشارکت ریالی

چکیده

در احکام ماده واحده لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ برای بخش عمومی (دولت، شهرداری‌ها و شرکت‌های دولتی) ۵۵۶ هزار میلیارد ریال یعنی معادل ۸۳ درصد منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی انتشار اوراق مشارکت پیش‌بینی شده است. از نظر قانونی برخی از این احکام موجب نقض اصول پنجاه‌وسوم و پنجاه‌وپنجم قانون اساسی و مغایر قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب شهریور ۱۳۷۶ است.

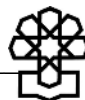
۷۸ هزار میلیارد ریال از مجوزهای درخواست شده برای انتشار اوراق مشارکت با تضمین دولت است که در سقف منابع و مصارف ماده واحده لایحه بودجه منظور نشده است. افزایش انتشار اوراق مشارکت توسط بخش عمومی افزایش حجم حضور دولت در اقتصاد را در پی داشته و منابع در دسترس دولت و بخش عمومی در سال‌های آینده را محدود می‌کند. درخواست انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی در مقایسه با تولید ناخالص داخلی جاری از کمتر از ۱ درصد در سال ۱۳۸۷ به ۹ درصد در سال ۱۳۹۱ خواهد رسید. این نسبت برای نقدینگی از ۱ به ۱۳ درصد، برای ارزش معاملات سهام از ۱۷ به ۱۹۳ درصد و برای سپرده‌های بخش غیردولتی از ۱ به ۱۴ درصد خواهد رسید. برآورد تعهدات بالقوه سال‌های آتی بخش عمومی از محل

بازپرداخت اصل و سود اوراق مشارکت ریالی از ۱۱۴ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۹۱ به ۵۹۴ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۹۵ خواهد رسید که بیش از ۸۰ درصد آن متعلق به دولت و شرکت‌های دولتی است.

مقدمه

اوراق مشارکت ابزار مالی مبتنی بر بدهی با بازدهی انتظاری است و از این نظر جزء ابزارهای مالی اسلامی انتفاعی است. اوراق مشارکت ابزاری برای جذب پس‌اندازها و تجهیز منابع مالی و جلب مشارکت مردم در تأمین مالی طرح‌های عمرانی و زیربنایی دولتی و طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های وابسته به آنها و همچنین شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولیدی است. یکی از مهمترین کارکردهای اقتصادی اوراق مشارکت، تجهیز منابع مالی برای سرمایه‌گذاری و یا تأمین مالی کسری بودجه دولت است. از دیگر کارکردهای اقتصادی اوراق مشارکت در ایران، به‌کارگیری آن به‌عنوان ابزار سیاست پولی توسط بانک مرکزی از طریق انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی است.

انتشار اوراق مشارکت در ایران از سال ۱۳۷۳ و به‌منظور نوسازی بافت فرسوده و اجرای پروژه بزرگراه نواب توسط شهرداری تهران آغاز شد و با برنامه دوم توسعه اقتصادی تداوم و در پی تصویب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۶ گسترش یافت. از آن تاریخ به این سو، بخش عمومی (شامل دولت،



شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی، بانک مرکزی و بانک‌های دولتی) پیش‌تاز انتشار و فروش اوراق مشارکت بوده است. براساس گزارش بانک مرکزی طی مدت ۱۷ سالی (۱۳۷۳-۱۳۸۹) که از انتشار اوراق مشارکت در ایران می‌گذرد، حدود ۳۳۳ هزار میلیارد ریال مجوز انتشار اوراق مشارکت صادر شده است که از این میزان حدود ۲۹۵ هزار میلیارد ریال به فروش رفته است.^۱ بجز اوراق مشارکت بانک مرکزی که کاربرد سیاست پولی دارد، سایر اوراق مشارکت‌های بخش عمومی به‌منظور تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری عرضه شده است، اما به‌رغم صراحت ماده (۱۳) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب شهریورماه ۱۳۷۶ مبنی بر ارائه گزارش میزان و انواع اوراق مشارکت منتشره طی هر سال همراه با اظهارنظر درخصوص آثار اقتصادی انتشار اوراق مذکور به کمیسیون‌های برنامه و بودجه و محاسبات و امور اقتصادی و دارایی مجلس شورای اسلامی توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تاکنون گزارشی در این زمینه ارسال نشده است. طبیعی است در فقدان چنین گزارشی تصمیم‌گیری درباره تصویب اجازه انتشار بیشتر اوراق مشارکت در سال ۱۳۹۱ بسیار مشکل خواهد شد. این درحالی است که در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ دولت از مجلس درخواست تصویب ۵۵۶ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت ریالی کرده است که معادل ۸۳ درصد منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ (۶۷۲ هزار میلیارد ریال) است.

در این گزارش ضمن برشمردن نکات مهمی که در تصویب اجازه انتشار اوراق

۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره اعتبارات، انتشار اوراق مشارکت از آغاز تاکنون، پایگاه اطلاع‌رسانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۹۰.

مشارکت به بخش عمومی که در بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ باید مورد توجه نمایندگان محترم مجلس شورای اسلامی قرار گیرد، تصویری از تعهدات بالقوه آتی بخش عمومی از محل انتشار اوراق مشارکت ریالی طی پنج سال آینده (۱۳۹۱-۱۳۹۵) ارائه می‌شود.

