

## بررسی مصوبات کمیسیون تلفیق بودجه سال ۱۳۹۷ کل کشور (تبصره «۵» - انتشار انواع اوراق بدهی)

### مقدمه

در سال‌های اخیر در قوانین بودجه سنواتی مجوزهایی به منظور انتشار انواع اوراق مالی تعهدزا برای تأمین منابع مورد مختلف نظیر هزینه‌های جاری، بدهی‌های سررسید شده و طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای تصویب شده است. تبصره «۵» لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ و مصوبه کمیسیون تلفیق نیز به صدور مجوز برای انتشار این قبیل اوراق مالی توسط دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها اختصاص یافته است. تصمیم‌گیری صحیح در این باره نیازمند در نظر گرفتن ملاحظات پیرامون بار مالی، موضوع انتشار، پایداری مالی دولت و مواردی از این دست است که در این گزارش به اختصار به آن پرداخته شده است.

مخصوص سخن علمی

مشخصات لایحه

دوره دهم - سال دوم

شماره ثبت:  
۳۴۸

شماره چاپ:  
۸۰۰

تاریخ چاپ:  
۱۳۹۶/۱۰/۲۸

معاونت پژوهش‌های  
اقتصادی  
دفتر: مطالعات  
اقتصاد بخش عمومی

### تبیین مفاد تبصره «۵» مصوبه کمیسیون تلفیق (انتشار انواع اوراق مالی تعهدزا)

تبصره «۵» لایحه بودجه ۱۳۹۷ به صدور مجوز برای انتشار اوراق بدهی اختصاص داده شده است. در یک نگاه کلی اوراق مطرح شده در این تبصره را می‌توان به چهار دسته کلی تقسیم کرد:  
- دسته اول انواع اوراق بدهی ریالی هستند که در بندهای مختلف این تبصره مجوز انتشار آنها به دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها داده شده است.

- علاوه بر اوراق ریالی، مجوز انتشار ۳ میلیارد دلار اوراق مالی اسلامی نیز به صورت ریالی - ارزی به شرکت‌های تابعه وزارت نفت داده شده است. معادل ریالی این اوراق (با نرخ دلار ۳۵۰۰۰ ریال) برابر ۱۰۵ هزار میلیارد ریال است.

- علاوه بر دو مورد فوق به منظور تسویه بدهی‌های قطعی دولت تا پایان سال ۱۳۹۶ با مطالبات دولت (به صورت جمعی - خرجی) مجوز صدور ۵۰ هزار میلیارد ریال اسناد (اوراق) تسویه خزانه به دولت داده شده است.

- دسته چهارم بخشی از اسناد خزانه اسلامی است که با سررسید زیر یک سال توسط دولت منتشر شده و هدف آن استمرار جریان پرداخت‌های خزانه کشور است. به دلیل اینکه مطابق با متن بند «ز» تبصره «۵» انتقال تعهدات مربوط به این اسناد به سال آینده ممنوع می‌باشد، رقم این اوراق در جداول لایحه بودجه منعکس نمی‌شود.

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:  
۲۳۰۱۵۷۴۸

تاریخ انتشار:  
۱۳۹۶/۱۱/۷

در جدول زیر نمای کلی از اوراق قابل انتشار در لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ و مصوبه کمیسیون تلفیق، ارائه شده است.

### جدول اوراق قابل انتشار در لایحه بودجه ۱۳۹۷ و مصوبه کمیسیون تلفیق

(هزار میلیارد ریال)

میزان افزایش	مصوبه کمیسیون تلفیق	لایحه بودجه ۱۳۹۷	مجموع اوراق
۸۵	۹۲۵	۸۴۰	مجموع اوراق ریالی- ارزی لایحه بودجه سال ۱۳۹۷
۸۵	۵۲۰	۴۳۵	مجموع اوراق ریالی انتشار یافته توسط دولت (با سررسید بیش از یک سال)
۸۵	۷۴۰	۶۵۵	مجموع اوراق ریالی انتشار یافته توسط دولت و شرکت‌های دولتی
۸۵	۸۲۰	۷۳۵	مجموع اوراق ریالی لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ (دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها)
۶۵	۴۷۰	۴۰۵	مجموع اوراق ریالی دارای بار مالی برای دولت (با سررسید بیش از یک سال)

