



بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ کل کشور

۵۹. تبصره «۵» بند «م» جزء «۳»

تأسیس نهاد واسط دولتی

مقدمه

جزء «۳»، بند «م» تبصره «۵» ماده واحده لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ بیان می‌دارد که:

«به وزارت امور اقتصادی و دارایی اجازه داده می‌شود نسبت به تأسیس نهاد واسط با مدیریت و مالکیت دولت یا استفاده از نهادهای واسط موضوع قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید با انتقال مالکیت، برای انتشار اوراق بهادار (ارزی - ریالی) اقدام نماید. این معاملات و دریافتها و پرداختهای مربوط به انتشار اوراق موضوع این بند، صرفنظر از استفاده یا عدم استفاده از نهاد واسط، مشمول معافیتها و مستثنیات حکم ماده (۱۴) قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور می‌شود».

بر اساس متن فوق مجوز تأسیس نهاد واسط و یا استفاده از نهادهای واسط موجود با تغییر مالکیت به منظور انتشار اوراق بهادار به دولت داده شده است. نهاد واسط که در ادامه ویژگیها و کارکردهای آن به تفصیل بیان می‌شود، یکی از نهادهای دخیل در فرایند انتشار اوراق بهادار برای تأمین مالی اشخاص حقوقی است. شایان ذکر است که بهرغم انتشار اوراق بهادار مالی از سوی دولت در سالهای گذشته، این بند در لوایح و قوانین بودجه سالهای قبل نبوده است و انتشار اوراق بهادار از سوی دولت به مانند سایر اشخاص و با استفاده از نهادهای واسط تأسیس شده توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی که یک شرکت خصوصی (سهامی خاص) است، صورت گرفته است.

مشخصات لایحه

دوره دهم - سال سوم

شماره ثبت:

۵۲۵

شماره چاپ:

۱۲۴۷

تاریخ چاپ:

۱۳۹۷/۱۰/۵

۱. جایگاه نهاد واسط مالی در فرایند انتشار اوراق بهادار مالی اسلامی

یکی از روشهای تأمین منابع مالی برای اشخاص حقوقی اعم از دولت و بنگاههای غیردولتی انتشار اوراق بهادار است. در فرایند تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار در چارچوب قوانین و مقررات و سازوکارهای موجود در بازار سرمایه ایران، ارکان زیر مطرح هستند:

معاونت پژوهشهای

اقتصادی

دفتر: مطالعات

اقتصادی

۱. بانی انتشار اوراق که می‌تواند دولت، وزارتخانه یا بنگاه باشد.

۲. نهاد واسط (امین) که اوراق بهادار را منتشر و وجوه حاصل از فروش اوراق که توسط سرمایه‌گذاران فراهم شده را در حسایی

مشخصات گزارش

که افتتاح کرده است، منتقل کرده و در نهایت در اختیار بانی قرار می‌دهد. این نهاد، امین سرمایه‌گذاران نیز نامیده می‌شود.

۳. ضامن که تعهدات بانی را ضمانت می‌کند.

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۶۲۹۳

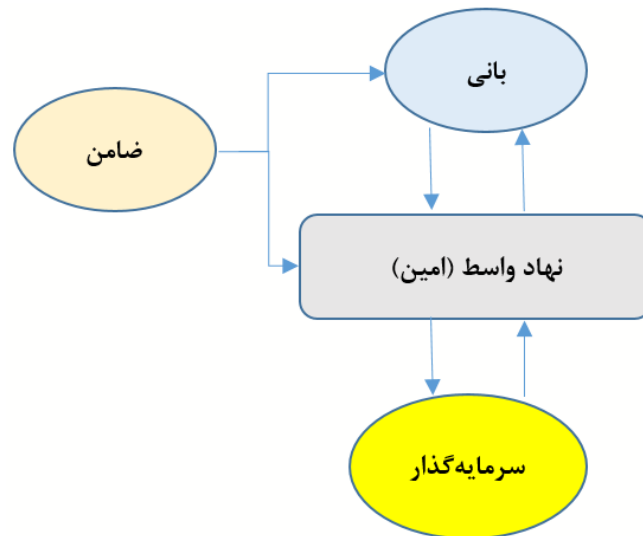
۴. سرمایه‌گذاران که اوراق منتشر شده را خریداری می‌کنند.

