

دانشگاه علوم پزشکی و خدمات بهداشتی درمانی گیلان  
مدیریت برنامه ریزی بودجه و پایش عملکرد



# اوراق بهادار

و روشهای تامین مالی



# اوراق بهادار

و روشهای تامین مالی

تهیه شده در :

مدیریت برنامه ریزی بودجه و پایش عملکرد

دانشگاه علوم پزشکی تبریز

آذر ماه ۱۳۹۸

## فهرست مطالب

پیشگفتار.....	ت
مقدمه.....	ث
تامین مالی.....	۱
دارایی‌های مالی.....	۱
ویژگیهای دارایی‌های مالی.....	۱
انواع ابزارهای مالی.....	۲
شیوه‌های تامین مالی در پروژه‌ها.....	۳
انواع روش‌های تامین مالی داخلی.....	۵
انواع روش‌های تامین مالی خارجی روش‌های قرضی(استقراضی).....	۶
تامین مالی شرکتی.....	۷
تامین مالی پروژه ای.....	۷
روش‌های غیر قرضی (سرمایه‌گذاری):.....	۱۱
معاملات جبرانی.....	۱۲
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی.....	۱۲
سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی.....	۱۳
معاملات جبرانی.....	۱۴
قراردادهای بیع متقابل (Bay Back).....	۱۴
مشکلات موجود در اجرای تامین مالی پروژه‌ها در ایران.....	۱۴
تاریخچه تامین مالی در سازمانهای دولتی ایران.....	۱۵
خلاصه فرآیند تعیین، تخصیص، فروش و نگه‌داری تا سررسید اسناد خزانه:.....	۲۰
اسناد (اوراق) تسویه خزانه.....	۲۱
اسناد تسویه خزانه نوع اول.....	۲۲
اسناد تسویه خزانه نوع دوم.....	۲۲
حسابداری اوراق بهادار در بخش دولتی.....	۲۳
اوراق مشارکت.....	۲۳
سر فصلهای درگیر در ثبت اوراق مشارکت.....	۲۴
ثبت‌های مرتبط با اوراق مشارکت.....	۲۴
اسناد خزانه اسلامی.....	۲۷
ثبت‌های مربوط به اسناد خزانه اسلامی.....	۲۷
اوراق تسویه خزانه.....	۳۰
ثبت‌های اوراق تسویه خزانه.....	۳۱
اهم نکات قابل توجه در ثبت‌های مربوط به اوراق:.....	۳۲

## پیشگفتار

این مجموعه بسته آموزشی مربوط به دوره با عنوان اوراق بهادار و روشهای تامین مالی بوده و برای همکاران حوزه مالی و بودجه و در راستای آموزش ضمن خدمت کارکنان طبق مفاد آیین نامه اداری و استخدامی و تشکیلاتی کارمندان غیر هیات علمی دانشگاه و دستورالعمل اجرایی نظام آموزش کارمندان تهیه گردیده است.

نوع دوره شغلی تخصصی بوده و به صورت غیر حضوری برگزار می گردد. مدت دوره ۱۶ ساعت و آزمون آن به صورت الکترونیکی می باشد. حداقل مدرک تحصیلی برای شرکت کنندگان کارشناسی بوده و همکاران مرتبط با حوزه مالی و بودجه تمام واحد می توانند در این دوره شرکت نمایند.

با توجه به برنامه ریزی دولت در استفاده از روشهای غیر نقدی در پیش برد اهداف موسسات خود و نیاز به آموزش و شناخت بیشتر همکاران دانشگاه در خصوص موارد گفته شده این دوره طراحی و ارائه گردیده است. امید است بتوانیم با ارائه مطالب مربوطه کمک موثری در افزودن به آگاهی همکاران و بهره مندی دانشگاه از ثمرات این آگاهی در پیشبرد اهداف دانشگاه نقشی داشته باشیم.

و من ا... توفیق

## مقدمه

امروزه دستیابی به منابع مالی ارزان و مناسب، یکی از مهمترین دغدغه های مدیران و سیاستگذاران اقتصادی است. شناخت انواع ابزار مالی و انتخاب آن ها به عنوان منبع تأمین مالی، بسیار مهم است. تعیین چگونگی تأمین مالی متشکل از نقد و غیر نقد، نیازمند تدوین خط مشی ها و شناسایی راهکارهای مناسب تأمین مالی است. در فرایند تأمین وجوه، استفاده از راه کارهای مختلف اهمیت زیادی دارد. اینگونه تصمیمها، عنصر اجتناب ناپذیر تصمیمهای سرمایه گذاری و عملیاتی است. ابزار مالی به پنج دسته کلی ابزار مالکیت، ابزار بدهی، ابزار مشتقه، ابزار ترکیبی و ابزار مالی نوین تقسیم می شوند.