۱. نکات مهم در انتشار اوراق مشارکت

۱-۱. نکات قانونی

الف) به موجب ماده (۳) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب شهریورماه ۱۳۷۶، دولت،^۱ شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها صرفاً برای تأمین مالی مورد نیاز جهت اجرای طرح‌های عمرانی انتفاعی، طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی مجاز به انتشار اوراق مشارکت موضوع این قانون هستند. براساس ماده (۱) آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب شهریورماه ۱۳۷۷ هیئت وزیران، طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت طرح‌هایی است که در مدت معقولی پس از شروع بهره‌برداری علاوه بر تأمین هزینه‌های جاری و استهلاک سرمایه، سود متناسبی به تبعیت از سیاست دولت را نیز عاید کند. منظور از انتفاع، انتفاع مالی است به نحوی که فایده‌های ناشی از بهره‌برداری طرح قابل فروش و قابل تقویم به پول باشد.

۱. منظور از اوراق مشارکت دولت در این قانون، اوراقی است که بازپرداخت اصل و سود علی‌الحساب و سود تحقق یافته آن توسط یکی از وزارتخانه‌ها یا معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی تضمین شده باشد. در این گزارش به تبع این تعریف، اوراق مشارکت با تضمین دولت، هرچند که دولت ناشر آن نباشد، اوراق مشارکت دولت در نظر گرفته شده است.



از طرف دیگر به موجب تبصره ماده (۱) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب شهریورماه ۱۳۷۶، طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت که قرار است از محل انتشار اوراق مشارکت تأمین مالی شوند، در پیوست طرح‌های عمرانی لوایح بودجه سالیانه کل کشور با علامت مشخص درج خواهد شد، اما به‌رغم صراحت قانونی فوق، در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ به‌مانند لوایح بودجه سنواتی قبل، در پیوست طرح‌های عمرانی لایحه بودجه مشخص نشده است که چه طرح‌هایی قرار است از محل مجوزهای درخواست شده در بندهای «۱-۱۱»، «۲-۱۱»، «۳-۱۱» و «۴-۱۱» اجرا شود و چه بخشی از منابع مالی این طرح‌ها از محل فروش اوراق مشارکت تأمین مالی می‌شود. از این نظر می‌توان گفت که مجوزهای درخواست شده برای انتشار اوراق مشارکت توسط دولت و شرکت‌های دولتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ که رقمی در حدود ۴۷۰ هزار میلیارد ریال است، احکام قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (درخصوص عناوین طرح‌ها و حجم منابعی که به هر یک اختصاص می‌یابد) را رعایت نکرده است.

ب) به‌موجب اصل پنجاه‌وسوم قانون اساسی کلیه دریافت‌های دولت در حساب‌های خزانه‌داری کل متمرکز می‌شود و همه پرداخت‌ها در حدود اعتبارات مصوب به‌موجب قانون انجام می‌گیرد. از آنجا که اوراق مشارکت از اقلام منابع دولت است، حداقل در مورد آن بخش از مجوزهای انتشار اوراق مشارکت که بازپرداخت اصل و سود آن توسط دولت تضمین می‌شود (همچنان‌که در ماده (۳) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت این اوراق بنام دولت شناخته می‌شود) شامل بندهای «۲-۱۱»،

«۱۱-۳»، «۱۱-۴» و ۵۰ درصد بند «۱۱-۶» در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ به مبلغ ۷۸ هزار میلیارد ریال، باید در قسمت واگذاری دارایی‌های مالی و زیر سرفصل انتشار اوراق مشارکت درج شود. درحالی که در وضعیت فعلی این ارقام در سقف ماده واحده لایحه بودجه درج نشده است و لذا تصویر فعلی از منابع و مصارف دولت مخدوش است و این امر موجب می‌شود تا سقف اعتبارات مصوب نامعلوم باشد، لذا دیوان محاسبات کشور قادر به رسیدگی یا حسابرسی به حساب‌ها نخواهد بود. این نظر می‌توان گفت که ۷۸ هزار میلیارد ریال از مجوزهای درخواست شده برای انتشار اوراق مشارکت توسط دولت و شرکت‌های دولتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ که در سقف منابع و مصارف ماده واحده لایحه بودجه منظور نشده‌اند، موجب نقض اصول پنجاه و سوم و پنجاه و پنجم قانون اساسی^۱ خواهد شد.

۲-۱. نکات اقتصادی

الف) سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران از دو بخش سرمایه‌گذاری بخش دولتی و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تشکیل شده است. سرمایه‌گذاری بخش دولتی از محل بخشی از منابع حاصل از نفت، بخشی از تسهیلات شبکه بانکی، اوراق مشارکت،

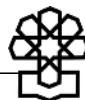
۱. اصل پنجاه و پنجم: دیوان محاسبات به کلیه حساب‌های وزارتخانه‌ها، مؤسسات، شرکت‌های دولتی و سایر دستگاه‌هایی که به نحوی از انحا از بودجه کل کشور استفاده می‌کنند به ترتیبی که قانون مقرر می‌دارد رسیدگی یا حسابرسی می‌نماید که هیچ هزینه‌ای از اعتبارات مصوب تجاوز نکرده و هر وجهی در محل خود به مصرف رسیده باشد. دیوان محاسبات، حساب‌ها و اسناد و مدارک مربوطه را برابر قانون جمع‌آوری و گزارش تفریغ بودجه هر سال را به انضمام نظرات خود به مجلس شورای اسلامی تسلیم می‌نماید. این گزارش باید در دسترس عموم گذاشته شود.



