

اوراق مالی اسلامی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸



مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری

گروه پژوهشی توسعه، تأمین مالی و اقتصاد بین‌الملل

مجموعه گزارش ۲۲

شناسه گزارش

عنوان	اوراق مالی اسلامی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸
کد شناسه	۹۷-۸-۱۰۵۰
گروه پژوهشی	گروه پژوهشی توسعه، تأمین مالی و اقتصاد بین‌الملل
پدیدآورنده‌گان	محمد جعفر امیر اسکندری - حسین حسینی
همکاران	-
مشاور علمی	محمد جواد محسنی نیا - مجتبی خالصی
ناظر علمی	مژگان خانلو
ناشر	مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری
تاریخ انتشار	بهمن ۱۳۹۷
مطالب این گزارش لزوماً بیانگر نظر رسمی سازمان برنامه و بودجه کشور و مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری نمی‌باشد	
حقوق معنوی اثر متعلق به پدیدآورندگان و حقوق مادی آن، به مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری سازمان برنامه و بودجه کشور تعلق دارد و استفاده از آن با ذکر ماخذ بلامانع خواهد بود.	
آدرس: تهران - میدان بهارستان - خیابان صفی‌علی‌شاه کد پستی: ۱۱۴۹۹۴۳۱۴۱	
https://www.dfrc.ir/	
Email : info@dfrc.ir	

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱.....	مقدمه
۱.....	مفهوم بازار بدهی و انواع اوراق بدهی
۲.....	اوراق بهادار انتشار یافته توسط دولت در ایران
۴.....	اوراق انتشار یافته در برنامه ششم توسعه
۶.....	انتشار اوراق مالی در سال های ۱۳۹۲-۱۳۹۷
۸.....	انتشار اوراق مالی توسط دولت در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸
جدول (۳) - پیش بینی اوراق مالی انتشار یافته توسط دولت در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال).....	۱۰.....
۱۱.....	انتشار اوراق مالی توسط شرکت های دولتی و شهرداری ها در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸
۱۲.....	مقایسه ظرفیت استفاده از اوراق مالی در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ با لایحه بودجه سال ۱۳۹۸
۱۴.....	ویژگی های اوراق انتشار یافته در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸
۱۷.....	مهم ترین چالش های پیش رو در رابطه با انتشار اوراق مالی در لایحه بودجه در سال ۱۳۹۸
۱۹.....	منابع
۲۱.....	پی نوشت

مقدمه

تأمین مالی برای اجرای پروژه‌های زیربنایی و بهره‌برداری از محصولات و خدمات حاصل از آن‌ها در حال حاضر به‌عنوان یکی از مهم‌ترین چالش‌های پیش روی کشورها به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه محسوب می‌شود. از آنجاکه معمولاً در کشورهای در حال توسعه اجرای پروژه‌های بزرگ بر دوش دولت‌ها قرار دارند، از این ناحیه فشار زیادی بر روی بودجه دولت‌ها وارد می‌شود. لذا دولت‌ها ناچار هستند همانند یک بنگاه اقتصادی به روش‌ها و ابزارهای مختلف در پی جذب منابع مالی مورد نیاز خود باشند. روش‌ها و ابزارهای گوناگونی برای تأمین مالی وجود دارد که هر کدام دارای ویژگی‌ها و خواص مربوط به خود است و بسته به نیازها، توان مالی، شرایط سرمایه‌گذاری و میزان ریسک آن‌ها، این ابزارها و روش‌ها تبیین و به کار گرفته می‌شود (مصطفی پور، ۱۳۹۵).

از سال ۱۳۹۴، انتشار اوراق مالی نقش پررنگ‌تری را در تأمین منابع بودجه کشور ایفا کرد. در شرایط کنونی اقتصاد ایران و با توجه به مشکلاتی از قبیل تحریم‌ها و رکود اقتصادی، استفاده از این ابزار تأمین مالی، اهمیت دوچندان پیدا می‌کند. همچنین لازم است استفاده از این ابزارها به‌منظور جلوگیری از شکل‌گیری بحران بانکی و کنترل نقدینگی مورد توجه قرار گیرد. به این منظور در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ برای اولین بار، استفاده از عملیات بازار باز در دستور کار قرار گرفته است.

در این گزارش، ابتدا مفهوم بازار بدهی و انواع اوراق مالی که در ایران انتشار می‌یابند، معرفی شده و سپس برآوردهای برنامه ششم توسعه در خصوص انتشار اوراق مالی، احصاء خواهد شد. در ادامه انتشار اوراق مالی دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار می‌گیرد. در انتها مهم‌ترین ویژگی‌های اوراق مالی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ بررسی شده و اصلی‌ترین چالش‌های پیش رو در این خصوص مطرح خواهد شد.

مفهوم بازار بدهی و انواع اوراق بدهی

بازارهای مالی را از منظر سررسید و سرعت نقد شوندگی، می‌توان به دو بازار پول و سرمایه تقسیم‌بندی کرد. در بازار پول دارایی‌هایی مورد معامله قرار می‌گیرد که سررسید آن‌ها کمتر از یک سال است. در بازار سرمایه دارایی‌هایی با سررسید بلندتر مورد معامله قرار می‌گیرد و ابزارهای مالی همانند اوراق بدهی، سهام و مشتقات در آن انتشار می‌یابد.

استفاده از ابزارهای بازار بدهی^۱ توسط دولت، منجر به تأمین بودجه بخش عمومی شده و از تسلط سیاست‌های مالی دولت، بر سیاست‌های پولی جلوگیری می‌کند. مهم‌ترین ویژگی بازار بدهی، کاهش بار مسئولیت

۱ - debt market or bond market

بانک مرکزی در تأمین مالی تولید خواهد بود. در مورد ایران، در حال حاضر برای تزریق پول به سیستم مالی کشور برای خروج از رکود، فشار زیادی به بانک مرکزی وارد می‌شود. در شرایطی که قرار است بانک مرکزی به عنوان سیاست‌گذار پولی، تورم را نیز کنترل کند، این کار غیرممکن خواهد بود.

راه‌حل این مطلب که بدون افزایش نقدینگی بتوان برای شرکت‌ها خلق اعتبار نمود، در گسترش بازار بدهی نهفته است. بانک مرکزی می‌تواند مانند سایر بانک‌های مرکزی دنیا به مسئولیت اصلی خود که کنترل تورم است بپردازد و بخش قابل توجهی از تأمین مالی تولید از طریق بازار اوراق بدهی صورت گیرد (وحدانیان، ۱۳۹۵).

از بعد زمان، ابزارهای بازار بدهی که توسط دولت ایجاد می‌شود را می‌توان به سه گروه اسناد خزانه، اسناد بدهی و اوراق قرضه تقسیم‌بندی کرد.

اوراق خزانه (T-bills): اوراق بدهی کوتاه مدت دولتی هستند که سررسید آن‌ها بین چند روز تا ۵۲ هفته است. این اوراق به دلیل نقد شوندگی آسان و ریسک کم اغلب به عنوان ابزارهای بازار پول طبقه‌بندی می‌شوند. این اوراق با تنزیل ارزش اسمی فروخته می‌شوند و به آن‌ها قبل از سررسید بهره تعلق نمی‌گیرد. روش فروش این اوراق حراج هفتگی توسط خزانه است.

اسناد بدهی: در سررسیدهای ۲، ۳، ۵، ۷ و ۱۰ ساله منتشر می‌شوند و برخلاف اوراق خزانه به ارزش اسمی فروخته می‌شوند و بهره آن‌ها هر شش ماه با نرخ ثابت پرداخت می‌شود و ارزش اسمی اسناد در سررسید بازگردانده می‌شود (مصطفی پور، ۱۳۹۵).

اوراق بهادار انتشار یافته توسط دولت در ایران

تعاریف فوق‌الذکر اوراق بدهی هستند که در سایر کشورها متداول هستند. اوراق بدهی انتشار یافته در ایران را می‌توان به پنج گروه اوراق قرضه، اوراق مشارکت، اسناد خزانه اسلامی، اوراق تسویه خزانه و صکوک اجاره طبقه‌بندی کرد.

اوراق قرضه: اسنادی هستند که به موجب آن‌ها ناشر متعهد می‌شود مبلغ معینی (بهره سالانه) را در فاصله‌های زمانی مشخص به دارنده پرداخت کند و در سررسید، اصل مبلغ را بازپرداخت کند. اوراق قرضه یک ابزار بدهی دراز مدت برای تأمین مالی است و با تعهدات مشخصی همراه است. دارندگان این اوراق برخلاف صاحبان سهام عادی، ادعای مالکیت یا حق رأی در شرکت ندارند و در واقع فقط وام‌دهندگان به ناشر هستند. آن‌ها پول خود را به ناشر قرض می‌دهند و در عوض بهره دریافت می‌کنند و در سررسید نیز اصل سرمایه خود را پس می‌گیرند (بورس اوراق بهادار تهران^۲). نوع دیگری از اوراق نیز وجود دارد که به آن اوراق محافظت شده در مقابل

۲- سایت بورس اوراق بهادار تهران (<http://tse.ir>)

تورم می‌گویند. این نوع از اوراق همراه با شاخص نرخ تورم تعدیل می‌شوند و در هنگام سررسید از میان ارزش اسمی و ارزش تعدیل شده با تورم هر کدام بیشتر باشد، به‌عنوان مبنای پرداخت محاسبه می‌شود.

اوراق مشارکت: بر اساس قانون نحو انتشار اوراق مشارکت مصوب مهرماه ۱۳۷۶،^۳ اوراق بهاداری است که با مجوز قانونی خاص یا مجوز بانک مرکزی، برای تأمین بخشی از منابع مالی موردنیاز به‌منظور ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های عمرانی-انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کشور یا برای تأمین منابع مالی جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه موردنیاز واحدی تولیدی، توسط دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور، شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولید منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های یادشده را دارند از طریق عرضه عمومی واگذار می‌گردد (بورس اوراق بهادار تهران^۴).

اسناد خزانه اسلامی: اوراق بهادار بانام و یا بی‌نامی است که خزانه‌داری کل (وزارت امور اقتصادی و دارایی) با سررسید معین منتشر نموده و در برابر بدهی‌های بخش دولتی به بانک مرکزی، شبکه بانکی و پیمانکاران طرف قرارداد در طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای موردنظر به بهای اسمی در اختیار بانک مرکزی، بانک‌های بستانکار، پیمانکاران و سایر بستانکاران قرار می‌دهد. اسناد با دوره‌های سررسید کمتر از یک سال و حداکثر تا پنج سال منتشر می‌شوند. بازپرداخت اسناد خزانه در سررسید توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی تضمین می‌شود و قبل از سررسید، از قابلیت تنزیل در بازار ثانویه برخوردار است. دارندگان اوراق، مبلغ اسمی را در سررسید از دولت دریافت می‌کنند (مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۴). در آیین‌نامه اجرایی بند (ه) تبصره (۵) قانون بودجه سال ۱۳۹۶ مقرر شد به ازای هر سال تأخیر در پرداخت طلب طلبکاران تا زمان سررسید اسناد خزانه، معادل هشت درصد (۸٪) به ازای هر سال تأخیر به مبلغ بدهی مسجل اضافه شود. همچنین در آیین‌نامه اجرایی بند (ه) تبصره (۵) قانون بودجه سال ۱۳۹۷ مقرر شد حداکثر معادل سود سپرده‌های بانکی یک‌ساله مصوب شورای پول و اعتبار تا پانزده درصد از زمان انتشار تا زمان سررسید اسناد خزانه اسلامی، به بدهی مسجل اضافه شود.

اوراق تسویه خزانه: وزارت امور اقتصادی و دارایی، اسناد تعهدی خاصی را با عنوان «اوراق خزانه» صادر می‌کند و در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی طلبکار و متقابلاً بدهکار قرار می‌دهد. این اسناد صرفاً به‌منظور تسویه بدهی اشخاص یادشده به دولت مورد استفاده قرار می‌گیرد. جمع مبلغ اوراق تسویه خزانه که

۳ - Corporate bond

۴ - سایت بورس اوراق بهادار تهران (<http://tse.ir>)

به موجب این ماده صادر می‌شود و در اختیار طلبکاران قرار می‌گیرد، به صورت جمعی - خرجی در بودجه‌های سنواتی درج می‌شود (قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور، ۱۳۹۴).

صکوک اجاره: اوراق بهادار بانام یا بی‌نام قابل نقل و انتقالی است که دارنده آن، مالک مشاع دارایی پایه قرارداد اجاره می‌باشد. این اوراق برای تأمین مالی شرکت‌های دولتی، مؤسسات اعتباری و شهرداری‌ها و با مجوز بانک مرکزی و توسط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری انتشار می‌یابد. قراردادهای صکوک اجاره، می‌تواند به صورت اجاره و یا اجاره به شرط تملیک باشد.^۵

لازم به ذکر است علاوه بر اوراق بدهی مزبور، اوراق دیگری نیز در ایران انتشار می‌یابد که در این خصوص می‌توان به اوراق منفعت، اوراق مرابحه و اوراق سلف اشاره کرد.

اوراق منفعت: اوراق بهادار بانامی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن بر مقداری معینی از منافع آتی حاصل از به کارگیری دارایی‌ها یا خدمات معین و هرگونه حقوق معین قابل نقل و انتقال برای یک دوره مشخص است (سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۷).

اوراق مرابحه: اوراق بهادار بانام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مالی (طلب) است که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است. اوراق مزبور، بازدهی ثابت داشته و قابل معامله در بازار ثانویه هستند.

اوراق سلف: اوراق بهاداری است که بر اساس قرارداد سلف منتشر می‌شود. ناشر اوراق سلف با واگذاری اوراق، وجوه متقاضیان را جمع‌آوری کرده و دارایی مربوط را به قیمت معین در زمان آینده به وکالت از طرف صاحبان اوراق پیش‌خرید می‌کند. اوراق سلف را می‌توان با کاربری‌های مختلف طراحی کرد.