دولت ها و شرکت های اقتصادی برای شروع یا ادامه یک فعالیت اقتصادی احتیاج به تأمین سرمایه دارند. این سرمایه یا از دارایی دولت و صاحبان شرکت تأمین می شود یا از طریق فرآیند تأمین مالی حاصل می شود. برای تأمین مالی شرکت ها، روش ها و ابزار گوناگونی وجود دارد که هر کدام دارای ویژگی ها و خواص مربوط به خود است. بسته به نیازها، توان مالی، شرایط بنگاه های اقتصادی و تنوع رفتار مردم در سرمایه گذاری و مواجهه با خطر، این ابزارها و روش ها تبیین و به کار گرفته می شوند. یکی از روش های مهم فرآیند تأمین مالی، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها است. واژه تبدیل به اوراق بهادار کردن، یکی از واژه هایی است که بیش از دو دهه از ظهور آن در ادبیات مالی جهان نمی گذرد. تبدیل به اوراق بهادار کردن فرآیندی است که طی آن، نخست دارایی های موسسه مالک دارایی یا بانی از ترازنامه آن موسسه جدا می شود و سپس، تأمین وجوه را سرمایه گذارانی انجام می دهند که ابزار مالی قابل مبادله را خریده اند. این ابزار مبادله شده نمایانگر بدهکاری مزبور است. به عبارت دیگر، تبدیل به اوراق بهادار کردن، فرآیندی است که در آن واسطه های مالی مانند بانک های تجاری حذف و اوراق بدهی قابل خرید و فروش، مستقیماً به سرمایه گذاران فروخته می شود. در واقع، یک شرکت تأمین سرمایه، مجموعه ای از دارایی های مالی را جمع آوری و اوراق بدهی را برای تأمین مالی مجموعه مورد نظر، به سرمایه گذاران بیرونی میفروشد. در فرآیند تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار، شرکت یا موسسه ای که نیاز به تأمین مالی دارد اقدام به تأسیس یک شرکت با مقصد خاص می کند و آن دسته از دارایی های خود را که دارای جریان های نقدی آتی هستند به شرکت با مقصد خاص میفروشد. شرکت با مقصد خاص برای اینکه وجه لازم برای خرید دارایی های مذکور را فراهم کند، اقدام به انتشار اوراق بدهی با پشتوانه دارایی و آن را به عموم سرمایه گذاران عرضه می کند. سپس شرکت با مقصد خاص وجوهی را که از محل فروش اوراق بدهی به دست آورده است، بابت خرید دارایی های مالی به بانی پرداخت می کند. سرمایه گذارانی که اوراق بدهی با پشتوانه دارایی را خریده اند از محل جریان های نقدی حاصل از دارایی های مالی شرکت با مقصد خاص بازدهی کسب می کنند. یکی از ابزارهای مالی مهم و کارا برای فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها، اوراق قرضه است. به صورت ساده، تأمین مالی از طریق اوراق قرضه اینگونه است که بنگاه اقتصادی سرمایه مورد نیاز خود را به صورت مستقیم از مردم قرض می گیرد و در زمان های معین بهره آن قرض را می پردازد و در سررسید اصل قرض را باز پس می دهد.

## تامین مالی

تامین مالی یا فاینانس، یعنی تهیه منابع مالی و وجوه برای ادامه فعالیت موسسه و ایجاد و راه اندازی طرحهای توسعه و درآمدزای واحدهای اقتصادی.

تامین مالی عمدتاً از طریق انتشار سهام، فروش اوراق قرضه و وام و اعتبار صورت میگیرد. ابزارهای ویژه تامین مالی عبارتند از:

الف: سهام عادی

ب: سهام ممتاز

ج: اوراق قرضه

د: اوراق مشارکت

ه: اوراق بهادار قابل تبدیل

## داراییهای مالی

داراییهای مالی (در مقابل داراییهای حقیقی) به عنوان داراییهای نامشهود (سهام شرکتی از یک مجموعه داراییهای شرکت) طبقه بندی می شوند. منظور از **داراییهای فیزیکی** یا **داراییهای حقیقی**، همان طور که از نام آن بر می آید، داراییهایی هستند که جنبه فیزیکی دارند، مثلاً خودرو، املاک و مستغلات، لوازم منزل، طلا و... داراییهای فیزیکی هستند اما **داراییهای مالی** که به آنها **داراییهای کاغذی** هم گفته می شود، داراییهایی هستند که ارزش آنها به پشتوانه یک دارایی دیگر تعیین می شود. به عنوان مثال، دارنده سهام یک شرکت، به نسبت سهام خود در داراییها و منافع شرکت مذکور سهیم می شود یا دارنده اوراق مشارکت، به واسطه مشارکت در پروژه ای که اوراق مذکور برای تأمین مالی آن پروژه منتشر شده، سود به دست می آورد.