منابع داخلی شرکت‌های دولتی و تسهیلات خارجی (بیع متقابل و فاینانس) تأمین مالی می‌شود. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از منابعی مانند تسهیلات شبکه بانکی، فروش سهام، فروش اوراق مشارکت، دریافت سرمایه‌گذاری خارجی، دریافت تسهیلات خارجی، منابع داخلی شرکت‌ها و پسرانداز بخش خصوصی جهت تأمین مالی استفاده می‌کند. در میان ابزارهای فوق که برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری قابل استفاده است، بجز نفت (که انحصاراً در اختیار بخش دولتی است)، منابع خارجی (که دسترسی به آن شرایط خاص خود را دارد) و منابع داخلی شرکت‌ها (که انحصاراً در اختیار شرکت‌هاست) سایر ابزارهای تأمین مالی میان دو بخش دولتی و خصوصی مشترک بوده و خاصیت جانشینی دارد. به این معنی که، با فرض ثابت بودن حجم وجوه قابل استقراض در یک‌سال (که معمولاً مقدار مشخصی است ولی شاخصی برای سنجش آن نیست) افزایش میزان استقراض بخش دولتی از طریق انتشار اوراق مشارکت و دریافت تسهیلات شبکه بانکی، میزان دسترسی بخش خصوصی به این منابع را کاهش خواهد داد. به همین دلیل است که در ادبیات اقتصادی به این پدیده جانشینی جبری^۱ می‌گویند. جانشینی جبری به وضعیتی اطلاق می‌شود که بخش دولتی با افزایش استقراض از جامعه به‌منظور افزایش سرمایه‌گذاری‌های خود، منابع مالی را از دسترس بخش خصوصی خارج کرده و موجب کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی شده و بدین ترتیب سهم سرمایه‌گذاری بخش دولتی از سرمایه‌گذاری کل اقتصاد افزایش می‌یابد. تحقق چنین پدیده‌ای

می‌تواند موجب محدود شدن فضای کسب‌وکار برای بخش خصوصی و افزایش حجم حضور دولت در اقتصاد شود. از این نظر می‌توان گفت، افزایش انتشار اوراق مشارکت توسط بخش عمومی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ باعث افزایش حجم حضور دولت در اقتصاد شده و این با سیاست‌های کلی نظام و برنامه پنجم توسعه سازگار نیست.

ب) درخواست انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی در لوایح بودجه سه‌سال اخیر (۱۳۸۹-۱۳۹۱) در مقایسه با متغیرهای کلان اقتصادی مانند تولید ناخالص داخلی به قیمت‌های جاری، نقدینگی، ارزش معاملات سهام و سپرده‌های بخش غیردولتی نزد شبکه بانکی رشد قابل توجهی یافته است. اطلاعات جدول ۱ نشان می‌دهد نسبت مجوزهای انتشار اوراق مشارکت به تولید ناخالص داخلی جاری کمتر از یک درصد در سال ۱۳۸۷ به ۹ درصد در سال ۱۳۹۱ خواهد رسید. این نسبت برای نقدینگی از ۱ به ۱۳ درصد، برای ارزش معاملات سهام از ۱۷ به ۱۹۳ درصد و برای سپرده‌های بخش غیردولتی از ۱ به ۱۴ درصد خواهد رسید.



جدول ۱. مجوزهای انتشار اوراق مشارکت در مقایسه با متغیرهای کلان اقتصادی

طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۱ (ارقام به هزار میلیارد ریال - درصد)

شرح	مجاز انتشار اوراق مشارکت	تولید ناخالص داخلی جاری (۱)		نقدینگی (۲)		ارزش معاملات سهام (۳)		سپرده‌های بخش غیردولتی (۴)	
		مقدار	نسبت (۵)	مقدار	نسبت	مقدار	نسبت	مقدار	نسبت
۱۳۸۷	۲۴	۳,۶۴۱	-/۶	۱,۹۰۱	۱	۱۳۷	۱۷	۱,۷۴۴	۱
۱۳۸۸	۳۰	۴,۱۸۸	۰/۷	۲,۳۵۶	۱	۱۸۴	۱۶	۲,۱۶۴	۱
۱۳۸۹	۱۱۰	۴,۸۱۶	۲	۲,۹۴۹	۴	۲۱۸	۵۰	۲,۷۲۴	۴
۱۳۹۰	۳۵۶	۵,۵۳۸	۶	۳,۵۹۸	۱۰	۲۵۱	۱۴۲	۳,۲۹۶	۱۱
۱۳۹۱	۵۵۶	۶,۳۶۹	۹	۴,۳۸۹	۱۳	۲۸۸	۱۹۳	۳,۹۸۸	۱۴

مآخذ: لوایح و قوانین بودجه سنواتی و پایگاه اطلاع‌رسانی بانک مرکزی.

(۱) متوسط ساده رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت‌های جاری طی دوره (۱۳۸۰-۱۳۸۶) حدود ۲۶ درصد بوده است. ازاین‌رو با فرض ثابت بودن این نرخ رشد، ارقام تولید ناخالص داخلی به قیمت‌های جاری برای سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۱ برآورد شده است.

(۲) متوسط ساده رشد نقدینگی برای سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹ حدود ۲۲ درصد بوده است. ازاین‌رو با فرض ثابت بودن این نرخ رشد، ارقام نقدینگی برای سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۱ برآورد شده است.

(۳) متوسط ساده رشد سپرده‌های بخش غیردولتی نزد شبکه بانکی برای سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹ حدود ۲۱ درصد بوده است. ازاین‌رو با فرض ثابت بودن این نرخ رشد، ارقام سپرده‌های بخش غیردولتی نزد شبکه بانکی برای سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۱ برآورد شده است.

(۴) ارقام ارزش معاملات سهام برای سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۱ با نرخ رشد ۱۵ درصد برآورد شده است.

(۵) نسبت مجوز انتشار اوراق مشارکت به متغیر.