اوراق انتشار یافته در برنامه ششم توسعه

بدهی‌های دولت و نسبت آن به تولید ناخالص داخلی، یکی از مهم‌ترین شاخص‌هایی است که برای ارزیابی بودجه یک کشور به کار می‌رود. هر چه قدر این نسبت بیشتر باشد، نشان‌دهنده این است که دولت در بازپرداخت وام‌ها و بدهی‌های خود ناتوان‌تر است. بر اساس ماده (۸) برنامه ششم توسعه پیش‌بینی شده است که نسبت بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی در سطح حداکثری چهل درصد (۴۰٪) قرار گیرد. طبق این قانون، افزایش این سهم تا سقف حداکثر چهل و پنج درصد (۴۵٪) با تشخیص وزیر امور اقتصادی و دارایی و هیات وزیران ممکن است. همچنین در طول برنامه ششم، دولت باید به تدریج اوراق تسویه خزانه را حذف و اوراق بدهی را جایگزین این اوراق نماید.

در قانون برنامه پنج‌ساله ششم توسعه، پیش‌بینی شده است که ۲۴۹ هزار میلیارد تومان از منابع بودجه کل کشور در طی این دوره از محل واگذاری دارایی‌های مالی تأمین شود. از این میزان، سهم فروش اوراق مالی مشارکت

۵- دستورالعمل اجرایی انتشار صکوک اجاره (ریالی) در سیستم بانکی (۱۳۹۰)

اوراق مالی اسلامی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸

و سایر اوراق مالی ۲۲۰ هزار میلیارد تومان خواهد بود. جدول (۱) برآورد واگذاری، تملک و تراز دارایی‌های مالی را در طی دوره ۱۴۰۰-۱۳۹۶ نشان می‌دهد.

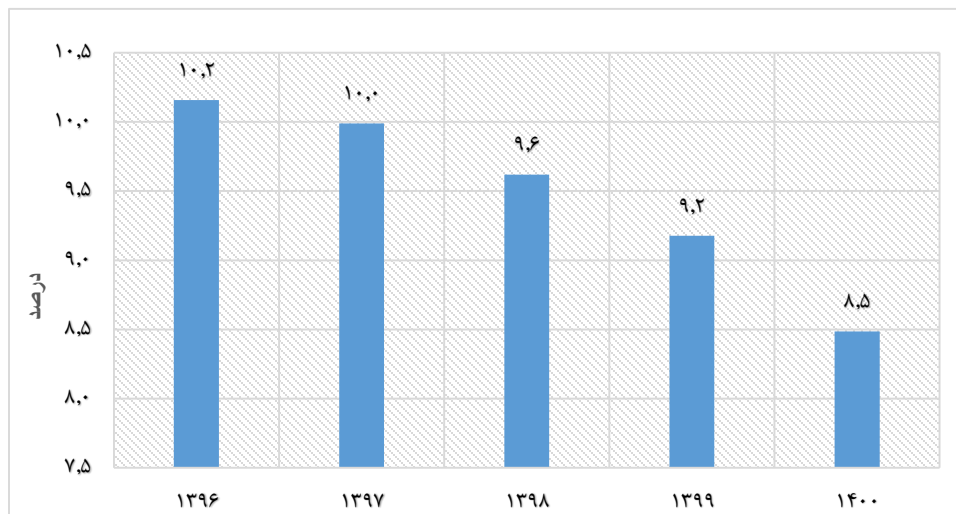
جدول (۱) - برآورد واگذاری، تملک و تراز دارایی‌های مالی در جدول منابع و مصارف عمومی دولت در برنامه ششم

توسعه (میلیارد ریال) (مأخذ: برنامه ششم توسعه)

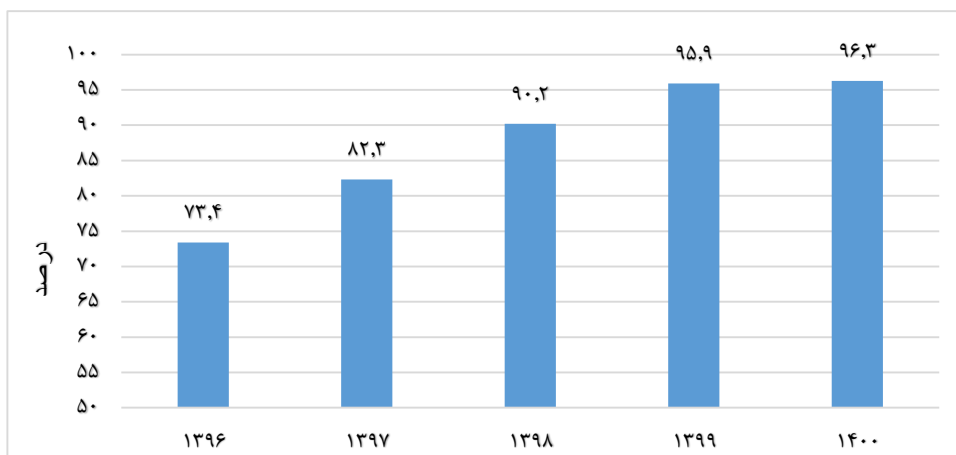
رشد برنامه ششم	کل برنامه ششم	سال‌های برنامه ششم توسعه					۱۳۹۵	عملکرد ۱۳۹۴	عنوان شاخص
		۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶			
۰,۳	۲۴۹۰۷۲۰	۵۷۱۲۴۴	۵۲۱۲۴۴	۴۸۷۷۴۴	۴۶۷۷۴۴	۴۴۲۷۴۴,۰	۵۷۹۶۲۱,۵	۲۱۹۷۵۳,۰	واگذاری دارایی‌های مالی
۶,۶	۲۲۰۰۰۰۰	۵۵۰۰۰۰	۵۰۰۰۰۰	۴۴۰۰۰۰	۳۸۵۰۰۰	۳۲۵۰۰۰	۴۰۰۰۰۰	۱۰۵۰۷۵	فروش اوراق مشارکت و اوراق مالی اسلامی
-۱,۰۰	۱۸۴۵۰۰	۰	۰	۲۶۵۰۰	۶۱۵۰۰	۹۶۵۰۰	۱۶۰۵۰۰	۹۴۴۳۹	فروش سهام شرکت‌های دولتی
۲,۱	۱۰۶۲۲۰	۲۱۲۴۴	۲۱۲۴۴	۲۱۲۴۴	۲۱۲۴۴	۲۱۲۴۴	۱۹۱۲۱,۵	۲۰۲۳۹	سایر دارایی‌های مالی
۱۷,۶	۱۶۱۳۵۴۲	۵۲۱۳۷۳	۴۰۶۳۷۳	۲۹۶۳۲۳	۱۸۰۳۲۳	۲۰۹۱۵۰	۲۳۱۵۰۰	۲۳۴۵۰	تملک دارایی‌های مالی
-	۸۷۷۱۷۸	۴۹۸۷۱	۱۱۴۸۷۱	۱۹۱۴۲۱	۲۸۷۴۲۱	۲۳۳۵۹۴	۳۴۸۱۲۱,۵	۱۹۶۳۰۳	تراز دارایی‌های مالی
۱۷,۱	۲۳۵۵۸۵۴۱	۶۴۸۰۸۰۸	۵۴۴۸۹۴۸	۴۵۷۴۲۴۳	۳۸۵۴۵۵۲	۳۱۹۹۹۹۰	۲۹۴۳۹۳۷,۲	۲۰۱۷۱۷۸	منابع بودجه عمومی کل کشور

طبق برآورد، واگذاری دارایی‌های مالی سهم حدوداً ۱۰ درصد از کل منابع بودجه عمومی در طول سال‌های برنامه ششم را به خود اختصاص می‌دهد. این در حالی است که سهم اوراق از واگذاری دارایی‌های مالی در طی دوران برنامه ششم از ۷۳,۴ درصد به ۹۶,۳ درصد افزایش خواهد یافت. نمودارهای (۱) و (۲) سهم اوراق مشارکت و اوراق مالی اسلامی از واگذاری دارایی‌های مالی و منابع بودجه عمومی در طی این دوره نشان می‌دهد.

نمودار (۱) - برآورد نسبت فروش اوراق مشارکت و مالی به بودجه عمومی در طول برنامه ششم (مأخذ: محاسبات تحقیق)



نمودار (۲) - برآورد نسبت فروش اوراق مشارکت و مالی به واگذاری دارایی‌های مالی در سال‌های برنامه ششم



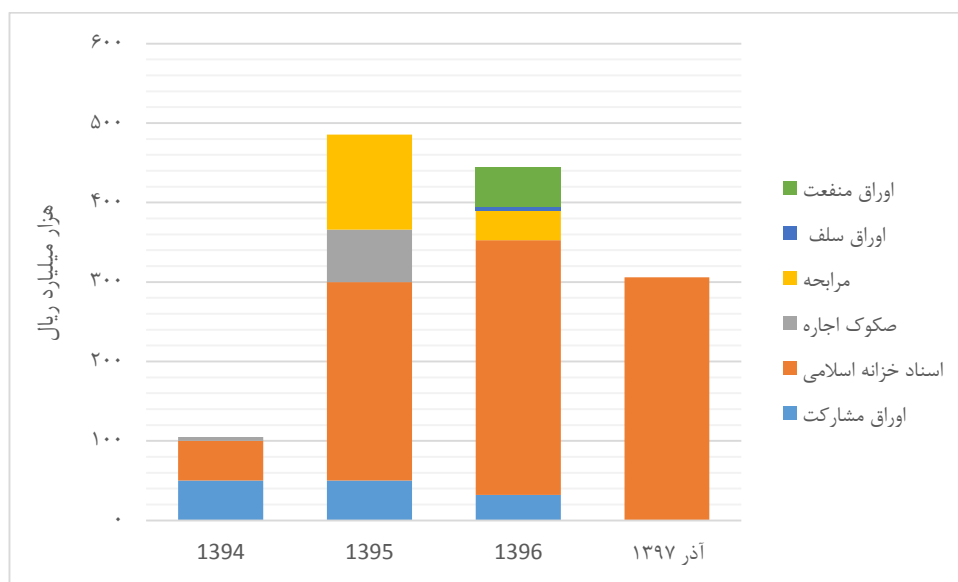
انتشار اوراق مالی در سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۷

اوراق مالی همانند اوراق مشارکت در لوایح سالانه بودجه کشور از سال‌های دهه ۱۳۷۰ شمسی وجود داشت، اما از سال ۱۳۹۴ این اوراق سهم قابل ملاحظه‌ای از منابع بودجه سالانه را به خود اختصاص دادند و توسعه بازار بدهی در دستور کار دولت قرار گرفت.

از سال ۱۳۹۲ تاکنون با احتساب اسناد خزانه اسلامی بند (ز) تبصره (۵) قانون بودجه سال ۱۳۹۷ طی نهم ماهه اول سال جاری در مجموع ۱,۳۶۶,۴۱۸ میلیارد ریال انواع اوراق مالی اسلامی توسط دولت منتشر شده است که تا

تاریخ تنظیم این گزارش ۴۵۳،۴۸۴ میلیارد ریال از اصل اوراق یادشده تسویه شده است و ۱۳۳،۲۵۴ میلیارد ریال دیگر نیز تا پایان سال در زمان بندی های مشخص پرداخت خواهد شد. در حال حاضر ۹۱۲،۹۳۴ میلیارد ریال انواع اوراق مالی اسلامی دولت در دست خریداران است. (با احتساب ۶۸،۵۰۰ میلیارد ریال اسناد خزانه بند (ز) که تا پایان سال تسویه خواهد شد) تا پایان سال با تسویه کامل اصل اوراق (در صورت عدم انتشار مابقی ظرفیت سال جاری) میزان اوراق دولت نزد خریداران به ۷۹۹،۶۸۰ میلیارد ریال تقلیل خواهد یافت. نمودار (۳) و جدول (۲) میزان انتشار اوراق مالی اسلامی دولت را از سال ۱۳۹۲ تا آذرماه ۱۳۹۷ نشان می دهد.

نمودار (۳) - حجم و سهم اوراق انتشار یافته به تفکیک نوع (۱۳۹۴-۱۳۹۷)



(مأخذ: امور پایش تعهدات دولت و تجهیز منابع سازمان برنامه و بودجه)

جدول (۲) - میزان انتشار اوراق مالی اسلامی دولت از سال ۱۳۹۲ تاکنون به تفکیک سال و نوع اوراق (هزار میلیارد ریال)
(مأخذ: امور پایش تعهدات دولت و تجهیز منابع سازمان برنامه‌بودجه)

سال	اوراق مشارکت	اسناد خزانه اسلامی	صکوک اجاره	مرابحه	اوراق سلف	اوراق منفعت	جمع
۱۳۹۲	۱۰	۰	۰	۰	۰	۰	۱۰
۱۳۹۳	۵	۱۰	۰	۰	۰	۰	۱۵
۱۳۹۴	۵۰	۵۰	۵	۰	۰	۰	۱۰۵
۱۳۹۵	۵۰	۲۵۰	۶۶	۱۱۹,۶	۰	۰	۴۸۵,۶
۱۳۹۶	۳۲	۳۲۰,۶۲	۰	۳۷,۳۸	۵	۵۰	۴۴۵
آذر ۱۳۹۷	۰	۳۰۵,۸۲	۰	۰	۰	۰	۳۰۵,۸۲
جمع	۱۴۷	۹۳۶,۴۳	۷۱	۱۵۶,۹۸	۵	۵۰	۱۳۶۶,۴۲

بررسی سهم اوراق مالی انتشار یافته در سال‌های اخیر، نشان می‌دهد که اسناد خزانه اسلامی بیشترین سهم را در میان اوراق انتشار یافته به خود اختصاص داده‌اند. طی بازه زمانی ۱۳۹۴ تا آذرماه ۱۳۹۷ اسناد خزانه به ترتیب سهمی برابر با ۴۸٪، ۵۱٪، ۷۲٪ و ۱۰۰٪ از اوراق مالی انتشار یافته دولت را تشکیل می‌دهد. با توجه به این که در آیین‌نامه‌های اجرایی مربوط به اسناد خزانه اسلامی در بودجه سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷، به منظور حفظ قدرت خرید این اسناد، مبلغی به بدهی مسجل اضافه می‌شود، اسناد مزبور جذابیت بیشتری را برای خریداران این اسناد ایجاد کند.