## ویژگیهای داراییهای مالی

ویژگیهای داراییهای مالی عمدتاً عبارت است از:

**شبه پول بودن آنها** (از این جهت که با هزینه، زمان، یا خطر کم می توانند به پول تبدیل شوند. بنابراین می توان گفت که شبه پول بودن برای سرمایه گذاران یک ویژگی مطلوب است.)

**تقسیم پذیری و ارزش ذاتی** (تقسیم پذیر بودن داراییهای مالی با توجه به ارزش ذاتی آنها این امکان را به سرمایه گذاران می دهد که سرمایه گذاری خود را مدیریت کند بنابراین ویژه گی تقسیم پذیری برای سرمایه گذاران یک ویژگی مطلوب به شمار می آید ولی برای وام گیرندگان نامطلوب است.)

**قابلیت برگشت پذیری** (بی تردید هزینه برگشت سرمایه پایین یک ویژگی مطلوب برای داراییهای مالی می باشد)

**جریان نقدینگی** (بازدهی که یک سرمایه گذار در نتیجه نگهداری یک دارایی مالی دریافت می کند بستگی به کلیه پرداختهای نقدی دارد که آن دارایی به صاحبانش می پردازد. بطور مثال در مورد سهام سود سهام، ارزش فروش مورد انتظار سهام و پرداختهای غیر نقدی همچون حق تقدم و سود سهمی را شامل می شود. در شرایط تورمی بالا، تمایز قایل شدن بین بازده مورد انتظار اسمی و بازده مورد انتظار واقعی دارای اهمیت است. غالباً بازده واقعی مورد انتظار را می توان با کم کردن نرخ تورم از بازده مورد انتظار اسمی به دست آورد. برآورد در مورد این موضوع ها و جریان نقدینگی این نوع دارایی ها از ویژه گی های دارایی های مالی است).

**زمان تا سررسید** (عبارت است از طول دوره زمانی تا تاریخی که مقرر شده است در آن تاریخ ابزار مالی پرداخت نهایی اش را انجام دهد یا مالک ابزار حق درخواست تسویه حساب را دارد. ابزارهایی که اعتبار دهنده می تواند در هر زمان تقاضای بازپرداخت نماید ابزارهای **عندالمطالبه** (دریافت سریع) نامیده می شوند مانند پس حسابهای پس انداز و جاری نزد بانکها . سررسید یکی از ویژه گی های دارایی های مالی نظیر اوراق قرضه است که می تواند دامنه ای از چند روز تا چند دهه داشته باشد. سهام سرمایه به دلیل اینکه سررسید معینی ندارد جزء ابزارهای مالی دائمی به حساب می آید. به این نکته بایستی توجه داشت که حتی ممکن است دارایی مالی با سررسید معین نیز قبل از سررسید منقضی گردد. از دلایلی که ممکن است باعث نیز موضوع شوند می توان به ورشکستگی یا سازماندهی مجدد و یا شرایط بازخوانی که به وام گیرنده حق بازپرداخت قبل از سررسید با قبول مقداری جریمه اشاره نمود. گاهی اوقات سرمایه گذار ممکن است امتیاز درخواست بازپرداخت قبل از موعد را داشته باشد. این جنبه **اختیار فروش** نامیده می شود.

**قابلیت تبدیل** ( از ویژه گی های مهم بعضی از دارایی های مالی قابلیت تبدیل به دیگر دارایی ها است. در بعضی موارد تبدیل در یک طبقه از دارایی ها رخ می دهد مانند تبدیل یک نوع اوراق قرضه به نوع دیگر. در مواردی تبدیل در طبقات مختلف دارایی ها انجام می شود. مانند تبدیل اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام).

نوع پول ( با توجه به استقرار سیستمهای مالی یکپارچه در جهان در حد وسیع نظر به اینکه نرخهای تبدیل (تسعیر) پولهای اصلی کاملاً شناور و اغلب متغیر است، واحد پولی که دارایی مالی جریان نقدی را با آن انجام می دهد اهمیت بیشتری پیدا می کند. بسیاری از دارایی های مالی با یک پول خاصی ارزش گذاری می شوند (مانند دلار، یورو و ...) و سرمایه گذار باید آن دارایی ها را با در نظر گرفتن این جنبه انتخاب نماید.