ج) انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی به معنی قرض از منابع آتی بخش عمومی و محدود کردن منابع در دسترس دولت و بخش عمومی در سال‌های آینده از محل سود و بازپرداخت اصل اوراق مشارکت منتشر شده است، لذا اخذ چنین تصمیمی که منابع و مصارف دولت‌های بعدی را متأثر خواهد ساخت نیازمند دقت بیشتری است.

۲. تعهدات بالقوه آتی بخش عمومی از محل انتشار اوراق مشارکت ریالی

در چارچوب نظام آمارهای مالی دولت^۱ که طبقه‌بندی‌های بودجه‌ای کشور نیز به‌صورت ناقص در آن قالب ارائه می‌شود، بخش عمومی علاوه بر دولت مرکزی^۲ دربرگیرنده شهرداری‌ها و شرکت‌های تحت اداره دولت یا متعلق به دولت و سازمان‌ها و مؤسسات مالی دولتی نیز هست. در اغلب کشورهایی که از چارچوب نظام آمارهای مالی دولت برای گزارش‌دهی مالی دولت استفاده می‌کنند، بخش عمومی را به‌مثابه مجموعه‌ای در نظر گرفته و رویکرد مالی واحدی را برای ارائه گزارش بودجه به مجلس در پیش گرفته‌اند و حساب‌های تلفیقی، به‌ویژه وضعیت تعهدات فعلی و آتی بخش عمومی را در قالب جدولی تحلیلی ارائه می‌کنند. در این راستا، دولت برای ایفای وظیفه پاسخگویی‌اش و همچنین رعایت اصل شفافیت، گزارش مالی زیرمجموعه بخش عمومی شامل بدهی‌ها و تعهدات آتی را جهت بررسی تقدیم مجلس می‌کند.

در ایران به‌رغم گذشت بیش از ۱۷ سال از انتشار اوراق مشارکت (ریالی و ارزی) توسط کلیه نهادهای بخش عمومی (شامل دولت، شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی و بانک‌های دولتی) تاکنون در زمان بررسی بودجه گزارش جامعی درباره میزان تعهدات فعلی و آتی ناشی از اوراق مشارکت به مجلس شورای اسلامی ارائه نشده است و لذا مجوزهای انتشار اوراق مشارکت (ریالی و ارزی) که مجلس در

1. Government Finance Statistics (GFS)

۲. دربرگیرنده وزارتخانه‌ها، ادارات و سازمان‌ها و مؤسساتی که تحت فرمان دولت مرکزی قرار دارند، نهادهای غیرانتفاعی وابسته به دولت و نیز ادارات کل استان‌ها و شهرها و مناطق است.



چارچوب احکام قانون بودجه به بخش عمومی می‌دهد، معمولاً بدون در نظر گرفتن تعهدات ناشی از بازپرداخت اصل و سود اوراق مشارکت انتشار یافته یا قابل انتشار در سال‌های آتی است. به‌عنوان مثال در قانون بودجه سال ۱۳۹۰، مجلس به بخش عمومی اجازه داده است که ۳۵۶ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت ریالی و ۱۲/۵ میلیارد یورو اوراق مشارکت ارزی منتشر کند. اوراق مشارکت ریالی اجازه داده شده در واقع حدود ۶۲ درصد منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی (۵۷۱ هزار میلیارد ریال) قانون بودجه سال ۱۳۹۰ است. طبیعی است با افزودن مجموع سود اوراق طی دوره‌های چهارساله به آن، رقم فوق افزایش خواهد یافت و در نتیجه تعهدات بودجه‌ای سال‌های آتی بخش عمومی را افزایش می‌دهد. اگر به این رقم، اوراق مشارکت ارزی سال ۱۳۹۰ و مجوزهای درخواست شده در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ برای انتشار اوراق مشارکت ریالی و ارزی را اضافه کنیم بخش عمومی ایران تعهدات فراوانی از محل فروش اوراق مشارکت (ریالی و ارزی) برای چهارسال آینده خواهد داشت. از این رو، به‌نظر می‌رسد در بررسی و تصمیم درباره اوراق مشارکت توجه به تعهدات آتی ناشی از آن کمک شایانی به مدیریت تعهدات بودجه سال‌های آتی بخش عمومی خواهد کرد.

-برآورد تعهدات آتی بخش عمومی از محل انتشار اوراق مشارکت ریالی

به‌منظور نشان دادن تصویری از تعهدات بالقوه آتی بخش عمومی از محل انتشار اوراق مشارکت ریالی طی پنج سال آینده (۱۳۹۱-۱۳۹۵) جداول ۲ تا ۷ ارائه شده

است. جدول ۲ مانده اوراق مشارکت فروش رفته از محل مجوزهای قانونی به تفکیک نهادهای بخش عمومی طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹ را نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود که براساس مدت اوراق مشارکت فروش رفته (بین ۳ تا ۵ سال) بخش عمومی برای اصل اوراق تا سال ۱۳۹۳ حدود ۱۹۰ هزار میلیارد ریال تعهد دارد.

شایان ذکر است که ملاک دسته‌بندی اوراق به تفکیک نهادهای بخش عمومی، نهاد تضمین‌کننده اصل و سود بوده است. از این رو، اوراق مشارکت دولت دربرگیرنده اوراقی است که یا ناشر آن یکی از وزارتخانه‌های دولتی و یا سازمان تضمین‌کننده آن معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی (دولت) بوده است.