حجم اوراق مشارکت انتشار یافته و فروش رفته در طول سال‌های گذشته به شدت کاهش یافته است. در سال ۱۳۹۴، کل مبلغ تعیین شده پنجاه هزار (۵۰۰۰۰) میلیارد ریالی اوراق مشارکت انتشار یافت. در سال ۱۳۹۵، مجدداً ۵۰۰۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت فروش رفت. این رقم در سال‌های ۱۳۹۶ به ۳۲۰۰۰ کاهش یافت. در سال ۱۳۹۷ تاکنون ۱۷,۸ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت فروش رفته است.

انتشار اوراق مالی توسط دولت در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸

در بودجه سال ۱۳۹۸، جمع منابع بودجه عمومی کشور رقمی بالغ بر ۴۰۷۷ هزار میلیارد ریال را تشکیل می‌دهد. ۵۱۰ هزار میلیارد ریال از بودجه عمومی کشور را واگذاری دارایی‌های مالی تشکیل می‌دهد. از این مقدار، سهم منابع حاصل از فروش و واگذاری اوراق مالی اسلامی در منابع بودجه عمومی ۴۴۰ هزار میلیارد ریال هست. در تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، ارقام مربوط به انتشار اوراق مالی احصاء شده است.

جدول (۳) پیش‌بینی حجم اوراق مالی انتشار یافته توسط دولت را در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ را نشان می‌دهد. دولت در این سال تا سقف ۴۴۰ هزار میلیارد ریال اوراق مالی منتشر خواهد کرد. اوراق مالی اسلامی، اسناد خزانه اسلامی (با سررسید حداکثر سه سال) و اسناد تسویه خزانه که در لایحه بودجه این سال درج شده است، به ترتیب برابر با ۲۹۰، ۱۳۰ و ۲۰ هزار میلیارد ریال خواهد بود.

طبق بند (ب) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، اوراق مالی اسلامی با حجم ۲۹۰ هزار میلیارد ریال می‌تواند به صورت ارزی و ریالی انتشار یابد. اوراق مزبور در وهله اول باید صرف طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای نیمه‌تمام، طرح‌های ساماندهی دانشگاه‌ها، اعتبارات طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای استانی و ردیف‌های متفرقه و همچنین تعهدات پرداخت نشده طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای خاتمه یافته در قانون بودجه سال ۱۳۹۸ خواهد شد. در صورتی که بخشی از اوراق از محل این بند، فروش نرود، می‌تواند به منظور تأمین اعتبار مطالبات معوق طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای به کار رود.

به دولت اجازه داده شده است تا سقف مبلغ ۱۳۰ هزار میلیارد ریال، اسناد خزانه اسلامی با حفظ قدرت خرید و تا سررسید سه سال منتشر سازد. اسناد مزبور به منظور تأدیه طلب طلبکاران دولت صادر خواهد شد. با توجه به این که اسناد خزانه انتشار یافته در سال‌های اخیر دارای ویژگی حفظ قدرت خرید بوده‌اند، پیش‌بینی می‌شوند همانند دو سال گذشته استقبال خوبی از این اوراق صورت بگیرد.

در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، ۲ هزار میلیارد ریال اوراق تسویه خزانه نوع اول به منظور تهاتر بدهی‌ها و مطالبات دولت منتشر خواهد شد.

همچنین مبلغ ۱۰۰ هزار میلیارد ریال اسناد خزانه با سررسید کمتر از یک سال پیش‌بینی شده است. مطابق بند (ز) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، دولت این امکان را دارد که به منظور استمرار جریان پرداخت‌های خزانه‌داری کل کشور تا مبلغ یک‌صد (۱۰۰) هزار میلیارد ریال اسناد خزانه با سررسید کمتر از یک سال منتشر کند. مطابق این بند، انتقال تعهدات مربوط به این اسناد به سال ۱۳۹۹ ممنوع هست.

این بند به منظور مدیریت بهینه جریان منابع خزانه (هموارسازی درآمدها) در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ گنجانده شده است. با توجه به این که درآمدهای دولت در طول سال هموار نیست، تمرین مالی با استفاده از اسناد خزانه با سررسید کمتر از یک سال، به دولت کمک می‌کند تا در مواقعی که با کمبود منابع، روبه‌رو است، با انتشار این اسناد جریان نقدی خزانه را مدیریت کند.

بر اساس بند (ح) تبصره (۵)، به دولت این مجوز داده شده که تا سقف پنجاه (۵۰) هزار میلیارد ریال از اصل و سود اوراقی که در سال ۱۳۹۸ سررسید می‌شود، را اوراق مالی منتشر کند. این رقم در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ معادل سی (۳۰) هزار میلیارد ریال بوده است.

جدول (۳) - پیش‌بینی اوراق مالی انتشار یافته توسط دولت در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال)

ردیف	تبصره و بند	ناشر	نوع اوراق	موضوع انتشار	تضمین‌کننده	ارزش اوراق
۱	بند (ب) و بند (ج) تبصره ۵	دولت	اوراق مالی اسلامی (ریالی-ارزی)	- طرح تملک دارایی‌های سرمایه‌ای نیمه‌تمام و طرح‌های ساماندهی دانشگاه‌ها، طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای استانی و ردیف‌های متفرقه و تعهدات پرداخت‌نشده تملک دارایی سرمایه‌ای خاتمه یافته - اوراق فروش نرفته طرح‌های فوق‌الذکر قابل‌واگذاری به تمام طلبکاران طرح مذکور است.	دولت	۲۹۰
۲	بند (ه) تبصره ۵	دولت	اسناد خزانه اسلامی (با سررسید تا سه سال)	- تأدیه طلب طلبکاران	دولت	۱۳۰
۳	بند (و) تبصره ۵	دولت	اسناد تسویه خزانه	- تسویه بدهی‌های قطعی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی (تعاونی و خصوصی) با مطالبات قطعی معوق دولت از اشخاص مزبور	دولت	۲۰
۴	بند (ز) تبصره ۵	دولت	اسناد خزانه (با سررسید کمتر از یک سال)	- تخصیص‌های ابلاغی از سوی سازمان برنامه‌وبودجه کشور (با اولویت اعتبارات استانی)	دولت	۱۰۰
۵	بند (ح) تبصره ۵	دولت	اوراق مالی اسلامی (ریالی)	- بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۳۹۸	دولت	۵۰
۱۰	ظرفیت پیش‌بینی‌شده برای اوراق دولت در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ با رعایت سقف انتشار ۴۴۰ هزار میلیارد ریال					۵۹۰

انتشار اوراق مالی توسط شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸

در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ به شرکت‌های دولتی اجازه داده شده تا اوراق مالی اسلامی را به صورت ارزی و ریالی منتشر کنند. بر اساس بند (الف) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، شرکت‌های دولتی برای اجرای طرح‌های دارای توجیه فنی، اقتصادی، مالی و زیست‌محیطی خود (با مجوز شورای اقتصاد)، می‌توانند تا سقف ۴۵ هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی منتشر کنند.

در بند (ط) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، به شرکت‌های دولتی تابعه وزارت نفت و وزارت صنعت، معدن و تجارت این اجازه داده شده که تا سقف ۳۵ هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی (ارزی یا ریالی) منتشر سازند (با تصویب شورای اقتصاد). همچنین در بند (ی) به وزارت نفت این مجوز داده شده که تا سقف سه میلیارد دلار اوراق مالی اسلامی (ارزی یا ریالی) منتشر کند.

در کنار موارد عنوان شده، شهرداری‌های کشور و سازمان‌های وابسته آن‌ها می‌توانند تا سقف ۵۵ هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی (ریالی) منتشر کنند. در این رابطه تضمین پنجاه (۵۰٪) درصد اوراق مالی انتشار یافته بر عهده دولت است. با احتساب ۲۷ هزار میلیارد ریال (نیمی از مبلغ فوق)، بار تعهدات دولت در قبال اوراق انتشار یافته در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، حدود ۶۱۷ هزار میلیارد ریال خواهد شد. جدول (۴) پیش‌بینی انتشار اوراق مالی توسط شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها را در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد.

جدول (۴) - پیش بینی اوراق مالی انتشار یافته توسط شرکت های دولتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال) (مأخذ:

لایحه بودجه سال ۱۳۹۸)

ردیف	تبصره و بند	ناشر	نوع اوراق	موضوع انتشار	تضمین کننده	ارزش اوراق
۱	بند (الف) و بند (ج) تبصره (۵)	شرکت های دولتی	اوراق مالی اسلامی (ریالی)	- اجرای طرح های دارای توجیه فنی، اقتصادی، مالی و محیط زیستی (با تصویب شورای اقتصاد)	شرکت های دولتی	۴۵
۲	بند (ط) تبصره (۵)	شرکت های تابعه وزارت نفت و وزارت صنعت، معدن و تجارت	اوراق مالی اسلامی (ارزی-ریالی)	- طرح های نفت و گاز وزارت نفت و طرح های زیربنایی و توسعه ای وزارت صنعت، معدن و تجارت (با تصویب شورای اقتصاد)	شرکت های تابعه وزارت نفت و وزارت صنعت، معدن و تجارت	۳۵
۳	بند (ی) تبصره (۵)	شرکت های دولتی تابعه ذی ربط وزارت نفت	اوراق مالی اسلامی (ارزی-ریالی) (سررسید حداکثر پنج سال)	- بازپرداخت اصل و سود اوراق ارزی- ریالی سررسید شده	شرکت های دولتی تابعه ذی ربط وزارت نفت	۳ میلیارد دلار
۵۵	بند (د) تبصره (۵)	شهرداری های کشور و سازمان های وابسته	اوراق مالی اسلامی (ریالی)	- حداقل پنجاه درصد (۵۰٪) از سقف اوراق مذکور به طرح های قطار شهری و حمل و نقل شهری و پنجاه درصد مابقی قابل واگذاری به طلبکاران طرح هست.	تضمین پنجاه درصد (۵۰٪) به عهده شهرداری ها و پنجاه درصد (۵۰٪) بر عهده دولت (سازمان برنامه)	۵۵

مقایسه ظرفیت استفاده از اوراق مالی در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ با لایحه بودجه سال

۱۳۹۸

با مقایسه میزان اجازه دولت در تأمین مالی از طریق انتشار مالی در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ با لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، مشخص می شود که در لایحه بودجه سال جاری، اجازه انتشار اوراق توسط دولت حدود ۱۴ درصد بر اساس ارقام مندرج در جدول شماره (۴) قانون برنامه ششم توسعه افزایش یافته است. افزایش انتشار اوراق در ردیف های ۱، ۲ و ۵ جدول زیر قابل مشاهده است. در لایحه بودجه سال جاری اوراق منتشره توسط شهرداری ها و شرکت های دولتی تغییری نکرده است.

افزایش انتشار اسناد خزانه اسلامی (ردیف ۲ جدول) و اوراق مالی اسلامی به منظور بازپرداخت اصل و سود اوراق (ردیف ۵ جدول) نمایانگر این موضوع است که علیرغم افزایش اوراق سررسید شده در سال جاری نسبت به

سال قبل، دولت همچنان به انتشار اوراق مالی بیشتر به منظور تأمین مالی طرح‌های عمرانی در سال جاری روی آورده است. جدول (۵) انتشار اوراق مالی در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ را با لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ مقایسه می‌کند.

جدول (۵) - مقایسه اوراق مالی در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ با لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال)

(مأخذ: لایحه بودجه سال ۱۳۹۸)

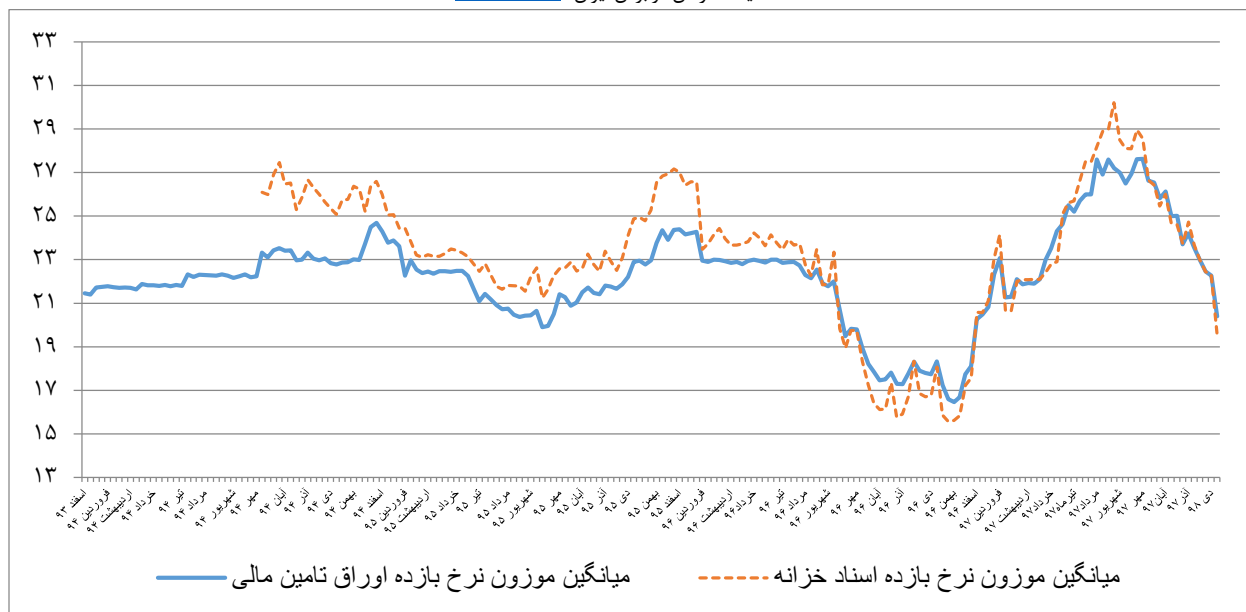
ردیف	ناشر	نوع اوراق و موضوع انتشار	قانون بودجه سال ۱۳۹۷	لایحه بودجه سال ۱۳۹۸	درصد تغییر
۱	دولت	اوراق مالی اسلامی به منظور طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای نیمه‌تمام و طرح‌های ساماندهی دانشگاه‌ها	۲۶۰	۲۹۰	٪۱۲
۲	دولت	اسناد خزانه اسلامی با سررسید تا حداکثر سه سال	۹۵	۱۳۰	٪۳۷
۳	دولت	اوراق تسویه خزانه بابت تسویه بدهی‌های قطعی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی (تعاونی و خصوصی) با مطالبات قطعی معوق دولت از اشخاص مزبور	۲۰	۲۰	٪۰
۴	دولت	اسناد خزانه با سررسید کمتر از یک سال به منظور استمرار جریان پرداخت‌های خزانه‌داری کل کشور	۱۰۰	۱۰۰	٪۰
۵	دولت	اوراق مالی اسلامی به منظور بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده	۳۰	۵۰	٪۶۶
۶	شرکت‌های دولتی	اوراق مالی اسلامی برای اجرای طرح‌های دارای توجیه فنی، اقتصادی، مالی و زیست‌محیطی	۴۵	۴۵	٪۰
۷	شرکت‌های دولتی	اوراق مالی اسلامی (ریالی یا ارزی) طرح‌های نفت و گاز وزارت نفت و طرح‌های زیربنایی و توسعه‌ای وزارت صنعت، معدن و تجارت (با تصویب شورای اقتصاد)	۳۵	۳۵	٪۰
۸	شرکت‌های دولتی	اوراق مالی اسلامی با سررسید حداکثر پنج سال توسط وزارت نفت به منظور بازپرداخت اصل و سود اوراق ریالی-ارزی سررسید شده، تسهیلات بانکی و تضمین سررسید شده و همچنین بازپرداخت بدهی‌های سررسید شده به پیمانکاران	۳ میلیارد دلار	۳ میلیارد دلار	٪۰
۹	شهرداری‌های کشور و سازمان‌های وابسته	طرح‌های قطار شهری و حمل‌ونقل شهری و پرداخت به طلبکاران	۵۵	۵۵	٪۰