## انواع ابزارهای مالی

تنوع ابزارهای مالی از نظر ترکیب ریسک و بازده، ماهیت سود و شیوه مشارکت در ریسک، گروه های مختلف را به سوی بازار اوراق بهادار جذب می کند. برای ابزارهای مالی می توان سه نقش متمایز در نظر گرفت:

**اول**، ابزارهای مالی وسایلی برای نقل و انتقال وجوه از سهامدارانی که مازاد سرمایه دارند و مایل به سرمایه گذاری هستند، به کسانی است که به این وجوه برای سرمایه گذاری در دارایی های حقیقی نیاز دارند.

**دوم**، ابزارهای مالی انتقال وجوه را به شکلی انجام می دهند که ریسک سیستماتیک مربوط به جریان نقدی ناشی از سرمایه گذاری در دارایی های حقیقی، بین متقاضیان و عرضه کنندگان وجوه، توزیع مجدد شود.

**سوم**، ابزارهای مالی وسیله ای برای تجمع به شمار می روند. افزودن و انباشت پس اندازهای خانوار برای تأمین مالی طرح های بزرگ سرمایه گذاری، بدون تجمع که بخش تفکیک ناپذیر نظام مالی است، امکان پذیر نیست. اگر امکان تجمع از طریق صدور دارایی های مالی وجود نداشت، این امکان برای خانوار ها پدید نمی آمد که سرمایه های خود را تجهیز کنند و در سبد متنوعی از دارایی های حقیقی سرمایه گذاری نمایند.

**دارایی های مالی** از نظر نوع درآمد به سه گروه طبقه بندی می شوند:

**گروه اول:** بدهی های که ادعای مقابل آن ثابت است. صاحب بدهی (دارنده اوراق) از سود، مبلغ ثابتی را مطالبه می کند که از این رو این ابزار را "ابزار با درآمد ثابت" می نامند.

**گروه دوم:** صاحب سرمایه (دارنده سهام یا سهامدار) از سود، مانده را مطالبه میکند. به عبارت دیگر، پس از پرداخت به دارندگان ابزار بدهی، مبلغی بر مبنای عایدات به دارنده این دارایی می پردازد.

**گروه سوم:** برخی از اوراق بهادار آمیزه ای از هر دو گروه را مطالبه می کنند و ابزار مالی در اختیار آنها دو زیستی یا دو رگه نامیده می شود؛ "سهام ممتاز" و "اوراق قرضه قابل تبدیل" از این گروه هستند.

علاوه بر این سه گروه، دارایی های مالی دیگری نیز وجود دارند که مشتق شده از سه گروه دارایی های مالی که ذکر شد، هستند. برای نمونه، در برخی از قراردادها، طرف قرارداد یا ناچار است و یا این حق را دارد که یک دارایی مالی را در زمانی در آینده بخرد یا بفروشد. بهای این گونه قراردادها از بهای آن دارایی مالی، گرفته شده است؛ از این رو این قراردادها را "اوراق مشتقه" می نامند. این ابزارها امکان کنترل ریسک سقوط ارزش بازار دارایی های مالی (اوراق سهام و اوراق قرضه) یا امکان مقابله با خطر انتشار (عدم به فروش رسیدن اوراق بهادار در عرضه به مردم) را به ناشر اوراق و سرمایه گذار می دهد. همچنین، اوراق مشتقه ای وجود دارند که مجموعه ای از قراردادهای آتی و قراردادهای اختیار معامله هستند؛ این اوراق عبارتند از: "قراردادهای معاوضه"، "قراردادهای سقف" و "قراردادهای کف". بطور کلی، قراردادهای مشتقه، راهی کم هزینه برای مهار کردن برخی خطرهای عمده در اختیار ناشر اوراق و سرمایه گذار قرار می دهد.

## شیوه های تامین مالی در پروژه ها

اندیشیدن راهکاری برای تامین منابع مالی مورد نیاز پروژه از مراحل اولیه برای اطمینان از به انجام رسیدن پروژه است در انتخاب روش مناسب تامین مالی در مرحله امکان سنجی پروژه باید به تمام موارد و خواسته های بخش های مختلف درگیر در پروژه از کشور میزبان پروژه، صنعت مرتبط با پروژه، پیمانکاران، خریداران، تهیه کنندگان، بانک های قرض دهنده، مساله ریسک ها و به طور کلی تمام بخش های درگیر در پروژه توجه کرد و سپس با توجه به ارجحیت و اهمیت هر کدام از آنها به انتخاب روش مناسب پرداخت.



در ضمن باید توجه کرد که ساختار استفاده شده برای تامین مالی پروژه در یک کشور ممکن است به دلیل وجود تفاوت ها در قوانین و شرایط آن موثر نباشد در حالی که به طور موثری در کشور دیگری استفاده شود، نکته مهم انتخاب شکل صحیح روش تامین مالی با توجه به شرایط هر پروژه و کشور میزبان پروژه است. در این بخش به معرفی روش های تامین مالی پروژه ها پرداخته می شود و سپس بر اساس دسته بندی های ارائه شده، روش استفاده در تعدادی از پروژه های ایران بررسی می شود.