همانطور که مشاهده می‌شود در نتیجه مصوبات کمیسیون تلفیق ۸۵ هزار میلیارد ریال به مجموع اوراق ریالی لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ اضافه شده است که ۶۵ هزار میلیارد ریال آن ماهیت بدهی داشته و با بار مالی برای دولت همراه است (۵۵ هزار میلیارد ریال از اوراق جدید برای تأدیه بدهی‌های سازمان بیمه سلامت ایران و ۱۰ هزار میلیارد ریال برای تکمیل و تجهیز فضاهای آموزشی وزارت آموزش و پرورش است). باقی اوراق اضافه شده به مبلغ ۲۰ هزار میلیارد ریال از نوع اوراق (اسناد) تسویه خزانه است و در سرجمع بدهی‌های دولت تغییری حاصل نمی‌نماید و بار مالی نیز به همراه ندارد، اگرچه دریافتی‌های نقدی خزانه را کاهش می‌دهد. در مصوبات کمیسیون تلفیق همچنین ۱۰۰۰ هزار میلیارد ریال اوراق (اسناد) تسویه خزانه برای تسویه بدهی‌های دولت به بخش خصوصی، تعاونی، نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های دولتی یارانه‌بگیر اضافه شده است. این اوراق نیز ماهیت ایجاد بدهی نداشته و بار مالی به همراه ندارند.

### نکات قابل توجه درباره تصمیم‌گیری در خصوص حجم انتشار اوراق تعهدزا

روند کنونی انتشار اوراق دارای مسائل و مشکلات مهمی نظیر انحراف از دلایل اولیه انتشار، افزایش بار مالی بازپرداخت سود و اصل اوراق سررسید شده در سنوات آتی، تخلف از سقف تعیین شده در قانون برنامه ششم توسعه و مشکلات نظارتی است. به جهت کارکرد بهتر اوراق منتشره و جلوگیری از ایجاد مشکلات در آینده باید به این مسائل توجه کرد.

### انحراف از اهداف اولیه از انتشار اوراق

براساس بند «الف» ماده (۱) آیین‌نامه اجرایی بند «ط» تبصره «۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۳ کل کشور مقرر بود اسناد خزانه اسلامی بابت بدهی‌های مسجل شده طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای و مابه‌التفاوت قیمت تمام شده برق و آب با قیمت تکلیفی فروش آن در سنوات قبل به شرکت‌های برق و آب واگذار شود. به‌علاوه از آنجا که تأمین مالی از طریق بدهی موجب تحمیل هزینه‌های ناشی از سود خواهد شد، منطق اقتصادی حکم می‌کند این اوراق تنها در مواردی که بازدهی بیشتر از نرخ سود وجود دارد منتشر شوند. اما

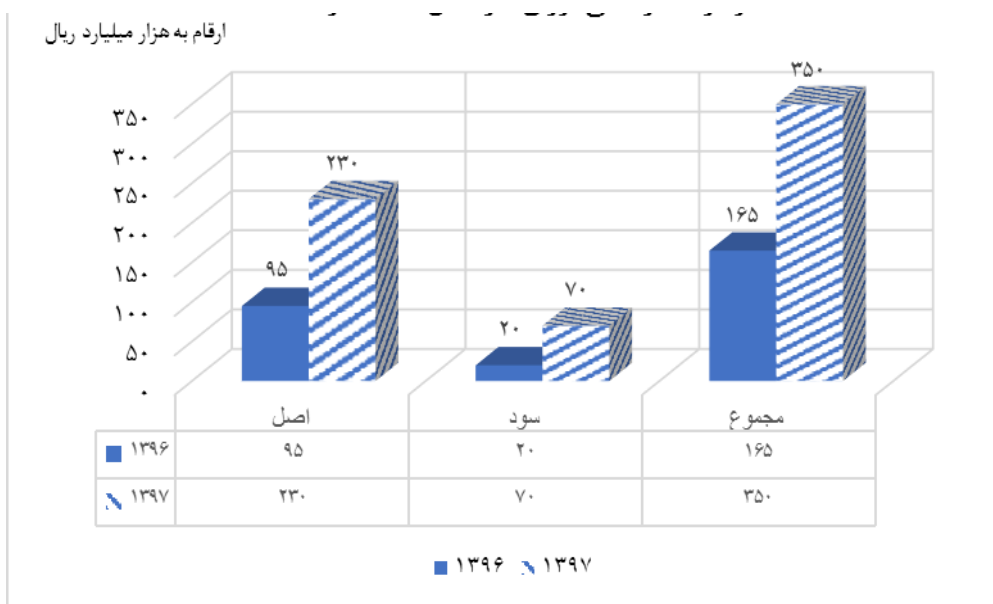
اکنون این اوراق به ابزاری برای ایجاد بدهی و یا تسویه بدهی‌های قبلی با بدهی‌های جدید و به‌خصوص تأمین هزینه‌های جاری تبدیل شده است. در کنار این مسئله حجم بالای اوراق بدهی دولتی می‌تواند موجبات ناپایداری مالی دولت را فراهم آورده و بار مالی زیادی را به دولت‌های بعدی منتقل نماید.