تاریخ انتشار:

۱۳۹۷/۱۰/۲۹

۱. ماده (۱۴) - معاملات و دریافتها و پرداختهای موضوع انتشار اوراق بهادار دستگاههای اجرایی موضوع ماده (۵) قانون مدیریت خدمات کشوری مصوب ۱۳۸۶/۷/۸ از طریق نهاد واسط موضوع بند «د» ماده (۱) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی به منظور تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار در مواردی که خرید، فروش و اجاره دارایی جزو لاینفک ابزار تأمین مالی است با تأیید خزانه‌داری کل کشور از رعایت تشریفات مقرر در قانون محاسبات عمومی کشور و قوانین مربوط به مناقصات و مزایدهها مستثنی است. سقف درآمدهای موضوع انتشار اوراق بهادار مذکور در این ماده ضمن قوانین بودجه سنواتی تعیین می‌شود. آیین‌نامه اجرایی این ماده با اولویت دادن به بخشهای تولیدی، ظرف مدت سه ماه از تاریخ ابلاغ این قانون به پیشنهاد وزارت امور اقتصادی و دارایی به تصویب هیئت وزیران می‌رسد.

نمودار الگوی متعارف انتشار اوراق بهادار



در جدول ۱ اطلاعات مربوط به انتشار چند نمونه از اوراق بهادار دولتی در سال‌های گذشته نشان داده شده است. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، این اوراق بر اساس سازوکارهای موجود در بازار سرمایه و توسط نهادهای واسطی که عناوین آنها آمده، منتشر شده است.

جدول اوراق بهادار منتشرشده به همراه نهادهای واسط مالی

ردیف	نماد	بازار	بانی	واسط	نوع اوراق	ضامن	حجم (میلیون ریال)
۱	اجاد ۱	فرا بورس	وزارت امور اقتصادی و دارایی	آذر دوم	اجاره	سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی	۵,۰۰۰,۰۰۰
۲	اجاد ۴۱	فرا بورس	وزارت امور اقتصادی و دارایی	مرداد سوم	اجاره	سازمان برنامه و بودجه کل کشور	۴,۰۰۰,۰۰۰
۳	گندم ۲	فرا بورس	وزارت امور اقتصادی و دارایی	بهمن سوم	مرابحه	سازمان برنامه و بودجه کل کشور	۲۰,۰۰۰,۰۰۰
۴	افاد ۱	فرا بورس	وزارت امور اقتصادی و دارایی	شهریور چهارم	منفعت	سازمان برنامه و بودجه کل کشور	۳۰,۰۰۰,۰۰۰

نهاد واسط در بند «د» ماده (۱) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم (۴۴) قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸، به شرح ذیل تعریف شده است:

«نهاد واسط: یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید».

نهاد واسط به عنوان عامل انتشار انواع اوراق بهادار اسلامی (صکوک) تنها نهادی است که می‌تواند اوراق بهادار منتشر کند. شخص بانی (در اینجا دولت است) که قصد دارد به منظور تأمین مالی خویش اوراق بهادار منتشر کند فقط باید از طریق نهاد واسط، انتشار اوراق را انجام دهد. نهاد واسط بر اساس الگویی که به موجب مقررات تنظیم یافته است نقش وکالتی دوجانبه ایفا می‌کند. این نهاد از یکسو نسبت به برخی امور، وکیل بانی است و در انجام پاره‌ای امور دیگر وکیل دارندگان اوراق است. عمده فعالیت‌های نهاد واسط تا زمان انتشار اوراق و

قبل از انتقال آن به سرمایه‌گذاران به وکالت از بانی صورت می‌گیرد. اگرچه قرارداد وکالت مجزایی بین نهاد واسط و بانی با موضوع انجام فعالیت‌های بانی توسط نهاد واسط منعقد نمی‌شود اما واگذاری اموری چون انعقاد قرارداد با عامل فروش، بازارگردان و متعهد پذیرهنویس به نوعی گویای اعطای نوعی وکالت ضمنی به نهاد واسط از سوی بانی است.