در حالی که سرمایه گذاری هنگفت در طرح های زیربنایی یک نیاز مبرم برای کشورهای در حال توسعه است، دولت ها قادر نیستند سرمایه لازم برای تامین مالی این پروژه ها را تامین کنند. برای حل این معضل دولت ها باید روش های نوین تامین مالی پروژه ها را به کار گیرند این روش ها به بخش خصوصی امکان می دهد تا در پروژه های زیربنایی و عمومی مشارکت کند، بدون این که برای همیشه مالک طرح های زیر بنایی شود. اخیرا استفاده از قراردادهای ساخت، بهره برداری و انتقال، جهت خصوصی سازی، جذب سرمایه های خارجی، دسترسی به تکنولوژی پیشرفته و مهارت های فنی و بهره مندی از مدیریت کارآمد، در کشور ما نیز مورد قرار گرفته است. مهم ترین و موثرترین راه حل تحقق اهداف توسعه در یک کشور، وجود ساختار اقتصادی توانمند با بازار مالی فعال است. به دلیل فقر حاکم و کمبود پس انداز مالی در اغلب کشورهای در حال توسعه، امکانات داخلی در اینگونه کشورها برای تشکیل سرمایه جهت تحقق اهداف توسعه ای و انجام پروژه های زیربنایی کافی نیست و به همین دلیل اکثر این کشورها ناچار هستند کسری سرمایه مورد نیاز خود را از منابع خارجی تامین کنند و به این ترتیب گرایش به سمت جذب منابع مالی خارجی شکل می گیرد. در تامین مالی پروژه ها با توجه به نوع پروژه و صنعت مرتبط با آن، حجم مالی و زمان مورد نیاز در نظر گرفته شده برای پروژه، شرایط کشور میزبان پروژه از نظر امنیت سیاسی، اقتصادی و قوانین موجود در آن، میزان حساسیت پروژه در آن کشور می توان روش های مختلفی را برای تامین مالی پروژه متصور شد که در حالت کلی این موارد شامل:

#### • در صورت استفاده از منابع داخلی

۱. تخصیص بخشی از درآمد کل کشور
۲. تخصیص بخشی از درآمد حاصل از صادرات

#### • در صورت استفاده از منابع خارجی

۱. روش های قرضی (استقراضی)
  - تامین مالی شرکتی ، تامین مالی پروژه ای
۲. روش های غیر قرضی (سرمایه گذاری)
  - سرمایه گذاری مستقیم خارجی
  - سرمایه گذاری غیرمستقیم خارجی

نکته مهم در مورد انتخاب هر کدام از این روش ها شرایط و ویژگی های پروژه و کشور میزبان پروژه و به دست آوردن بهترین بازده مورد انتظار می باشد. روشی مورد توجه قرار می گیرد تا بتواند با کمترین میزان وقت و هزینه، جوابگوی ریسک های پروژه باشد. سیاست های اتخاذ شده کشور میزبان در به کار گیری هر کدام از این روش ها بسیار حائز اهمیت است چه بسا روش های مفیدی با توجه به شرایط پروژه و در نظر گرفتن موارد دیگر قابل تصور باشد. اما عدم توجه دولت یا خط مشی سیاست های اقتصادی کشور میزبان یا ناآگاهی آنها و مهیا نبودن زیرساخت های موردنیاز مانع از به کارگیری آن شیوه شود. از طرفی توجه

متولیان پروژه در پیش بینی و در نظر گرفتن شیوه تامین مالی مناسب با شرایط پروژه در به کار گیری روش های مختلف تامین مالی بسیار موثر است. در حالت کلی برای رسیدن به یک ساختار مناسب باید روش های تخصیص ریسک، نوع قراردادها، جنبه های حقوقی و مالی هر ساختار و هماهنگی آن با شرایط پروژه مورد بررسی قرار گیرد.

### انواع روش های تامین مالی داخلی

انواع تسهیلاتی که در حال حاضر برای اجرای طرح ها یا اعتبارات پروژه ای ارائه می شود عبارتند از وام، اجاره به شرط تملیک، فروش اقساطی، کمک های فنی، مشارکت در سرمایه، تسهیم سود، استصناع و خطوط اعتباری.