## بار مالی اوراق

در سال ۱۳۹۷ دولت ۲۳۰ هزار میلیارد تومان بابت بازپرداخت اصل اوراق و ۷۰ هزار میلیارد ریال بابت بازپرداخت سود اوراق پیش‌بینی کرده است. علاوه بر این دو، ۵۰ هزار میلیارد ریال نیز از محل انتشار اوراق جدید به‌منظور پرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در نظر گرفته شده است. با توجه به موارد ذکر شده در مجموع بار مالی ناشی از اوراق منتشره در سال ۱۳۹۷ در حدود ۳۵۰ هزار میلیارد ریال خواهد بود.

این در حالی است که در قانون بودجه سال ۱۳۹۶، بار مالی ناشی از اوراق در حدود ۲۱۶۵ هزار میلیارد ریال است. نمودار زیر منابع پیش‌بینی شده برای بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ را به تفکیک نشان می‌دهد.

نمودار بار مالی اوراق در سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷



همان‌طور که در نمودار بالا مشاهده می‌شود برای بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۳۹۷ نسبت به ۱۳۹۶ منابع بسیار بیشتری (۱۱۲ درصد بیشتر) نیاز است.

۱. این رقم شامل اوراق تسویه خزانه نمی‌شود.

۲. همان.

## فراتر بودن میزان اوراق منتشر شده از سقف تعیین شده در قانون برنامه ششم توسعه

در قانون برنامه ششم توسعه سقف انتشار اوراق بدهی در سال ۱۳۹۷ معادل ۳۸۵ هزار میلیارد ریال تعیین شده است (ردیف ۳-۱ جدول ۴ قانون برنامه ششم توسعه). با توجه به مصوبات کمیسیون تلفیق در جهت افزایش ۸۵ هزار میلیارد ریالی اوراق لایحه، میزان اوراق منتشر شده توسط دولت معادل ۵۲۰ هزار میلیارد ریال خواهد شد که از سقف برنامه ششم به میزان ۱۳۵ هزار میلیارد ریال بیشتر است.

## فراتر رفتن میزان نسبت بدهی‌ها از میزان تعیین شده در قانون برنامه ششم توسعه

مطابق با ماده (۸) قانون برنامه ششم توسعه دولت موظف است که شاخص نسبت بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی (GDP) را در سطح حداکثر چهل درصد (۴۰٪) حفظ نماید.<sup>۱</sup> براساس محاسبات صورت گرفته، در پایان سال ۱۳۹۵ نسبت کل بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی (GDP) بالغ بر ۵۱ درصد است.<sup>۲</sup> این نسبت به میزان ۱۱ واحد درصد از سقف تعیین شده در برنامه ششم توسعه بیشتر است. شایسته ذکر است که برخی مسئولان معتقدند که در محاسبه نسبت مزبور فقط باید بدهی‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی را ملاک قرار داد. باید توجه داشت که درباره همه انواع بدهی‌های دولت نیاز به تأیید سازمان حسابرسی وجود ندارد و مراجع قانونی تأیید بدهی‌ها ممکن است متفاوت باشد (مانند بدهی به پیمانکاران طرح‌های عمرانی و...).

## تضعیف جایگاه کمیته نظارت بر انتشار اوراق بهادار

در قانون بودجه سال ۱۳۹۶ انتشار اوراق توسط دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها نیازمند تأیید کمیته نظارت بر انتشار اوراق بهادار بود. در لایحه بودجه ۱۳۹۷ لزوم اخذ این تأییدیه حذف شده است و لذا این کمیته تنها نقش ناظر را ایفا خواهد نمود. این امر می‌تواند ضمن افزایش نکول احتمالی اوراق مالی، موجب آشفتگی و اختلال در بازار بدهی نیز شود.

در لایحه بودجه ۱۳۹۷ همچنین عضویت یکی از نمایندگان مجلس از کمیسیون اقتصادی در کمیته نظارت بر انتشار اوراق بهادار حذف شده است که در نتیجه آن از توان نظارتی مجلس بر روند انتشار اوراق تا میزان زیادی کاسته می‌شود.