نرخ بازده اوراق انتشار یافته توسط دولت

در فاصله بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶، نرخ بازده اوراق مالی انتشار یافته در سطحی بالاتر از ۲۰ درصد قرار داشت. در شهریور سال ۱۳۹۶ و با ابلاغ بخشنامه بانک مرکزی در خصوص کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی، منجر به کاهش نرخ بازده اسناد خزانه و اوراق تضمین مالی شد. با تحولات اخیر در اقتصاد ایران، نرخ بازده اوراق مالی، از اسفند سال ۱۳۹۶ مجدداً شروع به افزایش کرد و میانگین موزون نرخ بازده اسناد خزانه اسلامی در شهریورماه سال جاری به ۳۰ درصد نیز رسید. با اتخاذ سیاست‌های ارزی بانک مرکزی از شهریورماه سال جاری، نرخ بازده اوراق مزبور کاهش یافت و در دی‌ماه به زیر ۲۰ درصد رسید. نمودار (۴) میانگین نرخ بازده اوراق انتشار یافته را در طی دوره اسفند ۱۳۹۳ تا دی‌ماه ۱۳۹۷ نشان می‌دهد.

نمودار (۴) - میانگین موزون نرخ بازده اوراق مالی از اسفند ۱۳۹۳ تا دی ماه ۱۳۹۷ (درصد)

(مأخذ: سایت سازمان فرابرس ایران www.ifb.ir)



ویژگی‌های اوراق انتشار یافته در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸

در انتشار اوراق لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، شرایط حال حاضر اقتصاد ایران در نظر گرفته شده است. ملاحظاتی از جمله عملیات بازار باز به منظور کنترل نرخ بهره، نقدینگی و جلوگیری از بحران بانکی، از این جمله‌اند. در ادامه برخی از مهم‌ترین ویژگی‌های انتشار اوراق مالی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، عنوان می‌شود.

۱- **اجرای عملیات بازار باز:** با توجه به این که حجم بدهی‌های دولت در سال‌های اخیر رو به افزایش بوده است، بدهی‌های ایجاد شده این ظرفیت را دارند که بحران حال حاضر نظام بانکی را تشدید سازند. لذا انجام عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی به منظور مدیریت نرخ‌های سود و کنترل تورم اجتناب‌ناپذیر شده است. برای اولین بار در لویح بودجه سنواتی، به دولت این اجازه داده شده است تا در صورت اجرای عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی نسبت به بهادار سازی بدهی‌های خود به بانک‌ها اقدام کند. مطابق بند (م) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، انجام عملیات بازار باز و خرید و فروش اوراق مالی اسلامی منتشره توسط دولت در بازار ثانویه و وثیقه‌گیری اوراق مذکور درازای اضافه برداشت بانک‌ها یا دریافت خطوط اعتباری توسط بانک مرکزی تعیین تکلیف شده است.

به‌طور معمول، در نظام بانکی یک کشور سه ابزار نسبت سپرده قانونی، نرخ تنزیل مجدد و عملیات بازار باز را می‌توان برای کنترل حجم پول و نرخ بهره مورد استفاده قرارداد. عملیات بازار باز به معنای دخالت بانک مرکزی در خرید و فروش اسناد خزانه و سایر اوراق به‌منظور کنترل متغیرهایی از قبیل حجم نقدینگی و نرخ بهره است. بانک مرکزی با فروش حجم معینی از اوراق مالی، قادر است نقدینگی را در سطح اقتصاد منقبض و با خرید این

اوراق به صورت عکس عمل کند. با عملیات خرید و فروش بازار باز، نرخ بهره به ترتیب کاهش و افزایش خواهد یافت. عملیات بازار باز به شرح دو بند زیر در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ منظور شده است.

– استفاده از اسناد خزانه جهت جلوگیری از بحران در نظام بانکی کشور: مطابق جزء (۱) بند (م) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، دولت مجاز است تا سقف بیست هزار میلیارد تومان از بدهی‌های قطعی و حسابرسی شده دولت به بانک‌ها که در چارچوب قوانین و مقررات تا پایان سال ۱۳۹۷ ایجاد شده است، را اوراق بهادار سازی کند. این موضوع، افزایش کیفیت دارایی‌های شبکه بانکی و افزایش توان وام‌دهی آن‌ها را در پی دارد و رابطه استقراض بانک‌ها از بانک مرکزی را قاعده‌مند می‌کند، ضمن اینکه با توجه به امکان توفیق اوراق مالی دولت توسط بانک‌ها نزد بانک مرکزی، بانک‌های متقاضی خرید اوراق مالی دولت خواهند شد.

– تعیین سقف مجاز برای اوراق منتشره تسویه نشده: در جزء (۲) بند (ب) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، برای اوراق منتشره تسویه نشده سقف مجاز تعیین شده است. در بودجه سنواتی سال‌های اخیر دولت قادر نبود که بیشتر از مقدار سقف اوراق منتشر کند، اما در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ در صورتی که اوراق موجود در بازار باز خرید شود، دولت قادر خواهد بود به ازای مابه‌التفاوت سقف تعیین شده اوراق مالیات تعیین شده در لایحه (۲۹۰ هزار میلیارد ریال) و اوراق موجود در بازار اوراق منتشر کند.

– ایجاد نهاد واسط با مدیریت و مالکیت دولت به منظور انجام عملیات بازار باز: انتشار اوراق دولتی مستلزم تأسیس یک نهاد واسط برای ایجاد ساختار حقوقی مناسب در چارچوب موازین دینی ضروری است که سرمایه‌گذاران در دارایی‌های مینا، به منظور شراکت سود مالکیت مشاع داشته باشند و این الزام مهم از طریق استفاده از نهاد واسط میسر می‌شود. بر اساس مفاد بند (ب) ماده (۱) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی، نهاد واسط عبارت است از یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی نسبت به تضمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید و نهادهای واسط در قالب حقوقی "شرکت با مسئولیت محدود" هستند که توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی تشکیل می‌شوند و بر اساس قانون تجارت فعالیت می‌کنند و تحت نظارت و مدیریت شرکت مدیریت دارایی مرکزی اداره می‌شوند که در حال حاضر به دلیل فقدان حکم خاصی در رابطه با نهاد واسط دولتی در قوانین، وزارت امور اقتصاد و دارایی در انتشار اوراق دولتی از نهادهای واسط موضوع قانون بازار برای انتشار اوراق دولتی استفاده می‌کند. حال آنکه این نهادها به طور کامل متعلق به شرکت مدیریت دارایی مرکزی بوده و تحت نظارت سازمان بازار و اوراق بهادار قرار دادند و دولت نه در مالکیت و نه در مدیریت نهادهای مالی واسط در بازار کنونی دولتی نقشی ندارد. لذا لازم است دولت اجازه تأسیس نهاد واسطی را داشته باشد که از ویژگی‌های مشابه با نهاد واسط بورسی برخوردار بوده و مالکیت صددرصدی آن در اختیار دولت باشد. در همین راستا در جزء (۳) بند (م) تبصره (۵) لایحه بودجه مجوز

قانونی لازم برای تأسیس نهاد واسط با مدیریت و مالکیت دولت و یا استفاده از نهادهای واسط موضوع قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید با انتقال مالکیت، برای انتشار اوراق بهادار (ارزی-ریالی) برای وزارت امور اقتصادی و دارایی اخذ شده است.

۲- تسویه بدهی‌های دولت به سازمان تأمین اجتماعی کشور: بر اساس جزء ۲-۱ بند (و) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ به دولت اجازه داده شده است تا سقف بیست درصد (۲۰٪) از منابع استفاده نشده در راستای تسویه بدهی‌های قطعی دولت که تا پایان سال ۱۳۹۷ ایجاد شده و با استفاده از اسناد خزانه به صورت جمعی-خرجی تسویه می‌شود را به سازمان تأمین اجتماعی اختصاص دهد. شایان ذکر است بر اساس عملکرد ۹ ماهه سال جاری بند مذکور، مبلغ ۳۶۳۷ میلیارد تومان از مطالبات سازمان تأمین اجتماعی با دولت بر اساس سازوکار جزء (۱) بند (و) تهاتر و تسویه شده است. بدهی‌های دولت به سازمان‌های بیمه و تأمین اجتماعی، به موجب تعهدات قانونی دولت برای تضمین خدمات و اجرای برنامه‌های رفاه اجتماعی ایجاد شده است.

۳- تضمین بازپرداخت ۵۰ درصد اوراق منتشره توسط شهرداری‌ها: بر اساس بند (د) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، دولت تضمین بازپرداخت اوراق منتشر شده توسط این نهاد را به منظور تضمین مالی طرح‌های قطار شهری و حمل‌ونقل شهری را تا مبلغ ۲۷,۵ هزار میلیارد ریال بر عهده دارد. این اقدام در راستای حمایت از بهبود محیط شهری برای شهروندان و کمک و حمایت از شهرداری‌های کشور صورت می‌گیرد.

۴- استفاده از اسناد خزانه برای تأدیه طلب طلبکاران دولت: در بند (ه) تبصره (۵)، با استفاده از ظرفیت استفاده از اسناد خزانه اسلامی با حفظ قدرت خرید، تأدیه طلب طلبکاران دولت پیش‌بینی شده است.

۵- هموارسازی جریان پرداخت‌های خزانه: در بند (ز) تبصره (۵)، ظرفیت انتشار ۱۰۰ هزار میلیارد ریال اسناد خزانه درون سالی با سررسید کمتر از یک سال بابت هموارسازی پرداخت‌ها خزانه و مدیریت جریان نقدی پیش‌بینی شده است.

۶- تداوم فعالیت کمیته بند (ک) تبصره ۵ در لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸: همانند قانون بودجه سال ۱۳۹۷، در لایحه سال ۱۳۹۸ نیز، کمیته‌ای متشکل از رئیس سازمان برنامه و بودجه کشور، وزیر امور اقتصادی و دارایی و رئیس کل بانک مرکزی، بر نحوه انتشار اوراق بر نحوه انتشار اوراق مالی تبصره (۵) نظارت خواهند کرد. لازم به ذکر است اوراق مربوط به اسناد خزانه با سررسید کمتر از یک سال، اسناد تسویه خزانه و اوراقی که برای بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسیده شده قبلی (بند ح) از این نظارت مستثنا خواهند بود.

مهم‌ترین چالش‌های پیش رو در رابطه با انتشار اوراق مالی در لایحه بودجه در سال ۱۳۹۸

۱- لزوم تشکیل ساختار مناسب برای عملیات بازار باز: نظر به این که در نظام بانکداری کشور، عملیات بانکی بدون ربا جریان دارد، اصلی‌ترین چالش مربوط به عملیات بازار باز، طراحی ابزارهای مالی اسلامی است که تعهدی برای پرداخت نرخ بهره از قبل را نداشته باشد. همچنین در حین دارا بودن این ویژگی، اوراقی باید طراحی شوند که به سرعت انتشار یافته و در بازار عرضه شوند.

۲- نداشتن عمق کافی در بازار بدهی: عمق بالا در بازارهای ثانویه، یکی از اصلی‌ترین پیش‌نیازهای لازم برای کارا بودن عملیات بازار باز در یک اقتصاد است. اقتصاد ایران به دلیل دارا نبودن بازار ثانویه با عمق کافی، به نسبت کمتری از مزایای استفاده از عملیات بازار باز بهره‌مند خواهد شد.

۳- لزوم توجه دولت به پایداری بدهی‌ها و لزوم بازپرداخت به‌موقع: با توجه به این که در سال‌های اخیر، دولت تعهدات مربوط به اوراق مالی اسلامی را به تأخیر نینداخت، همچنان تداوم سیاست مذکور در قبال پرداخت به‌موقع و عدم نزول اوراق باید مورد توجه قرار گیرد.

۴- مدیریت بازار به‌منظور عدم زیان پیمانکاران طرف قرارداد با دولت: اصلی‌ترین مشکلی که در باب اسناد خزانه و اوراق مالی اسلامی که متوجه پیمانکاران می‌شود، فروش این اوراق با نرخ تنزیل است. هرچند در حال حاضر با ورود و کنترل بانک مرکزی نرخ تنزیل اوراق کاهش یافته است، با اجرای عملیات بازار باز بیشتر مدیریت و کنترل خواهد شد.