#### وام: (Loan)

این نوع از تسهیلات برای طرح هایی با آثار اجتماعی و اقتصادی قابل توجه که زمان اجرای طولانی دارند و ممکن است درآمدزا هم نباشند به کار می رود. وام ها به دولت ها یا موسسات عمومی و غالباً به کشورهای کمتر توسعه یافته عضو برای اجرای طرح های زیربنایی و صنعتی اعطا می شود.

#### اجاره به شرط تملیک: (Leasing)

یک نوع اعتبار میان مدت برای اجرای طرح های صنعتی است که براساس آن تجهیزات سرمایه ای و سایر سرمایه های ثابت مثل کارخانه، ماشین آلات و تجهیزات برای صنایع، صنایع تبدیلی کشاورزی، زیربنایی، حمل و نقل و غیره برای استفاده هر دو بخش خصوصی و عمومی ارائه می شود. این نوع از تسهیلات برای کشتی، تانکرهای نفت، کشتی های ماهیگیری و غیره هم اعطا می گردد. بعد از پایان مدت اجاره، بانک مالکیت تجهیزات را به مستاجر به صورت هبه منتقل می کند.

#### فروش اقساطی: (Instalment Sale)

فروش اقساطی شبیه اجاره به شرط تملیک است. با این تفاوت عمده که در فروش اقساطی مالکیت سرمایه در زمان تحویل به ذینفع منتقل می شود. براساس این شیوه، بانک تجهیزات و ماشین آلات را خریداری می کند و با اعمال درصدی سود به ذینفع می فروشد.

#### مشارکت در سرمایه: (Equity Participation)

در این روش تامین مالی بانک در سرمایه شرکت های در حال فعالیت یا جدید در بخش خصوصی یا عمومی مشارکت می کند. مشارکت بانک حداکثر معادل ۱/۳ سرمایه ثبت شده است.

#### تسهیم سود: (Profit Sharing)

نوعی از مشارکت است که طبق آن دو یا چند شریک برای تامین مالی یک شرکت، سرمایه ای را فراهم می کنند. مشارکت کنندگان به نسبت سهمی که فراهم کرده اند در سود یا زیان شرکت، شریک هستند.

#### خطوط اعتباری: (Line of Financing)

طبق این شیوه، بانک از طریق اعطای تسهیلات، اجاره به شرط تملیک و فروش اقساطی به منظور کمک به رشد و توسعه صنایع کوچک و متوسط کشورهای عضو (عموما در بخش خصوصی) اعتبار می دهد.

### استصناع: (Istisna's)

این شیوه تامین مالی یک نوع جدید از تامین اعتبار برای اجرای طرح های صنعتی و تجارت کالاهای سرمایه ای و افزایش تولید صادراتی کشورهای عضو است. استصناع قراردادی برای تولید کالاهای تولیدی یا دیگر دارایی هاست که براساس آن تولیدکننده تعهد می کند، کالاهای مشخص را مطابق با ویژگی معین، با نرخ مشخص و در یک زمان خاص تولید کند.

### کمک فنی: (Technical Asistance)

علاوه بر موارد مزبور، بانک برخی کمک های فنی را نیز به صورت بلاعوض یا وام برای فراهم آوردن مهارت های فنی جهت کمک به طرح ها مانند تهیه مطالعات امکان سنجی، طراحی و مهندسی، نصب و ارائه خدمات مشاوره ای از قبیل تعیین سیاست ها، مطالعات بخش ها، تحقیقات و غیره به کشورهای عضو کمتر توسعه یافته اعطا می کند.

### انواع روش های تامین مالی خارجی روش های قرضی (استقراضی)

در این روش کشور سرمایه پذیر وامی را از کشور یا موسسه وام دهنده دریافت می کند و موظف است در سررسید های مقرر اقساط بازپرداخت آن را به وام دهنده بپردازد. بنابراین کشور یا بانک وام دهنده هیچ گونه ریسکی را نمی پذیرد و تمام ریسک ها متوجه کشور وام گیرنده است. به عبارتی روش های قرضی که می توان از آنها به عنوان وام نام برد عمدتاً با تضمین بازپرداخت همراه می باشند و در کشور ما به دو گروه عمده قابل تفکیک می باشند:

- استفاده از تسهیلات اعتباری مأخوذ از بانک ها و موسسات مالی خارجی

- استفاده از تسهیلات بانک های توسعه ای مانند بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی

معمول است که بانک کشور با هدایت و نظارت بانک مرکزی با گروه های بانکی کشورهای صنعتی موافقتنامه هایی موسوم به موافقتنامه پایه منعقد می نمایند که به موجب آن بانک ها یا گروه بانک های خارجی طرف موافقتنامه تا سقف معینی، تسهیلات ارزی در اختیار بانک های تجاری ایران قرار می دهد.