شایان ذکر است که تعیین میزان خرید اوراق توسط بانک مرکزی با تصمیم کمیته نظارت، استقلال بانک مرکزی را مختل خواهد کرد و در همه کشورهای جهان بانک‌های مرکزی در مورد میزان خرید اوراق دولتی تصمیم‌گیر هستند. با توجه به اینکه در ایران برخلاف عمده کشورهای دنیا اوراق با نرخ سود معین (صکوک) منتشر می‌شود بانک مرکزی لازم است امکان نظارت بر نرخ سود این اوراق را داشته باشد. به همین جهت در اولویت اول پیشنهاد می‌شود تا بانک مرکزی نرخ‌های سود اسمی اوراق موضوع این تبصره و میزان مجاز خرید این اوراق توسط خود را تعیین نماید.

۱. در تبصره‌های این ماده افزایش این نسبت تا سقف چهل و پنج درصد (۴۵٪) با تشخیص وزیر امور اقتصاد و دارایی و تصویب هیئت وزیران امکانپذیر شده است. همچنین در شرایط اضطراری دولت می‌تواند با تصویب مجلس شورای اسلامی برای مدت محدود این نسبت را تا سقف پنجاه درصد (۵۰٪) افزایش دهد.

۲. این نسبت از تقسیم کل بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی شامل بدهی به سایر اشخاص حقوقی دولتی (مستخرج از گزارش پنج‌ماهه عملکرد مالی دولت در سال ۱۳۹۶) بر تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه (گزارش بانک مرکزی از شاخص‌های عمده اقتصادی سه‌ماهه چهارم ۱۳۹۵) محاسبه شده است.

## پیشنهادها

با توجه به روند انتشار فزاینده اوراق و آثار نامطلوب بر پایداری مالی دولت لازم است تا احکام انضباطی در این رابطه وضع شود. همچنین لازم است تا ترکیب و اختیارات کمیته نظارت بر انتشار اوراق اصلاح شود. در این راستا پیشنهادهای اصلاحی ذیل در تبصره «۵» مصوبات کمیسیون تلفیق ارائه می‌شود.

### ۱. احکام انضباطی برای جلوگیری از انتشار فزاینده اوراق و آثار نامطلوب بر پایداری مالی دولت

**اولویت اول -** در اجرای جدول ۴ ماده (۷) قانون برنامه ششم، سقف مجاز عرضه اوراق ریالی با تضمین دولت در حد مجوزهای صادرشده در این قانون (به‌استثنای اسناد تسویه خزانه موضوع جزء «۲» بند «و» تبصره «۵») و استفاده از اوراق فروش‌نرفته، حداکثر سیصدوهشتادوپنج هزار میلیارد ریال (۳۸۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰) است.

**اولویت دوم -** انتشار انواع اوراق با ضمانت دولت مندرج در تبصره «۵» باید به نحوی باشد که خالص بدهی دولت از محل انتشار اوراق نسبت به پایان سال ۱۳۹۶ افزایش نیابد.

### ۲. اصلاح ساختار تصمیم‌گیری و نظارت بر اوراق

**اولویت اول -** جزء «۱» بند «ک» حذف و عبارت زیر جایگزین شود:

«به‌منظور مدیریت تبعات احتمالی انتشار اوراق مالی اسلامی در بازارهای مالی کشور، نرخ‌های سود اسمی اوراق موضوع این تبصره و میزان مجاز خرید این اوراق توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، توسط این بانک تعیین می‌شود».

**اولویت دوم -** اضافه کردن عبارت «انتشار اوراق ریالی موضوع این تبصره پس از تأیید کمیته از طریق مجاری قانونی ذیربط و براساس قوانین مربوط انجام خواهد شد» به جزء «۱» بند «ک» تبصره «۵». این عبارت در قانون بودجه ۱۳۹۶ آمده است و به‌موجب آن تمامی منتشرکنندگان ملزم هستند تا پیش از انتشار اوراق تأیید کمیته نظارت را اخذ نمایند.

اضافه شدن عضو ناظر به نمایندگی از مجلس شورای اسلامی در کمیته نظارت بر انتشار اوراق بهادار، همانند قانون بودجه سال ۱۳۹۶.

**۳. حذف جزء «۲»** شامل عبارت «اوراق و اسناد منتشره جهت تسویه بدهی دولت موضوع بندهای «ح»، «ز» و «و» از هرگونه بررسی در کمیته مذکور مستثنی است». استثنا شدن اوراق برای تسویه بدهی قبلی و اوراق کوتاه‌مدت (بندهای «ح» و «ز») از مصوبات کمیته بی‌دلیل است. اوراق بند «و» نیز با توجه به ماهیت خود که قابل بازخرید توسط بانک مرکزی نیستند و نرخ ندارند موضوعاً نیاز به نظارت بانک مرکزی ندارد.