علاوه بر این، زمان سررسید اسناد خزانه برای دستگاه‌های اجرایی به‌منظور اعلام به پیمانکاران در زمان مناقصه مشخص نیست. انتشار اسناد خزانه اسلامی نیازمند وجود ظرفیت‌های قانونی و اخذ مجوزهای لازم بوده و زمان سررسید آن نیز بر اساس جریان نقدی ورودی و خروجی آتی خزانه‌داری کل کشور تعیین می‌گردد. بنابراین تا پیش از تعیین سهمیه از سوی آن سازمان، عملاً امکان تصمیم‌گیری و به تبع آن ارائه اطلاعات مورد نیاز یادشده توسط خزانه‌داری کل میسر نیست.

منابع

- بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۵ کل کشور، تحلیل انتشار اوراق بهادار توسط دولت. (۱۳۹۴). دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس
- قضائی، حسین و بازمحمدی، حسین. (۱۳۸۹). عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا، مطالعه موردی اسناد خزانه اسلامی. پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی
- گرمایی، ابوالفضل. (۱۳۹۷). برنامه‌ریزی برای انتشار اوراق بدهی دولت در طول سال‌های برنامه ششم توسعه با استفاده از مدل DSA. امور اقتصاد کلان سازمان برنامه و بودجه کشور
- مصطفی پور، منوچهر. (۱۳۹۵). نگاهی به روش‌ها و ابزارهای تضمین مالی با تأکید بر بازار بدهی. مجله اقتصادی. شماره ۷ و ۸، صفحات ۳۲-۱۷
- وحدانیان، مجتبی. (۱۳۹۵). بررسی بازار بدهی در ایران و جهان. امور اقتصاد کلان سازمان برنامه و بودجه کشور
- <https://www.mporg.ir> سایت سازمان برنامه و بودجه کشور
- <https://www.seo.ir> سایت سازمان بورس و اوراق بهادار
- <https://www.ifb.ir> سایت شرکت فرابرس ایران

پی نوشت

قوانین مرتبط با برنامه پنج ساله ششم توسعه

ماده ۸- دولت موظف است به منظور تحقق اهداف بند (۱۲) سیاست‌های کلی ابلاغی اقتصاد مقاومتی مبنی بر تحول اساسی در ساختارها و اصلاح و ارتقای نظام مدیریت مالی و محاسباتی دولت و همچنین مدیریت بدهی‌ها اقدامات زیر را مطابق قوانین مربوطه انجام دهد:

ت- ساماندهی بدهی‌های دولت از طریق:

۱- حفظ شاخص نسبت بدهی دولت و شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی در سطح حداکثر ۴۰ درصدی (۰/۴۰)

۲- ساماندهی اصل بدهی‌ها از طریق تمدید و تسویه سود مربوطه از طریق درج در بودجه عمومی

۳- حذف تدریجی اوراق تسویه خزانه و استفاده از اوراق بدهی با تصویب مجلس شورای اسلامی

۴- تأدیه بدهی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از طریق بازارهای کوتاه‌مدت و تأدیه بدهی دولت

به نظام بانکی و نهادهای عمومی و غیردولتی از طریق ابزارهای بدهی میان‌مدت و بلندمدت

ماده ۱۰- دولت مجاز است به منظور گسترش و تعمیق نظام جامع تأمین مالی ابزارهای آن (بازار پول، بازار سرمایه و بیمه‌ها):

الف- معادل کل بدهی‌های خود به اشخاص حقیقی و حقوقی که تا پایان سال ۱۳۹۵ قطعی شده یا می‌شود را به ترتیب اولویت‌هایی که به پیشنهاد سازمان مشخص می‌شود، تا پایان اجرای قانون برنامه از طریق انتشار اوراق بهادار با کسب رضایت طلبکاران تسویه نماید. اوراق مذکور با رعایت قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران تا سقف مندرج در قوانین بودجه سنواری و مصون از تورم، طبق آیین‌نامه‌ای که به پیشنهاد سازمان و وزارت امور اقتصادی و دارایی به تصویب هیئت وزیران می‌رسد، انتشار می‌یابد.

تبصره - از ابتدای اجرای قانون برنامه، بدهی‌هایی که توسط دولت ایجاد و مراحل حسابرسی را در مراجع معتبر طی کرده و قطعی شده و از هیچ‌گونه افزایشی بابت عدم پرداخت برخوردار نشده باشند، تا زمان پرداخت بدهی توسط دولت از سودی معادل نرخ تورم تا حداکثر نرخ سود سپرده اعلام شده توسط بانک مرکزی برخوردار می‌شوند. در قراردادهای مربوط باید بندی اضافه شود که به موجب آن دولت ملتزم گردد تا در صورتی که عدم پرداخت بدهی خود در زمان مقرر معادل نرخ مذکور را به طلبکار بپردازد.

ب - به منظور تأمین اعتبار لازم برای پرداخت‌های مرتبط با اوراق بهادار مذکور (اعم از سود و اصل)، هر ساله ردیف خاصی را در لایحه بودجه سنواری پیش‌بینی کند و به تصویب مجلس شورای اسلامی برساند.

تبصره - اوراق بهادار صادره بانام و مصون از تورم است و معاملات این اوراق فقط در بازارهای متشکل اوراق بهادار تحت نظارت سازمان بهابازار و اوراق بهادار و با رعایت مقررات این بازارها مجاز و معاملات آن‌ها خارج از بازارهای یادشده ملغی و بلااثر است.

عرضه و معاملات این اوراق بهادار به کسر (کمتر از ارزش اسمی) و با نرخ سود شناور مجاز و تضمین بازخرید قبل از سررسید اوراق بهادار مذکور توسط بانکها و مؤسسات مالی و اعتباری و اشخاص تحت کنترل آنها، مجاز نیست. بانکها، دستگاههای اجرائی و شرکت‌های دولتی که اوراق بهادار برای تأمین مالی آنها منتشر می‌شود باید اطلاعات موردنیاز سرمایه‌گذاران را متناسب با دستورالعملی که به تصویب شورای بهابازار می‌رسد، منتشر نمایند.

پ - به وزارت امور اقتصادی و دارایی اجازه داده می‌شود به منظور استفاده از دارایی‌های دولت برای انتشار صکوک اسلامی پیش‌بینی شده در این قانون و ساماندهی و مدیریت دارایی‌ها و اموال در مالکیت دولت و تمرکز اختیارات مربوط به نحوه نقل و انتقال اموال منقول و غیرمنقول و سایر دارایی‌های دولت، ضمن اجرای سامانه جامع اطلاعات اموال غیرمنقول دستگاههای اجرائی (سادا) حسب مورد نسبت به انجام اقدامات موردنیاز برای مدیریت و استفاده از دارایی‌ها و اموال دستگاههای اجرائی موضوع ماده (۵) قانون مدیریت خدمات کشوری مصوب ۱۳۸۶/۷/۸ به استثنای انفال، اموال دستگاههای زیر نظر مقام معظم رهبری و مصادیق مندرج در اصل (۸۳) قانون اساسی به منظور پشتوانه انتشار کوک اسلامی نظیر ارزیابی توسط کارشناسان رسمی، شناسایی، تعیین و تغییر بهره‌بردار، واگذاری و هرگونه نقل و انتقال یا فروش اموال مذکور با تصویب هیئت وزیران اقدام کند. کلیه دستگاههای اجرائی موضوع ماده (۵) قانون مدیریت خدمات کشوری در اجرای ماده (۱۳۷) قانون محاسبات عمومی کشور و تبصره (۱۰) ماده ۶۹ قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت مکلف‌اند ضمن همکاری لازم حداکثر ظرف مدت سه ماه از تاریخ ابلاغ این قانون نسبت به ثبت کلیه اموال غیرمنقول اعم از اراضی، املاک، ساختمان‌ها و فضاهای اداری در اختیار یا تصرف اعم از اینکه دارای سند مالکیت بوده یا فاقد سند مالکیت باشند، اجاره‌ای یا وقفی یا ملکی در سامانه اقدام نمایند. صدور هرگونه مجوز برای واگذاری حق استفاده، تغییر بهره‌بردار، فروش اموال غیرمنقول دولتی بدون ثبت اطلاعات در سامانه مذکور و اخذ شناسه (کد) رهگیری ممنوع است. انتشار کوک اسلامی برای دستگاههای وابسته به قوه قضائیه، قوه مقننه و سایر نهادهای حکومتی غیر قوه مجریه و استفاده از دارایی‌ها و اموال این دستگاهها حسب مورد منوط به موافقت عالی‌ترین مقام آنها است.

ت - به وزارت امور اقتصادی و دارایی اجازه داده می‌شود با تصویب هیئت وزیران و رعایت قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی و در چهارچوب آیین‌نامه اجرائی این بند از سهام دولت در شرکتها، به‌عنوان پشتوانه انتشار اوراق بهادار اسلامی (کوک) استفاده کند.

ث - وزارت امور اقتصادی و دارایی مجاز است اسناد خزانه اسلامی را به منظور رفع عدم تعادل منابع و مصارف بودجه عمومی در طی یک سال مالی منتشر نماید. سازمان مکلف است حسب اعلام وزارت امور اقتصادی و دارایی بازپرداخت اصل و سود اوراق مزبور را به‌صورت کامل در لویح بودجه سالانه پیش‌بینی و منظور کند. اعتبارات مربوط به بازپرداخت این اوراق صد درصد (۱۰۰٪) تخصیص یافته تلقی می‌شود.

.....

ماده ۳۱ - دولت موظف است برای حصول اهداف بندهای ششم و هفتم سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در جهت تأمین امنیت غذایی و نیل به خودکفایی در محصولات اساسی زراعی، دامی و آبی به میزان نودوپنج درصد (۹۵٪) در پایان اجرای قانون برنامه و افزایش تولیدات کشاورزی به‌ویژه محصولات دارای مزیت صادراتی، رسیدن به تراز تجاری مثبت، تقویت و تکمیل زنجیره‌های تولید و توسعه صادرات و ارتقای بهره‌وری آب‌و خاک کشاورزی اقدامات زیر را جهت حصول به شاخص‌های کمی به شرح مندرج در جداول ذیل انجام دهد:

ب- انجام به موقع خرید تضمینی محصولات کشاورزی و در صورتی که وقفه در پرداخت خرید تضمینی، پرداخت مطابق تبصره بند (الف) ماده (۱۰) این قانون به عنوان جبران خسارت ناشی از تأخیر در نظام بانکی. در طول اجرای قانون برنامه، بند (ب) ماده (۳۱) قانون تضمین خرید محصولات اساسی کشاورزی مصوب ۱۳۶۸/۶/۲۱ اصلاحات و الحاقات بعدی را در بخش مغایرت موقوف المعانی می نماید.

قوانین مرتبط با اوراق مالی در بودجه سال ۱۳۹۸

تبصره ۵- اجازه داده می شود در سال ۱۳۹۸ با رعایت قوانین و مقررات:

الف- شرکت های دولتی تا سقف چهل و پنج هزار میلیارد (۴۵۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰) ریال اوراق مالی اسلامی ریالی برای اجرای طرح های دارای توجیه فنی، اقتصادی، مالی و زیست محیطی خود که به تصویب شورای اقتصاد می رسد، با تضمین و بازپرداخت اصل و سود توسط خود، منتشر کنند.

ب- دولت اوراق مالی اسلامی (ریالی-ارزی) منتشر و منابع حاصل را به ردیف شماره ۳۱۰۱۰۸ جدول شماره (۵) این قانون واریز کند. منابع واریزی به طرح های تملک دارایی های سرمایه ای نیمه تمام و طرح های ساماندهی دانشگاه ها مندرج در پیوست شماره (۱)، اعتبارات طرح های تملک دارایی های سرمایه ای استانی و ردیف های متفرقه و همچنین تعهدات پرداخت نشده طرح های تملک دارایی های سرمایه ای خاتمه یافته این قانون اختصاص می یابد تا بر اساس موافقت نامه مبادله با سازمان برنامه و بودجه کشور هزینه شود. سود و هزینه های مربوط به انتشار اوراق مذکور در جدول شماره (۹) این قانون پیش بینی و قابل پرداخت هست.

سقف مجاز اوراق منتشره تسویه نشده از محل این بند تا پایان سال مبلغ دویست و نود هزار میلیارد (۲۹۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰) ریال هست.

ج- اوراق فروش نرفته طرح های بندهای (الف) و (ب) این تبصره برای مطالبات معوق در سقف اعتبار همان طرح با تأیید رئیس دستگاه اجرایی و ذی حساب مدیر امور مالی ذی ربط و سازمان برنامه و بودجه کشور قابل واگذاری به تمامی طلبکاران طرح مذکور (اعم از پیمانکاران، مشاوران، تأمین کنندگان تجهیزات و همچنین سایر هزینه های طرح ها و پروژه ها از جمله تملک اراضی و تأدیه بدهی طرح های ساماندهی دانشگاه ها) است.

د- شهرداری های کشور و سازمان های وابسته به آنها با تأیید وزارت کشور (سازمان امور شهرداری ها و دهیاری های کشور) تا سقف پنجاه و پنج هزار میلیارد (۵۵۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰) اوراق مالی اسلامی ریالی با تضمین خود و با بازپرداخت اصل و سود آن توسط همان شهرداری ها منتشر کنند. حداقل پنجاه درصد (۵۰٪) از سقف اوراق موضوع این بند به طرح های قطار شهری و حمل و نقل شهری اختصاص می یابد.

تضمین بازپرداخت اصل و سود این اوراق برای اجرای طرح های قطار شهری و حمل و نقل شهری به نسبت پنجاه درصد (۵۰٪) دولت و پنجاه درصد (۵۰٪) شهرداری ها است و تضمین پنجاه درصد (۵۰٪) سهم دولت بر عهده سازمان برنامه و بودجه کشور هست.

اوراق فروش نرفته این بند در سقف مطالبات معوق طرح با تأیید شهرداری مربوطه و سازمان برنامه و بودجه کشور قابل واگذاری به طلبکاران طرح هست.