موافقتنامه یا اعطای تسهیلات در هر مورد منوط به تایید گزارش توجیهی پروژه ای که مصرف کننده اعتبارات است از سوی بانک های داخلی و نیز طرف های خارجی می باشد ایران با بانک های کشورهای آلمان، ایتالیا، فرانسه، سوئیس، کره، چین، هند، اتریش و... خطوط اعتباری دارد. که از این بین همکاری بیشتری را با بانک های آلمان، ایتالیا، فرانسه و چین دارد. در انعقاد قرارداد مالی با اعتبار دهندگان خارجی علاوه بر مشخص کردن نرخ ها و شرایط استفاده از اعتبار اعطایی شرط تضمین دولت نیز قید می شود. وزارت امور اقتصادی و دارایی وظیفه دارد نسبت به صدور تضمین های لازم اقدام کند. در عمل پس از انعقاد قرارداد مالی بین بانک های کشور و اعتبار دهنده خارجی و صدور ضمانت نامه کلی توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی خط اعتباری ایجاد می شود. در حالت کلی اعطای تسهیلات توسط موسسات و بانک های خارجی می تواند بر اساس اعتبار شرکت

متولی پروژه تامین مالی شرکتی باشد یا با توجه به ویژگی ها و جریان نقدینگی پروژه برای بازپرداخت وام باشد که به آن تامین مالی پروژه ای گفته می شود.

### تامین مالی شرکتی

در این نوع تامین مالی کشور یا موسسه وام علاوه بر اعطای وام، به نحوه هزینه شدن آن نیز نظارت کامل داشته و نوع مصرف را از ابتدا با وام گیرنده شرط می کند. در واقع در این شیوه تامین مالی از اعتبار شریکان یک شرکت برای تامین وجوه مورد نیاز پروژه استفاده می کنند. پس از تعیین اعتبار شرکت، سرمایه لازم برای اجرای یک پروژه اقتصادی مشخص توسط موسسه اعتباری یا بانک عامل خارجی تامین می شود نرخ بهره هم بر حسب شرایط اقتصادی و ریسک کشور در زمان اعطای اعتبار تعیین می شود. در ایران مالک پروژه به خصوص پروژه های زیر بنایی دولت ایران است و دولت بر اساس اعتبار و رتبه ریسک خود می تواند از تسهیلات استفاده کند. این انتخاب اغلب برای پروژه های کوچکتر و سرمایه مورد نیاز کمتر مناسب است اما در ایران به دلیل ضعف در روش های دیگر این روش با ضمانت دولت بیشترین روش مورد استفاده در تامین مالی از منابع خارجی است.

با وجود تامین مالی دولتی، شرکت های خصوصی از این نوع تامین مالی اجتناب می کنند چون این شیوه ترازنامه آنها را تغییر می دهد و در ظرفیت و پتانسیل آنها برای شرکت در پروژه های آینده ایجاد محدودیت می کند.

شرکت های خصوصی محدودیت دیگری نیز در جذب این منابع می توانند داشته باشند و آن مبلغی است که در مقابل وام گرفته شده باید در حساب های خارجی داشته باشند است. علاوه بر شرکت ها انعکاس این وام ها در ترازنامه دولت نیز تاثیر منفی دارد و باعث می شود کشور در تامین مالی پروژه های آینده خود دچار محدودیت شود. در این روش مدیریت ریسک بر عهده شرکت یا دولت اعتبار گیرنده است و آنها با توجه به آگاهی و شناخت خود از ریسک ها می توانند از این روش استفاده کنند. با توجه به بی توجهی که در ایران نسبت به مدیریت ریسک وجود دارد اکثر پروژه ها در ایران تحت ریسک های موجود، در زمان و هزینه مناسب خود انجام نشده و در بازپرداخت ها دچار مشکل می شوند بنابراین برای حفظ اعتبار و وجه خود در مقابل بانک های خارجی باید به دنبال منابعی برای جبران کمبود در این بازپرداخت ها باشند.

در نتیجه این سیکل تکرار می شود و در بعضی مواقع پروژه توجیه مالی خود را به علت بالا رفتن هزینه ها از دست می دهد. به علاوه برای دریافت اعتبار لازم است تا درصدی از مبلغ در بانک مزبور ذخیره شود که این مساله در بسیاری موارد در حد توانایی اعتبار گیرندگان نمی باشد حسن این روش این است که در تامین مالی بر اساس اعتبار شرکت احتیاج به مطالعات وسیعی نیست و تنها در حد اعتبار شرکت یا کشور درخواست کننده سنجیده می شود و در زمان و هزینه صرف شده برای آن به نسبت روش تامین مالی پروژه ای

بسیار کمتر است.