جداول ۳ و ۴ مجوزهای انتشار اوراق مشارکت ریالی در قانون بودجه سال ۱۳۹۰ و لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ را نشان می‌دهد. براساس این مجوزها، بخش عمومی ایران مجاز به انتشار ۹۱۲ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت ریالی طی دو سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ می‌شود. این میزان از اوراق مشارکت کمتر از ۱/۵ برابر (۱۳۵ درصد) منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ (۶۷۲ هزار میلیارد ریال) است.

بررسی درصد تحقق انتشار اوراق مشارکت ریالی طی ۱۷ سال (جدول ۸) نشان می‌دهد که درصد تحقق انتشار اوراق مشارکت کل دوره معادل ۸۹ درصد و متوسط درصد تحقق دوره ۱۳۸۶-۱۳۸۹ نیز معادل ۸۹ درصد بوده است. از آنجا که درصد تحقق کل دوره و متوسط درصد تحقق دوره ۱۳۸۶-۱۳۸۹ یکسان و معادل ۸۹ درصد است، لذا به‌منظور برآورد انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی در سال ۱۳۹۰



براساس مجوزهای قانون بودجه سال ۱۳۹۰ و برآورد انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی در سال ۱۳۹۱ براساس مجوزهای لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ فرض می‌شود که درصد تحقق فروش اوراق مشارکت معادل ۸۹ درصد باشد. بر این اساس جداول ۵ و ۶ نشان می‌دهد که در دو سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ حدود ۸۱۲ هزار میلیارد از اوراق مشارکت ریالی مجوز داده شده برای بخش عمومی به فروش خواهد رسید.

با افزودن دو فرض دیگر درباره نرخ سود علی‌الحساب و مدت اوراق به اطلاعات فوق، می‌توان برآوردی از تعهدات بالقوه آتی بخش عمومی از محل انتشار اوراق مشارکت ریالی به دست آورد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که مدت اوراق مشارکت غیر از اوراق مشارکت بانک مرکزی (که معمولاً یک‌ساله است)، بین ۳ تا ۵ سال بوده است، که در این میان اغلب اوراق مشارکت طرح‌های عمرانی و شرکت‌های دولتی نیز ۴ یا ۵ ساله بوده است. بر این اساس فرض می‌شود اوراق مشارکت ریالی سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ با سررسیدهای چهارساله منتشر شوند.

به موجب ماده (۵) سیاست‌های پولی، اعتباری و نظارتی نظام بانکی کشور در سال ۱۳۹۰ مصوب شورای پول و اعتبار، حداکثر نرخ سود علی‌الحساب اوراق مشارکت ریالی ۲۰ درصد تعیین شده است. با فرض اینکه نرخ فوق در سال ۱۳۹۱ نیز تداوم یابد، نرخ سود علی‌الحساب اوراق مشارکت ریالی ۲۰ درصد فرض شده است.

جدول ۷ و نمودار نتایج برآورد تعهدات بالقوه سال‌های آتی بخش عمومی از محل اوراق مشارکت ریالی را با توجه به فروض پیش‌گفته نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود که در سال ۱۳۹۵ بخش عمومی از محل بازپرداخت اصل و سود اوراق

مشارکت ریالی با تعهد احتمالی ۵۹۴ هزار میلیارد ریالی مواجه است که در این میان سهم دولت و شهرداری‌ها هر کدام به میزان ۸۳ هزار میلیارد ریال و سهم شرکت‌های دولتی ۴۲۷ هزار میلیارد ریال است. طبیعی است اجازه انتشار اوراق مشارکت در سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۴ به حجم تعهدات بخش عمومی در سال‌های بعد از آن اضافه خواهد کرد.

ارقام برآوردی فوق با استفاده از حداقل اطلاعات انتشار یافته در پایگاه اطلاع‌رسانی بانک مرکزی به دست آمده است و با تغییر فروض ارقام نیز تغییر خواهد کرد، لذا با توجه به حجم برآوردی تعهدات سال‌های آتی بخش عمومی و جلوگیری از انباشت بدهی‌ها و آثار منفی ناشی از معوق شدن آنها لازم است مجلس شورای اسلامی اطلاعات دقیق‌تری از محل مصرف این‌گونه اعتبارات و تعهدات داشته باشد و کیفیت استفاده از این منابع و همچنین برنامه دولت برای تأدیه این تعهدات را به دقت بررسی کند.

**جدول ۲. مانده اوراق مشارکت فروش رفته از محل مجوزهای قانونی**

به تفکیک نهادهای بخش عمومی طی سالهای ۱۳۸۶-۱۳۸۹ (ارقام به میلیارد ریال)

مبلغ فروش رفته	مبلغ مصوب	تاریخ سررسید	تاریخ انتشار	نهاد
۲,۵۳۸	۳,۰۰۰	۱۳۹۱	۱۳۸۶	دولت
۹,۷۹۹	۹,۸۰۰	۱۳۹۱	۱۳۸۷	
۱۰,۴۹۷	۱۰,۵۰۰	۱۳۹۲	۱۳۸۸	
۲۲,۸۳۳	۲۳,۳۰۰	جمع دولت		
۷۱۲	۷۵۰	۱۳۹۱	۱۳۸۶	شرکت‌های دولتی
۳۰,۵۴۴	۴۱,۴۷۰	۱۳۹۲	۱۳۸۹	
۴۰,۲۹۷	۴۵,۰۸۴	۱۳۹۳	۱۳۸۹	
۷۱,۵۵۳	۸۷,۳۰۴	جمع شرکت‌های دولتی		
۲,۰۰۰	۲,۰۰۰	۱۳۹۱	۱۳۸۷	شهرداری‌ها
۵,۰۰۰	۵,۰۰۰	۱۳۹۱	۱۳۸۸	
۲,۲۰۰	۲,۲۰۰	۱۳۹۲	۱۳۸۸	
۳,۸۵۰	۳,۸۵۰	۱۳۹۲	۱۳۸۹	
۱۰,۷۶۳	۱۴,۱۰۰	۱۳۹۳	۱۳۸۹	
۲۳,۸۱۳	۲۷,۱۵۰	جمع شهرداری‌ها		
۸,۴۰۵	۸,۴۰۵	۱۳۹۲	۱۳۸۹	بانک‌های دولتی
۶۲,۹۴۶	۷۸,۳۱۹	۱۳۹۳	۱۳۸۹	
۷۱,۳۵۱	۸۶,۷۲۴	جمع بانک‌های دولتی		
۱۸۹,۵۵۰	۲۲۴,۴۷۸	جمع بخش عمومی		