۵- دولت، اسناد خزانه اسلامی موضوع ردیف درآمدی ۳۱۰۱۰۳ جدول شماره (۵) این قانون را با حفظ قدرت خرید و با سررسید تا سه سال را صادر و به طلبکاران تا سقف یکصد و سی هزار میلیارد (۱۳۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰) ریال واگذار کند. بازپرداخت اصل این اسناد در قوانین بودجه‌های سنواتی کل کشور پیش‌بینی می‌شود و خزانه‌داری کل کشور موظف است از محل اعتبارات ردیف‌های فصل مربوطه و جدول (۸) این قانون نسبت به تسویه آن اقدام نماید. این اسناد برای تأدیه طلب طلبکاران بوده و صرفاً بر اساس ابلاغ اعتبار و تخصیص‌های صادره توسط سازمان برنامه و بودجه کشور و از محل اعتبارات هزینه‌ای و تملک دارایی‌های سرمایه‌ای مندرج در این قانون صادر می‌گردد.

۹-

۱- دولت از طریق اسناد تسویه خزانه، بدهی‌های قطعی خود به اشخاص حقیقی و حقوقی (تعاونی و خصوصی) که در چهارچوب قوانین و مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۷ ایجاد شده، با مطالبات قطعی معوق دولت از اشخاص مزبور تا مبلغ بیست هزار میلیارد (۲۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰) موضوع ردیف درآمدی ۳۱۰۱۰۶ جدول شماره (۵) و ردیف ۴۸ شماره (۹) به صورت جمعی-خرجی تسویه کند. مطالبات قطعی دولت از اشخاص فوق‌الذکر که در اجرای بند (پ) ماده (۲) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور به شرکت‌های دولتی منتقل شده با بدهی دولت به شرکت‌های مذکور و مطالبات اشخاص حقیقی و حقوقی (تعاونی و خصوصی) از دولت بابت طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای با بدهی اشخاص یادشده به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی از طریق تسویه بدهی‌های بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی به دولت به وسیله این اسناد قابل تسویه است.

۲- به دولت اجازه داده می‌شود در صورتی که درخواست متقاضیان، مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی (خصوصی و تعاونی)، نهادهای عمومی غیردولتی، شرکت‌های دولتی، بانک‌ها، اتحادیه‌ها و آستان‌های مقدسه بابت تکالیفی که در چهارچوب قوانین و مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۶ ایجاد شده است با بدهی اشخاص یادشده به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی از طریق تسویه بدهی‌های بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی به بانک مرکزی که در چهارچوب قوانین و مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۶ ایجاد شده، تا میزان ظرفیت استفاده نشده جزء

جزء (۱) بند (و) تبصره ۵ قانون بودجه سال ۱۳۹۷ کل کشور به صورت جمعی-خرجی از طریق انتشار اسناد تسویه خزانه، به شرح زیر تسویه نماید.

مبلغ مزبور به عنوان بدهی دولت به بانک مرکزی ثبت می‌شود. افزایش پایه پولی از این محل ممنوع است. سقف مجاز تسویه بدهی هر بانک و مؤسسه اعتباری به بانک مرکزی توسط این بانک حداکثر تا پایان خردادماه تعیین می‌شود.

۱-۲- دولت مجاز است تا سقف بیست درصد (۲۰٪) مبلغ موضوع این جزء را با اولویت به مطالبات حسابرسی شده و قطعی سازمان تأمین اجتماعی اختصاص دهد.

۲-۲- بانک مرکزی مجاز است به منظور استفاده حداکثری بانک‌ها از فرآیند تعریف شده در این بند، امکان نقل و انتقال مطالبات بانک‌ها از دولت، را در بازار بین‌بانکی فراهم نماید.

۳-۲- افزایش سرمایه دولت در شرکت ملی نفت ایران به میزان تسویه مطالبات بانکها از آن شرکت مجاز است.

۳-۴- اعتبارات جمعی خرجی موضوع این بند، در ردیف درآمدی ۳۱۰۹۰۱ جدول شماره (۵) و ردیف ۴۹-۵۳۰۰۰۰۰ جدول شماره ۹ درج می‌گردد. سازمان برنامه و بودجه موظف است پس از اعلام وزارت امور اقتصادی و دارایی، اعتبار تسویه شده را برای دستگاه اجرایی دارای بدهی ابلاغ نماید.

ز- دولت به منظور استمرار جریان پرداخت‌های خزانه‌داری کل کشور، تا مبلغ یکصد هزار میلیارد (۱۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰) ریال اسناد خزانه اسلامی با سررسید کمتر از یک سال منتشر و اسناد مزبور را صرف تخصیص‌های ابلاغی از سوی سازمان برنامه و بودجه کشور (با اولویت اعتبارات استانی) موضوع این قانون نماید. تسویه این اسناد در سررسید، مقدم بر تمامی پرداخت‌های خزانه‌داری کل کشور هست. انتقال تعهدات مربوط به اسناد منتشره به سال بعد، ممنوع است.

ح- دولت برای بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۳۹۸ تا معادل پنجاه هزار میلیارد (۵۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰) ریال اوراق مالی اسلامی ریالی منتشر نماید. اصل و سود و هزینه‌های مترتب بر انتشار این اوراق در بودجه‌های سنواتی کل کشور پیش‌بینی می‌شود.

ط- به منظور سرمایه‌گذاری در طرح‌های نفت و گاز با اولویت میدان‌ها مشترک وزارت نفت و طرح‌های زیربنایی و توسعه‌ای وزارت صنعت، معدن و تجارت، وزارتخانه‌های مذکور از طریق شرکت‌های تابعه ذی‌ربط و با تصویب شورای اقتصاد، اوراق مالی اسلامی (ریالی و ارزی) در سقف سی و پنج هزار میلیارد (۳۵،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰) ریال منتشر و بازپرداخت اصل و سود این اوراق توسط شرکت‌های مذکور از محل افزایش تولید همان میدان‌ها (برای طرح‌های وزارت نفت) و عایدات طرح (برای طرح‌های وزارت صنعت، معدن و تجارت) تضمین نمایند. ی- وزارت نفت از طریق شرکت‌های دولتی تابعه ذی‌ربط برای بازپرداخت اصل و سود اوراق ارزی-ریالی سررسید شده، تسهیلات بانکی و تضمین سررسید شده و همچنین بازپرداخت بدهی‌های سررسید شده به پیمانکاران قراردادهای بیع متقابل طرح‌های بالادستی نفت و گاز تا سقف معادل سه میلیارد (۳،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰) دلار اوراق مالی اسلامی (ریالی یا ارزی) با تصویب هیئت وزیران منتشر نماید. شرکت‌های مذکور موظف‌اند اصل و سود اوراق منتشرشده را حداکثر تا پنج سال از محل منابع داخلی خود تسویه نمایند. اوراق فروش نرفته این بند با تأیید وزارت نفت و سازمان برنامه و بودجه کشور قابل واگذاری به پیمانکاران / طلبکاران طرح‌ها هست.

ک-

۱- به منظور مدیریت تبعات احتمالی انتشار اوراق مالی اسلامی در بازارهای پول و سرمایه کشور، کمیته‌ای متشکل از رئیس سازمان برنامه و بودجه کشور، وزیر امور اقتصادی و دارایی و رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بر نحوه انتشار اوراق موضوع این قانون نظارت خواهند کرد. نرخ‌های سود اسمی اوراق منتشره توسط این کمیته تعیین می‌شود.

۲- اوراق و اسناد منتشره جهت تسویه بدهی دولت موضوع بندهای (و)، (ز) و (ح) این تبصره از هرگونه بررسی در کمیته مذکور مستثنا است.

۳- نحوه صدور انتشار اوراق مربوط به شرکت‌ها و دستگاه‌هایی که بدون تضمین دولت منتشر می‌شود نیز مشمول جزء (۱) این بند هست.

۴- وزارت امور اقتصادی و دارایی به نیابت از دولت مسئول انتشار اوراق مالی مربوط به دولت است.

ل- اوراق و اسناد این تبصره مشمول مالیات نمی‌شود.

م - به منظور اجرای سیاست پولی و مدیریت نرخ‌های سود و کنترل تورم، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران انجام عملیات بازار باز و خریدوفروش اوراق مالی اسلامی منتشره دولت و وثیقه‌گیری اوراق مذکور درازای اضافه برداشت بانک‌ها و یا اعطای خط اعتباری را انجام می‌دهد.

۱- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران صرفاً مجاز به خریدوفروش اوراق مالی اسلامی منتشره دولت و بانک مرکزی، در بازار ثانویه و باقیمت‌های کشف‌شده در بازار مزبور است.

۲- به دولت اجازه داده می‌شود، در صورت اجرای عملیات بازار باز و نیز توفیق اوراق مالی اسلامی دولتی نزد بانک‌ها توسط بانک مرکزی، بخشی از بدهی‌های قطعی و حسابرسی شده خود به بانک‌ها که در چارچوب قوانین و مقررات تا پایان سال ۱۳۹۷ ایجاد شده است، تا سقف دویست هزار میلیارد (۲۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰) ریال را به‌هادر سازی کند.

۳- 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 مستثنائیت حکم ماده (۱۴) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور می‌شود.

۴- به وزارت امور اقتصادی و دارایی اجازه داده می‌شود رأساً از دارایی‌های دولت به‌عنوان پشتوانه انتشار اوراق مالی اسلامی موضوع این تبصره بدون رعایت تشریفات قانونی استفاده نماید. ضوابط و معیار و نحوه اجرا به پیشنهاد وزارتخانه مذکور به تصویب هیئت‌وزیران مارسد.

ن - سقف استفاده دولت از اوراق موضوع این تبصره برای مصارف بودجه عمومی حداکثر معادل سقف پیش‌بینی‌شده در جدول شماره (۴) قانون برنامه ششم توسعه می‌باشد و اجازه مصرف از اوراق منتشره مربوط به شرکت‌ها و شهرداری‌ها در بودجه عمومی را ندارد.

س - ایجاد طلب جدید از دولت در صورتی مجاز خواهد بود که از قبل تعهد و تضمین آن با مبنای قانونی توسط سازمان برنامه‌بودجه کشور صادر شده باشد.

ف - مرجع رسیدگی و تأیید بدهی‌های موضوع بند (و) این تبصره و بدهی‌ها و مطالبات موضوع بند (پ) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور، توسط سازمان برنامه‌بودجه کشور و وزارت امور اقتصادی و دارایی تعیین می‌شود.

آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مورخ ۱۳۷۷/۴/۱۳

هیئت وزیران در جلسه مورخ ۷۷/۵/۱۸ بنا به پیشنهاد مشترک شماره ۱۰۴۴ هـ مورخ ۷۷/۴/۱۳ وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان برنامه و بودجه، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس اوراق بهادار و به استناد ماده (۱۲) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، مصوب ۱۳۷۶، آیین نامه اجرایی قانون یادشده را به شرح زیر تصویب نمود.

ماده ۱- در این آیین نامه اصطلاحات زیر در معانی مشروح به کاررفته است:

- **قانون:** قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت.
- **طرح های عمرانی - انتفاعی دولت:** منظور طرحی است که در مدت معقولی پس از شروع بهره برداری علاوه بر تأمین هزینه های جاری و استهلاک سرمایه متناسبی به تبعیت از سیاست دولت را نیز عاید نماید. منظور از انتفاع، انتفاع مالی است به نحوی که فایده های ناشی از بهره برداری طرح قابل فروش و قابل تقویم به پول باشد.
- **اوراق مشارکت:** اوراق بهادار بانام یا بی نامی است که به موجب قانون یا مجوز بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین و برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرح های عمرانی - انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کشور یا برای تأمین منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی توسط دولت، شرکت های دولتی، شهرداری ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات عام المنفعه و شرکت های وابسته به دستگاه های مذکور، شرکت های سهامی عام و خاص و شرکت های تعاونی تولید منتشر می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های یادشده را دارند از طریق عرضه عمومی واگذار می گردد.
- **اوراق مشارکت قابل تعویض با سهام:** اوراقی است که توسط شرکت های سهامی عام منتشر و در سررسید نهایی با سهام سایر شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تعویض می شود.
- **اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام:** اوراقی است که توسط شرکت های سهامی عام منتشر و در سررسید نهایی یا زمان تحقق افزایش سرمایه به سهام شرکت های موضوع طرح اوراق مشارکت، تبدیل می گردد.
- **ناشر:** دستگاه دولتی یا غیردولتی است که به موجب ماده (۱) قانون، اجازه انتشار اوراق مشارکت را دارد.
- **عامل:** بانکی است که از طرف ناشر نسبت به عرضه اوراق برای فروش، پرداخت سود علی الحساب و قطعی، بازپرداخت اصل مبلغ اوراق مشارکت در سررسید مربوط یا بازخرید آن قبل از سررسید، کسر و پرداخت مالیات موضوع ماده (۷) قانون و انجام سایر امور مرتبط، طبق قرارداد عاملیت مبادرت می ورزد.
- **امین:** شخص حقیقی یا حقوقی است که از طرف بانک مرکزی انتخاب می شود و به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق مشارکت و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر در طرح، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حساب ها و صورت های مالی و عملکرد اجرایی ناشر به موجب قرارداد منعقد شده، مستمراً رسیدگی و اظهار نظر می نماید. وظایف امین در مورد طرح های عمرانی - انتفاعی دولت به مسئولیت سازمان برنامه و بودجه انجام خواهد شد. مسئولیت امین به ترتیب مقرر در این آیین نامه، نافی مسئولیتی که حسابرس شرکت ها بر عهده دارد نبوده و جایگزین آن نیست.^۶
- **بانک مرکزی:** بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