پس از واگذاری اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران، نهاد واسط ضمن انتقال اوراق به دارندگان آنها خود را به عنوان وکیل دارندگان در امر انعقاد قراردادهای مربوط به دارایی پایه انتشار اوراق معرفی می‌کند. این امر این اختیار را به نهاد واسط می‌دهد تا در امر انعقاد قراردادهای پس از انتشار اوراق مانند قرارداد خرید، اجاره، ضمانت و ... اقدام کند. همین‌طور نهاد واسط نسبت به دریافت سود و توزیع آن بین دارندگان اوراق اقدام می‌ورزد. در برخی موارد نهاد واسط با توجه به حق توکیلی که از سوی دارندگان اوراق به وی در انجام امور فوق واگذار می‌شود، امر پرداخت سود و اصل اوراق را به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به عنوان عامل پرداخت وگذار می‌کند. همین‌طور نهاد واسط در امر پیگیری دعاوی و اجرای احکام صادره توسط دادگاه‌ها مطابق با ماده (۳۵) قانون آیین دادرسی مدنی وکالت و توکیل در وکالت خواهد داشت. مسئولیت نهاد واسط در حدود مسئولیت وکیل است. از این رو تنها در مواردی امکان رجوع به وی وجود دارد که نهاد واسط مرتکب تقصیر شده و به تعهدات قانونی و قراردادی خویش عمل نکند.^۱

۲. تأسیس نهاد واسط مالی در چارچوب قوانین و مقررات موجود

شرکت مدیریت دارایی مرکزی - که یک شرکت سهامی خاص است و سهام‌داران آن شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، شرکت تعاونی کارکنان سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت فرابورس ایران و شرکت بورس می‌باشد - بر اساس ماده (۲) دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط (مصوب ۸۹/۰۵/۱۱ و اصلاحیه ۹۵/۰۹/۲۲ شورای عالی بورس و اوراق بهادار) تأسیس شده و مسئول اداره نهاد واسط است. نهاد واسط بر اساس ماده (۳) دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط، در قالب حقوقی «شرکت با مسئولیت محدود» توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی (سهامی خاص) بر اساس مقررات تشکیل می‌شود.

نهاد واسط دارای نیروی انسانی و تجهیزات فیزیکی خاصی نیست و بیشتر به منظور کاهش هزینه‌های مبادلاتی انتشار اوراق بهادار تأسیس می‌شود. هر نهاد واسط در هر زمان نمی‌تواند برای تأمین مالی بیش از یک طرح، اوراق بهادار منتشر کند. نهاد واسطی که قبلاً نسبت به انتشار صکوک اقدام کرده است، به شرطی مجاز به انتشار اوراق بهادار جدید است که تمامی تعهدات مربوط به اوراق بهادار قبلی را تسویه کرده باشد. پس از سررسید و تسویه اوراق موضوع فعالیت، نهاد واسط خاتمه خواهد یافت و این شرکت می‌تواند منحل شود و یا واسط در انتشار اوراق بهادار جدید باشد.

شرکت مدیریت دارایی مرکزی، تاکنون ۵۰ نهاد واسط مالی ثبت کرده است که از این تعداد ۴۵ نهاد جهت انتشار اوراق اختصاص داده شده، و همچنین دو نهاد پس از سررسید شدن، مجدداً به دو انتشار دیگر تخصیص داده شده‌اند.^۲

۳. اظهار نظر کارشناسی

همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد تاکنون دولت در چارچوب سازوکارهای موجود اقدام به تأمین مالی از طریق اوراق بهادار می‌کرده است و لذا شرکت مدیریت دارایی مرکزی مسئول تأسیس نهاد واسط بوده است. حال دولت در لایحه بودجه پیشنهاد کرده است که وزارت امور

1. <http://sukuk.ir/fa/ارکان-انتشار-صکوک/نهاد-واسط>

2. <http://sukuk.ir/fa/%D%A%D%AE%D%AA%D%AA%D%AB1/item/103>

اقتصادی و دارایی امکان تأسیس نهاد واسط و یا استفاده نهادهای واسط موجود با انتقال مالکیت را داشته باشد.