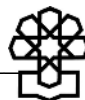
مأخذ: پایگاه اطلاع‌رسانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

جدول ۳. مجوزهای انتشار اوراق مشارکت ریالی در قانون بودجه سال ۱۳۹۰

(ارقام به میلیارد ریال)

بند ماده واحد	ناشر	سازمان تضمین‌کننده	مبلغ
بند «۴۸»	دولت	دولت	۲۰,۰۰۰
جزء «ب» بند «۴۸»	شرکت‌های دولتی تابعه و وابسته وزارت راه و ترابری	دولت	۴۰,۰۰۰
جزء «پ» بند «۴۸»	وزارت نیرو از طریق شرکت‌های تابعه و وابسته	دولت	۱۰,۰۰۰
بند «۵۱»	شهرداری‌ها	دولت (سهم پنجاه درصدی)	۸,۰۰۰
جزء «الف» بند «۴۸»	شرکت‌های وابسته و تابعه وزارتخانه‌های نیرو، نفت، مسکن و شهرسازی و راه و ترابری	از محل منابع شرکت‌های دولتی به تضمین بانک‌های عامل	۲۰۰,۰۰۰
بند «۵۰»	شهرداری‌های کشور و سازمان‌های وابسته	شهرداری‌ها	۷۰,۰۰۰
بند «۵۱»	شهرداری‌ها	شهرداری‌ها (سهم پنجاه درصدی)	۸,۰۰۰
جمع مجوزهای انتشار اوراق مشارکت ریالی بخش عمومی در قانون بودجه سال ۱۳۹۰			
			۳۵۶,۰۰۰

مأخذ: قانون بودجه سال ۱۳۹۰ کل کشور.

**جدول ۴. مجوزهای انتشار اوراق مشارکت ریالی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱**

(ارقام به میلیارد ریال)

بند ماده واحده	ناشر	سازمان تضمین‌کننده	مبلغ
بند «۱۱-۴»	دولت	دولت	۲۰,۰۰۰
بند «۱۱-۲»	شرکت‌های دولتی تابعه و وابسته وزارت راه و شهرسازی	دولت	۲۰,۰۰۰
بند «۱۱-۳»	وزارت نیرو از طریق شرکت‌های تابعه و وابسته	دولت	۳۰,۰۰۰
بند «۱۱-۶»	شهرداری‌ها	دولت (سهم پنجاه درصدی)	۸,۰۰۰
بند «۱۱-۱»	شرکت‌های وابسته و تابعه وزارتخانه‌های نیرو، نفت، راه و شهرسازی، دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح، ارتباطات و فناوری اطلاعات و صنعت، معدن و تجارت	از محل منابع شرکت‌های دولتی به تضمین بانک‌های عامل	۴۰۰,۰۰۰
بند «۱۱-۵»	شهرداری‌های کشور و سازمان‌های وابسته	شهرداری‌ها	۷۰,۰۰۰
بند «۱۱-۶»	شهرداری‌ها	شهرداری‌ها (سهم پنجاه درصدی)	۸,۰۰۰
جمع مجوزهای انتشار اوراق مشارکت ریالی بخش عمومی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱			۵۵۶,۰۰۰

مأخذ: لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ کل کشور.

جدول ۵. برآورد انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی در سال ۱۳۹۰

براساس مجوزهای قانون بودجه سال ۱۳۹۰

(ارقام به میلیارد ریال)

نهاد	مبلغ مصوب	برآورد رقم انتشار*	برآورد مدت اوراق	برآورد نرخ سود علی الحساب (درصد)
دولت	۷۸,۰۰۰	۶۹,۴۲۰	۴	۲۰
شرکت‌های دولتی	۲۰۰,۰۰۰	۱۷۸,۰۰۰	۴	۲۰
شهرداری‌ها	۷۸,۰۰۰	۶۹,۴۲۰	۴	۲۰
جمع بخش عمومی	۳۵۶,۰۰۰	۳۱۶,۸۴۰	-	-

مأخذ: محاسبات تحقیق.

* با فرض تحقق ۸۹ درصدی.

جدول ۶. برآورد انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی در سال ۱۳۹۱ براساس مجوزهای

لایحه بودجه سال ۱۳۹۱

(ارقام به میلیارد ریال)

نهاد	مبلغ مصوب	برآورد رقم انتشار*	برآورد مدت اوراق	برآورد نرخ سود علی الحساب (درصد)
دولت	۷۸,۰۰۰	۶۹,۴۲۰	۴	۲۰
شرکت‌های دولتی	۴۰۰,۰۰۰	۳۵۶,۰۰۰	۴	۲۰
شهرداری‌ها	۷۸,۰۰۰	۶۹,۴۲۰	۴	۲۰
جمع بخش عمومی	۵۵۶,۰۰۰	۴۹۴,۸۴۰	-	-

مأخذ: همان.