^۶ - اصلاحی بر اساس مصوبه ۷۹/۷/۱۳ هیئت وزیران، شماره ۳۱۳۳۸/ت ۲۳۴۰۱ هـ

- هیئت تشخیص: هیئتی است مرکب از نمایندگان وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان برنامه و بودجه و بانک مرکزی که انتفاعی بودن طرح‌های عمرانی دولت را مورد تأیید قرار می‌دهد.
- ماده ۲- دارندگان اوراق مشارکت به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در نتیجه مالی حاصل از اجرای طرح‌های مربوطه سهمیم خواهند بود.
- ماده ۳- هر ورقه مشارکت نشان‌دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در مشارکت است. با فروش اوراق مشارکت رابطه وکیل و موکل بین "ناشر" و خریدار اوراق محقق می‌شود. "ناشر" به وکالت از طرف خریداران اوراق می‌تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش جهت اجرای طرح و خرید و فروش هرگونه کالا، خدمت و دارایی مربوط به طرح اقدام نماید. انتقال اوراق به اختیار تفویضی تحت عنوان وکالت خدشه وارد نمی‌نماید و این رابطه تا سررسید اوراق بین ناشر و دارندگان اوراق نافذ و معتبر است.
- ماده ۴- مصرف وجوه حاصل از واگذاری اوراق مشارکت در غیر اجرای طرح‌های مربوطه، در حکم تصرف غیرقانونی در وجوه و اموال عمومی محسوب خواهد شد.
- ماده ۵- بانک مرکزی در صورتی که تأیید گزارش توجیهی فنی - اقتصادی و مالی طرح‌های مشمول قانون که از طرف متقاضیان با تأیید عامل ارائه می‌شود، با در نظر داشتن شرایط انتشار اوراق مشارکت، مجوز لازم را ظرف مدت یک ماه از تاریخ دریافت گزارش در چارچوب این آیین‌نامه صادر می‌نماید.
- تبصره ۱- گزارش توجیهی فنی - اقتصادی و مالی طرح‌های غیردولتی مذکور باید قبل از ارسال به بانک مرکزی مورد بررسی و تأیید عامل قرار گیرد. مدت زمان بانک عامل حداکثر یک ماه خواهد بود.
- تبصره ۲- در مورد طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت، مطابق ماده (۷) این آیین‌نامه عمل خواهد شد.
- ماده ۶- حداکثر میزان (سقف) اوراق مشارکت قابل انتشار برای طرح‌های موضوع ماده (۴) قانون در هر سال با توجه به سیاست‌های پولی و مالی کشور توسط شورای پول و اعتبار تعیین و اعلام می‌گردد.
- ماده ۷- گزارش توجیهی فنی - اقتصادی و مالی طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت باید به سازمان برنامه و بودجه ارائه شود. سازمان برنامه و بودجه گزارش مزبور را همراه با نظرات کارشناسی خود ظرف یک ماه در هیئت تشخیص انتفاعی بودن طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت، مذکور در ماده (۱) این آیین‌نامه مطرح و هیئت تشخیص حداکثر ظرف یک ماه نظر قطعی خود را در مورد انتفاعی بودن از طریق سازمان برنامه و بودجه به دستگاه‌های اجرایی اعلام می‌نماید.
- طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولتی که به تأیید هیئت تشخیص رسیده باشد توسط سازمان برنامه و بودجه در لایحه بودجه سال آینده با علامت مشخص درج خواهد شد. تضمین بازپرداخت اصل و سود علی‌الحساب و سود تخصیص یافته اوراق مشارکت عمرانی دولت طبق ماده (۳) قانون خواهد بود.

ماده ۸- حداقل سهم الشراکه ناشر در هر طرح (اعم از آورده نقدی و غیر نقدی) و میزان (سقف فردی) اوراق مشارکت قابل انتشار برای طرح‌های موضوع اوراق مشارکت (به استثنای طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت) با رعایت وضعیت مالی و اعتباری ناشر توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود.

ماده ۹- تاریخ، شرایط و مراحل انتشار و عرضه اوراق به پیشنهاد ناشر و با موافقت بانک مرکزی، با توجه به شرایط بازار سرمایه تعیین می‌شود. تمدید مهلت عرضه با تأیید بانک مرکزی امکان‌پذیر است.

ماده ۱۰- ناشر پس از اخذ مجوز انتشار اوراق مشارکت باید مراتب را از طریق رسانه‌های جمعی به اطلاع عموم برساند. متن اطلاعیه انتشار باید قبلاً به تأیید عامل برسد.

ماده ۱۱- در صورت فروش صد درصد اوراق مشارکت منتشرشده در مدت مقرر، بانک مرکزی اجازه برداشت از وجوه جمع‌آوری شده را به ناشر خواهد داد. در صورت عدم فروش صد درصد اوراق مشارکت منتشرشده در مدت مذکور بانک مرکزی باید از طریق تمدید مهلت فروش یا طرق دیگر چگونگی تأمین منابع مورد نیاز طرح را توسط ناشر تعیین نماید. در صورت عدم تأمین کسری منابع توسط ناشر طی مهلت مقرر، بانک مرکزی دستور انتشار اطلاعیه مربوط به استرداد وجوه دارندگان اوراق مشارکت را حداکثر ظرف یک هفته به عامل خواهد داد. هزینه‌های مالی ناشی از این امر بر عهده ناشر خواهد بود.

ماده ۱۲- بانک مرکزی به منظور حصول اطمینان از بازپرداخت اصل اوراق مشارکت در سررسید، به تشخیص خود، ناشر را ملزم به تأمین تضمین‌های لازم نزد عامل می‌نماید.

ماده ۱۳- میزان سود قطعی قابل پرداخت به دارندگان اوراق، پس از خاتمه اجرای طرح توسط امین طرح ظرف پنج ماه پس از سررسید نهایی محاسبه و به تأیید بانک مرکزی خواهد رسید.

ماده ۱۴- بانک مرکزی وظایف و اختیارات امین و میزان حق الزحمه خدمات مربوط و ترتیب پرداخت آن را طی قرارداد منعقدشده با وی تعیین می‌نماید.

ماده ۱۵- ناشر موظف است بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سررسیدهای مقرر در اوراق تعهد کند و وثایق لازم را برای تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق توسط عامل، در اختیار عامل قرار دهد. در صورت عدم ایفای تعهدات در سررسیدهای مقرر، عامل مکلف

است از محل تضمین مذکور رأساً اقدام نماید. مهلت پرداخت مابه‌التفاوت سودهای قطعی و سودهای علی‌الحساب پرداخت شده بر حساب انواع اوراق حداکثر شش ماه پس از سررسید نهایی اوراق، خواهد بود.

ماده ۱۶- ناشر موظف است طبق اعلام عامل وجوه لازم را جهت پرداخت سود و اصل اوراق مشارکت، در سررسیدهای مربوط تأمین و در اختیار عامل قرار دهد. هرگونه تأخیر در تأمین منابع فوق، مشمول پرداخت وجه التزام تأخیر تأمین منابع به میزان مقرر در قرارداد عاملیت خواهد شد.

ماده ۱۷- ناشر موظف به انجام سایر تعهداتی است که به هنگام فروش اوراق، پذیرفته و آن تعهدات، مورد تأیید بانک مرکزی نیز قرار گرفته است.

ماده ۱۸- اعطای هرگونه امتیازی به دارندگان اوراق مشارکت از جمله اختیار تعویض یا تبدیل اوراق مشارکت و تخفیف فروش منوط به موافقت بانک مرکزی و اخذ تضمینات لازم توسط عامل است.

تبصره- اعطای اینگونه امتیازات از جمله تعهداتی به حساب می‌آید که باید به موقع ایفا گردد و تأخیر در اعطای آن‌ها مشمول خسارت ناشی از تأخیر زمانی و افزایش قیمت خواهد بود.

ماده ۱۹- ناشر موظف است چنانچه اوراق علاوه بر سازمان بورس اوراق بهادار (که با مجوز سازمان بورس صورت می‌گیرد) توسط عامل نیز قابل معامله و قابل بازخريد قبل از سررسيد باشد، وجوه لازم را جهت بازخريد اوراق، طبق قرارداد عاملیت در اختیار عامل قرار دهد.

ماده ۲۰- ناشر موظف است حق الزحمه انجام خدمات امین را به ترتیب مقرر در قرارداد منعقدشده بین بانک مرکزی و امین پرداخت نماید و بلافاصله پس از فروش اوراق، سیستم حسابداری مطابق با استانداردهای مورد قبول سازمان حسابرسی را در موردنظر به‌طور جداگانه و خارج از سایر عملیات و فعالیت‌های خود، مستقر و به‌مورد اجرا گذارد.

تبصره - امین طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت از مفاد این ماده مستثنی است.

ماده ۲۱- ناشر موظف است اطلاعیه حاوی گزارش وضعیت مالی و عملکرد اجرایی طرح را همراه اظهارنظر امین، پس از کسب مجوز انتشار اطلاعیه از بانک مرکزی، حداقل هر شش ماه یا در مقاطعی که توسط بانک مرکزی تعیین می‌گردد از طریق یکی از روزنامه‌های کثیرالانتشار منتشر نماید.

ماده ۲۲- امین موظف است نسبت به مصرف وجوه، نگهداری حساب‌ها و صورت‌های مالی طرح رسیدگی و اظهارنظر نماید و گزارش‌های مربوط را حداکثر هر شش ماه یک‌بار به بانک مرکزی ارائه دهد.

ماده ۲۳- امین مکلف است نسبت به مقررات و ضوابط حاکم بر معاملات ناشر در طرح، همچنین انطباق معاملات انجام‌شده با ضوابط و مقررات مربوط، رسیدگی و اظهارنظر نماید. همچنین امین مکلف است ظرف مدتی که به‌موجب قرارداد منعقدشده با بانک مرکزی تعیین می‌شود، نسبت به کفایت روش‌های حسابداری ناشر در طرح رسیدگی و اظهارنظر نماید.

ماده ۲۴- عامل، اوراق مشارکت را برای فروش عرضه و سود علی‌الحساب اوراق را پس از کسر مالیات در مقاطع تعیین‌شده پرداخت می‌نماید.

ماده ۲۵- با رعایت ماده (۱۵) این آیین‌نامه، عامل اصل مبلغ اوراق و یا سود آن‌ها را در سررسیدهای تعیین‌شده بازپرداخت می‌نماید.^۷

^۷ - اصلاحی بر اساس مصوبه مورخ ۸۷/۱/۱۷ کارگروه مسکن، موضوع مصوبه شماره ۴۰۱۸۹/ت/۳۷۵۴۳ هـ مورخ ۸۶/۳/۱۹ هیئت‌وزیران

ماده ۲۶- عامل، سود قطعی اوراق مشارکت را پس از کسر مالیات و تأیید بانک مرکزی پرداخت می‌نماید.

ماده ۲۷- چگونگی پرداخت مالیات موضوع تبصره ماده (۷) قانون، حداکثر سه ماه پس از ابلاغ این آیین‌نامه توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی تعیین می‌شود.

ماده ۲۸- شرکت‌های سهامی عام با رعایت ضوابط مربوط می‌توانند اوراق مشارکت قابل تبدیل و تعویض با سهام منتشر نمایند.^۱

ماده ۲۹- اوراق مشارکت ممکن است قابل تعویض با سهام سایر شرکت‌های پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار باشد. در این صورت ناشر موظف است حداقل به میزان اوراق مشارکت قابل تعویض، موجودی سهام شرکت‌های مذکور را تا سررسید نهایی اوراق مشارکت نگهداری نماید.

ماده ۳۰- اوراق مشارکت ممکن است قابل تبدیل به سهام شرکت (سهامی عام) باشد. در این صورت مجمع عمومی فوق‌العاده بنا به پیشنهاد هیئت‌مدیره و گزارش خاص بازررس یا بازرسان شرکت اجازه انتشار اوراق مشارکت را می‌دهد و شرایط و مهلتی را که طی آن دارندگان این‌گونه اوراق خواهند توانست اوراق خود را به سهام شرکت تبدیل کنند تعیین و اجازه افزایش سرمایه را به هیئت‌مدیره خواهد داد.

تبصره - مابه‌التفاوت سود قطعی و سود علی‌الحساب می‌تواند قابل تعویض یا تبدیل به سهام باشد.

ماده ۳۱- حقت قدم سهامداران شرکت در خرید سهام قابل تبدیل با اوراق مشارکت با تصویب مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت منتفی خواهد بود.

ماده ۳۲- شرایط مشارکت و ترتیب تعویض و تبدیل ورقه مشارکت به سهام باید در ورقه مشارکت قید شود. تبدیل و تعویض ورقه مشارکت به سهم منوط به درخواست دارنده ورقه مشارکت است.

ماده ۳۳- در مورد ماده (۳۰) هیئت‌مدیره شرکت بر اساس تصمیم مجمع عمومی مذکور در همان ماده در پایان مهلت مقرر معادل مبلغ بازپرداخت نشده اوراق مشارکتی که جهت تبدیل به سهام شرکت عرضه شده است، سرمایه شرکت را افزایش داده و پس از ثبت این افزایش در مرجع ثبت شرکت‌ها سهام جدید صادر خواهد کرد و به دارندگان اوراق مذکور معادل مبلغ بازپرداخت نشده اوراقی که به شرکت تسلیم کرده‌اند سهم خواهد داد.

ماده ۳۴- از تاریخ تصمیم مجمع مذکور در ماده (۳۰) تا سررسید نهایی اوراق یا زمان تحقق افزایش سرمایه موضوع اوراق مشارکت، شرکت نمی‌تواند اوراق مشارکت جدید قابل تعویض یا قابل تبدیل به سهام منتشر کند یا نسبت به کاهش یا افزایش سرمایه اقدام نماید یا سرمایه خود را مستهلک سازد یا آن را از طریق بازخرید سهام کاهش دهد یا اقدام به تقسیم اندوخته کند یا در نحوه تقسیم منافع تغییراتی بدهد. کاهش سرمایه شرکت در نتیجه زیان‌های وارد شده که منتهی به تقلیل مبلغ اسمی سهام یا تقلیل تعداد سهام بشود،

^۱ - اصلاحی بر اساس مصوبه ۷۹/۷/۱۳ هیئت‌وزیران، شماره ۳۱۳۳۸/ ت ۲۳۴۰۱ هـ.

شامل سهامی که دارندگان اوراق مشارکت در نتیجه تبدیل اوراق خود دریافت می‌دارند نیز می‌گردد. این گونه دارندگان اوراق مشارکت از همان انتشار اوراق مذکور، سهامدار شرکت محسوب می‌شوند.