با تأسیس نهاد واسط از سوی دولت و یا تملیک نهادهای واسط موجود، برخی از هزینه‌های مربوط به تعامل میان بانی (دولت) و نهاد واسط که یک شرکت با مسئولیت محدود و متعلق به شرکت مدیریت دارایی مرکزی است، کاهش خواهد یافت. این هزینه‌ها با توجه به حجم بالای انتشار اوراق از سوی دولت می‌تواند قابل توجه باشد.

از سوی دیگر در فرایند انتشار صکوک مثلاً اجاره، در ابتدا دارایی دولت به تملیک نهاد واسط به وکالت از سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد و سپس تحت یک قرارداد اجاره به شرط تملیک در اختیار دولت قرار می‌گیرد. اگرچه نهاد پشتوانه انتشار اوراق در **نهایت به مالکیت** دولت در خواهد آمد، اما با توجه به ماهیت غیردولتی نهاد واسط ممکن است شبهاتی در خصوص قیمت آن در قرارداد فروش و ... به وجود آید. در صورت دولتی بودن نهاد واسط عملاً این شبهات رفع خواهد شد.

به نظر می‌رسد دلیل این اجازه از قانونگذار در قالب لایحه بودجه، کاهش هزینه‌های مبادلاتی مربوط به انتشار اوراق بهادار از سوی دولت و همچنین رفع شبهه در خصوص نقل و انتقالات مربوط به دارایی‌های دولتی است که پشتوانه اوراق بهادار است.

در قوانین موجود صحبتی در خصوص مالکیت و یا مدیریت نهاد واسط نشده است و لذا از این منظر این حکم تعارضی با قوانین موجود ندارد؛ البته این حکم بر خلاف رویه‌های موجود در خصوص نهاد واسط است که در چارچوب مقررات بازار سرمایه شکل گرفته است. همان‌گونه که بیان شد در چارچوب مقررات بازار سرمایه، شرکت مدیریت دارایی مسئول تأسیس نهاد واسط است.

نکته‌ای که در انتها باید بر آن تأکید شود آن است که قواعد طراحی شده در بازار سرمایه در راستای حفظ منافع همه ذی‌نفعان طراحی شده است و لذا اگرچه دولت بر اساس این حکم می‌تواند خود نهاد واسط را تأسیس کند، اما ضروری است تأکید شود که انتشار اوراق از سوی دولت و با استفاده از نهاد واسط دولتی باید در چارچوب قوانین و مقررات بازار سرمایه باشد؛ چرا که عدم رعایت آنها ممکن است به مخاطراتی منجر شود که در نهایت به زیان دولت خواهد بود.

جمع‌بندی

وزارت امور اقتصادی و دارایی برای کاهش هزینه‌های مبادلاتی انتشار اوراق بهادار اسلامی و همچنین رفع برخی از شبهات مربوط به فروش دارایی‌های دولتی در فرایند تأمین مالی از محل انتشار اوراق بهادار (صکوک اجاره) در این بند مجوز درخواست تأسیس نهاد واسط و یا انتقال مالکیت نهادهای واسط موجود را درخواست کرده است.

با توجه به ماهیت کاغذی بودن این شرکت‌ها، این مجوز به معنای توسعه دولت نیست و تعارض با قوانین موجود ندارد؛ اما ضروری است در متن بند مربوطه ذکر شود که فعالیت این نهاد واسط دولتی برای انتشار اوراق بهادار نیز در چارچوب قوانین و مقررات بازار سرمایه باشد.

پیشنهاد

به وزارت امور اقتصادی و دارایی اجازه داده می‌شود نسبت به تأسیس نهاد واسط با مدیریت و مالکیت دولت یا استفاده از نهادهای واسط موضوع قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید با انتقال مالکیت، برای انتشار اوراق بهادار (ارزی - ریالی) اقدام نماید. این معاملات و دریافت‌ها و پرداخت‌های مربوط به انتشار اوراق موضوع این بند، صرفنظر از استفاده یا عدم استفاده از نهاد واسط، مشمول معافیت‌ها و مستثنیات حکم ماده (۱۴) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور می‌شود. دستورالعمل نحوه فعالیت نهاد واسط دولتی توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی تهیه و به تصویب شورای عالی بورس می‌رسد.