* با فرض تحقق ۸۹ درصدی.



جدول ۷. تعهدات بالقوه سال‌های آتی بخش عمومی از محل اوراق مشارکت ریالی

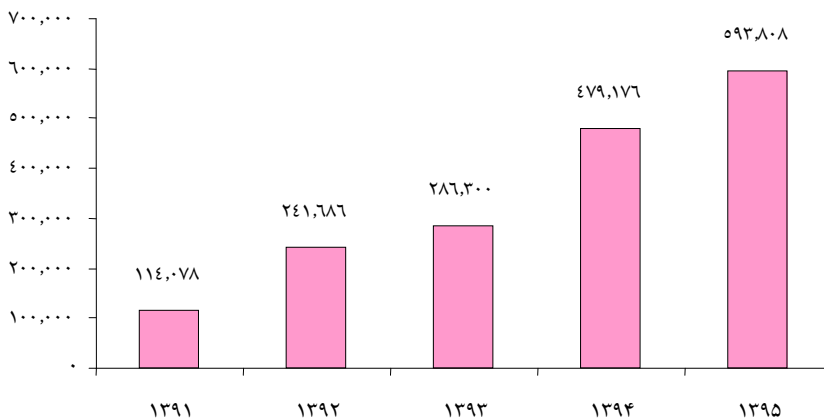
(ارقام به میلیارد ریال)

نهاد	۱۳۹۱		۱۳۹۲		۱۳۹۳		۱۳۹۴		۱۳۹۵		جمع
	اصل	سود	اصل	سود	اصل	سود	اصل	سود	اصل	سود	اصل
دولت	۱۷,۱۸۰	۱۲,۳۳۷	۲۸,۸۴۶	۱۰,۴۹۷	۳۷,۷۶۸	۰	۶۹,۴۲۰	۱۳,۸۸۴	۶۹,۴۲۰	۱۱۵,۴۴۶	۱۶۱,۶۷۳
شرکت‌های دولتی	۴۷,۲۹۹	۷۱۲	۱۱۵,۶۶۰	۳۰,۵۴۴	۱۱۱,۶۰۴	۴۰,۲۹۷	۱۷۸,۰۰۰	۷۱,۲۰۰	۳۵۶,۰۰۰	۴۵۲,۵۶۲	۶۰۵,۵۵۳
شهرداری‌ها	۱۷,۵۰۴	۷,۰۰۰	۳۰,۱۰۷	۶,۰۰۰	۲۹,۴۷۰	۵,۵۲۱	۲۷,۷۶۸	۱۳,۸۸۴	۶۹,۴۲۰	۱۱۸,۷۲۴	۱۵۷,۴۱۱
بانک‌های دولتی	۱۲,۰۴۶	۰	۱۱,۵۷۸	۸,۴۰۵	۸,۶۹۴	۶۲۲,۹۴۶	۰	۰	۰	۳۲,۳۱۷	۷۱,۲۵۱
جمع بخش عمومی	۹۴,۰۲۰	۲۰,۰۴۹	۱۸۶,۱۹۰	۵۵,۴۹۶	۱۷۷,۵۳۶	۱۰۸,۷۶۴	۳۱۶,۸۴۰	۹۸,۹۶۸	۴۹۴,۸۴۰	۷۱۹,۰۶۰	۹۹۵,۹۸۸
جمع	۱۱۴,۰۶۹	۲۴۱,۶۸۶	۲۸۶,۳۰۰	۴۷۹,۱۷۶	۵۹۳,۸۰۸	۱,۷۱۵,۰۴۸					

مآخذ: پایگاه اطلاع‌رسانی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و محاسبات تحقیق.

نمودار تعهدات بالقوه سال‌های آتی بخش عمومی از اوراق مشارکت طی دوره ۱۳۹۱-۱۳۹۵

(ارقام به میلیارد ریال)

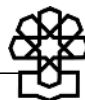


جدول ۸. میزان انتشار و فروش اوراق مشارکت از آغاز تا پایان سال ۱۳۸۹

(ارقام به میلیارد ریال)

سال انتشار	میزان انتشار	میزان فروش	درصد تحقق
۱۳۷۳	۷۵	۷۵	۱۰۰
۱۳۷۴	۲۲۵	۲۲۵	۱۰۰
۱۳۷۵	۴۰۱	۴۰۱	۱۰۰
۱۳۷۶	۲,۵۴۸	۲,۴۷۲	۹۷
۱۳۷۷	۳,۱۳۰	۳,۱۳۰	۱۰۰
۱۳۷۸	۲,۴۵۰	۲,۳۷۷	۹۷
۱۳۷۹	۲,۳۸۰	۲,۳۸۰	۱۰۰
۱۳۸۰	۶,۱۰۰	۶,۰۹۹	۱۰۰
۱۳۸۱	۶,۱۰۰	۵,۳۷۷	۸۸
۱۳۸۲	۱۱,۸۸۵	۱۱,۷۹۶	۹۹
۱۳۸۳	۱۹,۷۰۰	۱۸,۵۹۰	۹۴
۱۳۸۴	۱۷,۰۰۰	۱۷,۰۰۰	۱۰۰
۱۳۸۵	۱۹,۲۰۰	۱۵,۷۷۵	۸۲
۱۳۸۶	۳۳,۰۵۰	۲۳,۵۱۰	۷۱
۱۳۸۷	۱۱,۸۰۰	۱۱,۲۹۹	۹۶
۱۳۸۸	۱۷,۷۰۰	۱۷,۶۹۷	۱۰۰
۱۳۸۹	۱۷۹,۴۲۰	۱۵۶,۸۰۵	۸۷
جمع	۳۳۳,۱۶۴	۲۹۵,۰۰۸	۸۹
متوسط درصد تحقق دوره ۱۳۸۶-۱۳۸۹	-	-	۸۹

مأخذ: همان.