ماده ۳۵- از تاریخ تصمیم مجمع مذکور در ماده (۳۰) تا سررسید نهایی اوراق مشارکت یا زمان تحقق افزایش سرمایه موضوع اوراق مشارکت، صدور سهام جدید در نتیجه انتقال اندوخته سرمایه و به‌طور کلی دادن سهم یا تخصیص یا پرداخت وجه به سهامداران تحت عناوینی از قبیل جایزه یا منافع انتشار سهام ممنوع خواهد بود، مگر آنکه حقوق دارندگان اوراق مشارکت که متعاقباً اوراق خود را به سهام شرکت تبدیل می‌کنند به نسبت سهامی که در نتیجه تبدیل مالک می‌شوند حفظ شود. به‌منظور فوق شرکت باید تدابیر لازم را اتخاذ کند تا دارندگان اوراق که متعاقباً اوراق خود را به سهام شرکت تبدیل می‌کنند بتوانند به نسبت و تحت همان شرایط حقوق مالی مذکور را استیفا نمایند.

ماده ۳۶- در قراردادهای مشارکت در صورت توافق طرفین می‌توان داور تعیین نمود.

ماده ۳۷- وزارتخانه‌ها، مؤسسات و شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و سایر دستگاه‌های اجرایی موظفاند اوراق مشارکت موضوع این آیین‌نامه را به‌عنوان وثیقه طرف‌های معامله در قراردادهای مربوط بپذیرند.

ماده ۳۸- دریافت مجوز انتشار اوراق از سوی ناشر، قبولی عاملیت توسط عامل و انعقاد قرارداد حسابرسی به‌عنوان امین طرح به‌منزله قبول کلیه آثار و تعهدات ناشی از مقررات این آیین‌نامه و دستورالعمل اجرایی آن است.

بخش چهارم قانون تجارت کشور (اوراق قرضه)

اوراق قرضه

ماده ۵۱

شرکت سهامی عام می‌تواند تحت شرایط مندرج در این قانون اوراق قرضه منتشر کند.

ماده ۵۲- ورقه قرضه ورقه قابل معامله‌ای است که معرف مبلغی وام است با بهره معین که تمامی آن یا اجزاء آن در موعد یا مواعد معینی باید مسترد گردد. برای ورقه قرضه ممکن است علاوه بر بهره حقوق دیگری نیز شناخته شود.

ماده ۵۳- دارندگان اوراق قرضه در اداره امور شرکت هیچ‌گونه دخالتی نداشته و فقط بستانکار شرکت محسوب می‌شوند.

ماده ۵۴- پذیره‌نویسی و خرید اوراق قرضه عمل تجاری نیست.

ماده ۵۵- انتشار اوراق قرضه ممکن نیست مگر وقتی که کلیه سرمایه ثبت‌شده شرکت تأدیه شده و دو سال تمام از تاریخ ثبت شرکت گذشته و دو ترازنامه آن به تصویب مجمع عمومی رسیده باشد.

ماده ۵۶- هرگاه انتشار اوراق قرضه در اساسنامه شرکت پیش‌بینی نشده باشد مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام می‌تواند بنا به پیشنهاد هیئت‌مدیره انتشار اوراق قرضه را تصویب و شرایط آن را تعیین کند. اساسنامه و یا مجمع عمومی می‌تواند به هیئت‌مدیره شرکت اجازه دهد که طی مدتی که‌ای دو سال تجاوز نکند یک یا چند بار به انتشار اوراق قرضه مبادرت نماید.

تبصره - در هر بار انتشار مبلغ اسمی اوراق قرضه و نیز قطعات اوراق قرضه (در صورت تجزیه) باید متساوی باشد.

ماده ۵۷- تصمیم راجع به فروش اوراق قرضه و شرایط صدور و انتشار آن باید همراه با طرح اطلاعیه انتشار اوراق قرضه کتباً به مرجع ثبت شده اعلام شود. مرجع مذکور مفاد تصمیم را ثبت و خلاصه آن را همراه با طرح اطلاعیه انتشار اوراق قرضه به هزینه شرکت در روزنامه رسمی آگهی خواهد نمود.

تبصره - قبل از انجام تشریفات مذکور در ماده فوق هرگونه آگهی برای فروش اوراق قرضه ممنوع است.

ماده ۵۸- اطلاعیه انتشار اوراق قرضه باید مشتمل بر نکات زیر بوده و توسط دارندگان امضاء مجاز شرکت امضاء شده باشد:

- ۱ - نام شرکت.
- ۲ - موضوع شرکت.
- ۳ - شماره و تاریخ ثبت شرکت.
- ۴ - مرکز اصلی شرکت.
- ۵ - مدت شرکت.
- ۶ - مبلغ سرمایه شرکت و تصریح به این که کلیه آن پرداخت شده است.
- ۷ - در صورتی که شرکت سابقاً اوراق قرضه صادر کرده است مبلغ و تعداد و تاریخ صدور آن و تضمیناتی که احتمالاً برای بازپرداخت آن در نظر گرفته شده است و همچنین مبالغ بازپرداخت شده آن و در صورتی که اوراق قرضه سابق قابل تبدیل به سهام شرکت بوده باشد مقداری از آن گونه اوراق قرضه که هنوز تبدیل به سهم نشده است.
- ۸ - در صورتی که شرکت سابقاً اوراق قرضه مؤسسه دیگری را تضمین کرده باشد مبلغ و مدت و سایر شرایط تضمین مذکور.
- ۹ - مبلغ قرضه و مدت آن و همچنین مبلغ اسمی هر ورقه و نرخ بهره‌ای که به قرضه تعلق می‌گیرد و ترتیب محاسبه آن و ذکر سایر حقوقی که احتمالاً برای اوراق قرضه در نظر گرفته شده است و همچنین موعد یا مواعد و شرایط بازپرداخت اصل و پرداخت بهره و غیره و در صورتی که اوراق قرضه قابل بازخرید باشد شرایط و ترتیب بازخرید.
- ۱۰ - تضمیناتی که احتمالاً برای اوراق قرضه در نظر گرفته شده است.
- ۱۱ - اگر اوراق قرضه قابل تعویض با سهام شرکت یا قابل تبدیل به سهام شرکت باشد مهلت و سایر شرایط تعویض یا تبدیل.
- ۱۲ - خلاصه گزارش وضع مالی شرکت و خلاصه ترازنامه آخرین سال مالی آن که به تصویب مجمع عمومی صاحبان سهام رسیده است.

ماده ۵۹- پس از انتشار آگهی مذکور در ماده ۵۷ شرکت باید تصمیم مجمع عمومی و اطلاعیه انتشار اوراق قرضه را با قید شماره و تاریخ آگهی منتشر شده در روزنامه رسمی و همچنین شماره و تاریخ روزنامه رسمی که آگهی در آن منتشر شده است در روزنامه کثیرالانتشاری که آگهی‌های مربوط به شرکت در آن نشر می‌گردد آگهی کند.

ماده ۶۰- ورقه قرضه باید شامل نکات زیر بوده و به همان ترتیبی که برای امضای اوراق سهام مقرر شده است امضاء بشود:

- ۱ - نام شرکت.
- ۲ - شماره و تاریخ ثبت شرکت.

- ۳ - مرکز اصلی شرکت.
- ۴ - مبلغ سرمایه شرکت.
- ۵ - مدت شرکت.
- ۶ - مبلغ اسمی و شماره ترتیب و تاریخ صدور ورقه قرضه.
- ۷ - تاریخ و شرایط بازپرداخت قرضه و نیز شرایط بازخرید ورقه قرضه (اگر قابل بازخرید باشد).
- ۸ - تضمیناتی که احتمالاً برای قرضه در نظر گرفته شده است.
- ۹ - در صورت قابلیت تعویض اوراق قرضه با سهام شرایط و ترتیبی که باید برای تعویض رعایت شود با ذکر نام اشخاص یا مؤسساتی که تعهد تعویض اوراق قرضه را کرده‌اند.
- ۱۰ - در صورت قابلیت تبدیل ورقه قرضه به سهام شرکت مهلت و شرایط این تبدیل.

ماده ۶۱- اوراق قرضه ممکن است قابل تعویض با سهام شرکت باشد در این صورت مجمع عمومی فوق‌العاده باید بنا به پیشنهاد هیئت‌مدیره و گزارش خاص بازرسان شرکت مقارن اجازه انتشار اوراق قرضه افزایش سرمایه شرکت را اقلأً برابر با مبلغ قرضه تصویب کند.

ماده ۶۲- افزایش سرمایه مذکور در ماده ۶۱ قبل از صدور اوراق قرضه باید به وسیله یک یا چند بانک یا مؤسسه مالی معتبر پذیره‌نویسی شده باش دو قراردادی که در موضوع این‌گونه پذیره‌نویسی و شرایط آن و تعهد پذیره‌نویسی مبنی بر دادن این‌گونه سهام به دارندگان اوراق قرضه و سایر شرایط مربوط به آن بین شرکت و این‌گونه پذیره‌نویسان منعقد شده است نیز باید به تصویب مجمع عمومی مذکور در ماده ۶۱ برسد و گرنه معتبر نخواهد بود.

تبصره - شورای پول و اعتبار شرایط بانک‌ها و مؤسسات مالی را که می‌توانند افزایش سرمایه شرکت‌ها را پذیره‌نویسی کنند تعیین خواهد نمود.

ماده ۶۳- در مورد مواد ۶۱ و ۶۲ حق رجحان سهامداران شرکت در خرید سهام قابل تعویض با اوراق قرضه خودبه‌خود منتفی خواهد بود.

ماده ۶۴- شرایط و ترتیب تعویض ورقه قرضه با سهم باید در ورقه قرضه قید شود. تعویض ورقه قرضه با سهم تابع میل و رضایت دارنده ورقه قرضه است. دارنده ورقه قرضه در هر موقع قبل از سررسید ورقه می‌تواند تحت شرایط و به ترتیبی که در ورقه قید شده است آن را با سهم شرکت تعویض کند.

ماده ۶۵- از تاریخ تصمیم مجمع مذکور در ماده ۶۱ تا انقضای موعده یا مواعید اوراق قرضه شرکت نمی‌تواند اوراق قرضه جدید قابل تعویض یا قابل تبدیل به سهام منتشر کند یا سرمایه خود را مستهلک سازد یا آن را از طریق بازخرید سهام کاهش دهد یا اقدام به تقسیم اندوخته کند یا در نحوه تقسیم منافع تغییراتی بدهد. کاهش سرمایه شرکت در نتیجه زیان‌های وارده که منتهی به تقلیل مبلغ اسمی سهام و یا تقلیل عده سهام بشود شامل سهامی نیز که دارندگان اوراق قرضه در نتیجه تبدیل اوراق خود دریافت می‌دارند می‌گردد و چنین تلقی می‌شود که این‌گونه دارندگان اوراق قرضه از همان موقع انتشار اوراق مزبور سهامدار شرکت بوده‌اند.

ماده ۶۶- از تاریخ تصمیم مجمع مذکور در ماده ۶۱ تا انقضای موعده یا مواعید اوراق قرضه صدور سهام جدید در نتیجه انتقال اندوخته به سرمایه وب‌طور کلی دادن سهم و یا تخصیص یا پرداخت وجه به سهامداران تحت عناوینی از قبیل جایزه یا منافع انتشار سهام ممنوع خواهد بود مگر آن‌که حقوق دارندگان اوراق قرضه که متعاقباً اوراق خود را با سهام شرکت تعویض می‌کنند به نسبت سهامی که

در نتیجه معاوضه مالک می‌شوند حفظ شود. به منظور فوق شرکت باید تدابیر لازم را اتخاذ کند تا دارندگان اوراق قرضه که متعاقباً اوراق خود را با سهام شرکت تعویض می‌کنند بتوانند به نسبت فتحت همان شرایط حقوق مالی مذکور را استیفا نمایند.

ماده ۶۷- سهامی که جهت تعویض با اوراق قرضه صادر می‌شود بانام بوده و تا انقضای موعدا یا مواعد اوراق قرضه وثیقه تعهد پذیره نویسان در برابر دارندگان اوراق قرضه دایر به تعویض سهام با اوراق مذکور می‌باشد و نزد شرکت نگاهداری خواهد شد این گونه سهام تا انقضاء موعدا یا مواعد اوراق قرضه فقط قابل انتقال به دارندگان اوراق مزبور بوده و نقل و انتقال این گونه سهام در دفاتر شرکت ثبت نخواهد شد مگر وقتی که تعویض ورقه قرضه با سهم احراز گردد.

ماده ۶۸- سهامی که جهت تعویض با اوراق قرضه صادر می‌شود مادام که این تعویض به عمل نیامده است تا انقضاء موعدا یا مواعد اوراق قرضه قابل تأمین و توقیف نخواهد بود.

ماده ۶۹- اوراق قرضه ممکن است قابل تبدیل به سهام شرکت باشد در این صورت مجمع عمومی فوق العاده‌ای که اجازه انتشار اوراق قرضه رامی‌دهد شرایط و مهلتی را که طی آن دارندگان این گونه اوراق خواهند توانست اوراق خود را به سهام شرکت تبدیل کنند تعیین و اجازه افزایش سرمایه را به هیئت مدیره خواهد داد.

ماده ۷۰- در مورد ماده ۶۹ هیئت مدیره شرکت بر اساس تصمیم مجمع عمومی مذکور در همان ماده در پایان مهلت مقرر معادل مبلغ بازپرداخت اوراق قرضه‌ای که جهت تبدیل به سهام شرکت عرضه شده است سرمایه شرکت را افزایش داده و پس از ثبت این افزایش در مرجع ثبت شرکت‌ها سهام جدید صادر و به دارندگان اوراق مذکور معادل مبلغ بازپرداخت نشده اوراقی که به شرکت تسلیم کرده‌اند سهم خواهد داد.

ماده ۷۱- در مورد اوراق قرضه قابل تبدیل به سهم مجمع عمومی باید بنا به پیشنهاد هیئت مدیره و گزارش بازرسان شرکت اتخاذ تصمیم و هم چنین مواد ۶۳ و ۶۴ در مورد اوراق قرضه قابل تبدیل به سهم نیز باید رعایت شود.