جمع‌بندی و پیشنهادات

در احکام ماده واحده لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ (اجزای ۱ تا ۶ بند «۱۱») دولت درخواست انتشار ۵۵۶ هزار میلیارد ریال که معادل معادل ۸۳ درصد منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ (۶۷۲ هزار میلیارد ریال) است، برای بخش عمومی (دولت، شهرداری‌ها و شرکت‌های دولتی) کرده است. از نظر قانونی برخی از این احکام مغایر برخی از اصول قانون اساسی و قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب شهریورماه ۱۳۷۶ است:

نخست، مجوزهای درخواست شده برای انتشار اوراق مشارکت توسط دولت و شرکت‌های دولتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ که رقمی در حدود ۴۷۰ هزار میلیارد ریال است، مواد (۱) و (۳) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (درخصوص عناوین طرح‌ها و حجم منابعی که به هریک اختصاص می‌یابد) را رعایت نکرده است.

دوم، رقم ۷۸ هزار میلیارد ریال از مجوزهای درخواست شده برای انتشار اوراق مشارکت توسط دولت تضمین شده که در سقف منابع و مصارف ماده واحده لایحه بودجه منظور نشده‌اند، موجب نقض اصول پنجاه‌وسوم و پنجاه‌وپنجم قانون اساسی خواهد شد.

از نظر اقتصادی، برای تصویب درخواست‌های دولت برای انتشار اوراق مشارکت توجه به نکات زیر لازم است:

۱. افزایش انتشار اوراق مشارکت توسط بخش عمومی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ منجر به افزایش حجم حضور دولت در اقتصاد شده و این با سیاست‌های کلی

نظام و برنامه پنجم توسعه سازگار نیست.

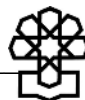
۲. درخواست انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی در لوایح بودجه سه‌سال اخیر (۱۳۸۹-۱۳۹۱) در مقایسه با متغیرهای کلان اقتصادی مانند تولید ناخالص داخلی به قیمت‌های جاری، نقدینگی، ارزش معاملات سهام و سپرده‌های بخش غیردولتی نزد شبکه بانکی رشد قابل توجهی یافته است. نسبت مجوزها انتشار اوراق مشارکت به تولید ناخالص داخلی جاری از ۱ درصد در سال ۱۳۸۷ به ۹ درصد در سال ۱۳۹۱ خواهد رسید. این نسبت برای نقدینگی از ۱ به ۱۳ درصد، برای ارزش معاملات سهام از ۱۷ به ۱۹۳ درصد و برای سپرده‌های بخش غیردولتی از ۱ به ۱۴ درصد خواهد رسید.

۳. انتشار اوراق مشارکت بخش عمومی به معنی قرض از منابع آتی بخش عمومی و محدود کردن منابع در دسترس دولت و بخش عمومی در سال‌های آینده از محل سود و بازپرداخت اصل اوراق مشارکت منتشر شده است.

۴. نتایج برآورد تعهدات بالقوه سال‌های آتی بخش عمومی از محل اوراق مشارکت ریالی نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۵ بخش عمومی از محل بازپرداخت اصل و سود اوراق مشارکت ریالی با تعهد احتمالی ۵۹۴ هزار میلیارد ریالی مواجه است که این رقم برای سال ۱۳۹۱ تنها ۱۱۴ هزار میلیارد ریال تخمین زده می‌شود. حدود ۸۵ درصد این تعهدات از آن دولت و شرکت‌های دولتی است.

با توجه به نکات قانونی و اقتصادی فوق‌الذکر پیشنهاد می‌شود:

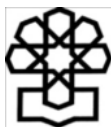
۱. آن بخش از مجوزهای انتشار اوراق مشارکت که بازپرداخت اصل و سود آن



توسط دولت تضمین می‌شود (همچنان‌که در ماده (۳) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت این اوراق بنام دولت شناخته می‌شود) شامل بندهای «۱۱-۲»، «۱۱-۳»، «۱۱-۴» و پنجاه درصد بند «۱۱-۶» در لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ به مبلغ ۷۸ هزار میلیارد ریال، باید در قسمت واگذاری دارایی‌های مالی و زیر سرفصل انتشار اوراق مشارکت درج شود.

۲. عناوین طرح‌ها و حجم منابعی که قرار است از محل انتشار اوراق مشارکت دولت و شرکت‌های دولتی تأمین مالی شود در پیوست طرح‌های عمرانی لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ آورده شود.

۳. دولت مکلف شود ماده (۱۳) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب شهریورماه ۱۳۷۶ مبنی بر ارائه گزارش میزان و انواع اوراق مشارکت منتشره طی هر سال همراه با اظهارنظر درخصوص آثار اقتصادی انتشار اوراق مذکور به کمیسیون‌های برنامه و بودجه و محاسبات و امور اقتصادی و دارایی مجلس شورای اسلامی را اجرا کند.



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۲۲۵۰

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۱ کل کشور ۱۳. انتشار اوراق مشارکت ریالی

نام دفتر: مطالعات برنامه و بودجه (گروه بودجه)

تهیه و تدوین: بهزاد لامعی

ناظران علمی: محمد قاسمی، محسن فاتحی زاده

مقتضی: کمیسیون برنامه و بودجه و محاسبات

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی: —

تاریخ انتشار: ۱۳۹۰/۱۲/۶