### تامین مالی پروژه ای

در این نوع تامین مالی کشور یا موسسه وام دهنده هیچ گونه شرطی را برای نحوه مصرف وام پرداختی قرار نمی دهد و در واقع فاز تامین مالی از فاز اجرایی آن کاملا جدا است.

اصطلاح رایجی در ایران در توضیح این روش وجود دارد به نام **فاینانس خود گردان** که بیشتر در مورد پروژه های نفتی رایج است و تعریف بیان شده برای آن این است که «به تامین مالی گفته می شود که بازپرداخت های هزینه از محل صدور محصولات تولیدی همان طرح انجام شود. دولت نیز موظف است تا تسویه کامل کلیه تعهدات ناشی از سرمایه گذاری مربوطه، اجازه صدور محصولات تولیدی این طرح را تضمین کند». قسمت اول این تعریف که بازپرداخت ها بر اساس محصولات تولیدی پروژه صورت می گیرد، صحیح است، اما این روش به درستی ویژگی های این ساختار را ندارد و بیشتر ساختاری است که داخل شرکت نفت ایران به کار می رود و در واقع باز هم اعطای تسهیلات بر اساس اعتبار شرکت نفت می باشد و در واقع روش درون سازمانی شرکت نفت است. تعریفی که در ادامه آمده است به روشنی یکی از وجوه تمایز تامین مالی پروژه ای از دیگر ابزار تامین مالی را نشان می دهد: «تامین مالی پروژه ای شامل شده است از تاسیس و به وجود آمدن یک موسسه تامین مالی مستقل قانونی با بدهی بدون اتکا یا با اتکای محدود به دارایی حامیان پروژه و سرمایه ای از یک یا چند حامی برای هدف تامین مالی پروژه های زیربنایی.»

در این تعریف از تامین مالی پروژه ای به وجود آمدن یک موسسه مستقل قانونی برای مالکیت دارایی ها مشخص شده است. چون شرکت پروژه از نظر قانونی مستقل است، در صورت عدم پرداخت وام خطری حامیان پروژه را تهدید نمی کند. استقلال قانونی همچنین این اطمینان را می دهد که تهیه کننده سرمایه نگرانی در مورد وضعیت مالی حامیان برای طلب از قبل وجود نداشته نباشد و به درآمد و جریان نقدینگی آینده پروژه توجه کند.

در تامین مالی پروژه ای از داراییهای پروژه و درآمد آتی پروژه به عنوان پایه هایی برای تامین وجوه مورد نیاز استفاده می کنند. مدیریت ریسک در این ساختار نقش بسیار مهمی دارد و اصولاً ارتباط بین بخش های درگیر در پروژه به منظور مدیریت ریسک پروژه ها و به وسیله قراردادهای برقرار می شود. در این ساختار کسانی که خواستار اجرای پروژه هستند به عنوان حامیان پروژه نام برده می شود. این سوال وجود دارد که چرا حامیان، تامین مالی پروژه ای را برای تامین مالی پروژه ها انتخاب می کنند؟ تامین مالی پروژه ای هزینه ها را نسبت به تامین مالی شرکتی بالاتر می برد و زمان بیشتری را برای سازماندهی می خواهد و توجه بیشتری باید به درگیری های خاص مدیریت زمان و کارشناسی تکمیل، بازبینی و اداره و مدیریت وام در طول حیات پروژه صورت می گیرد. سوالی که مطرح می شود این است که دلایل حامیان برای انتخاب این روش برای تامین مالی یک پروژه چیست؟ از جمله دلایل ممکن است این باشد که حامیان پروژه ممکن است بخواهند خودشان را در مقابل بدهی و ریسک پروژه یا هر دیفالتی (عدم پرداختی) در مورد پروژه ایزوله کنند یا تمایل بخشی از حامیان این است که دارایی های پروژه را در ترازنامه خودشان نداشته باشند یا ممکن است خواست جدی برای تقسیم بخشی از ریسک حامیان پروژه از این طریق در پروژه های بزرگ با دیگران وجود داشته باشد.

یک حامی ممکن است برای قرض گرفتن وجوه ضروری برای پروژه بر اساس اعتبار شرکت خود با محدودیت هایی در قرض گرفتن مواجه شود، ممکن است مزیت مالیاتی (مانند معافیت مالیاتی یا دیگر امتیازات مالیاتی) در یک حوزه در صورت کاربرد این ساختار برای پروژه وجود داشته باشد و یا قانون گذار در اختیارات قانونی ویژه ممکن است به طور مستقیم حامیان را مجبور کند که راهکار تامین مالی پروژه ای را ادامه دهند

از معایب این روش می توان به صرف زمان و هزینه بالا در ابتدای کار برای مطالعات امکان سنجی اشاره کرد. مشکلات تخصیص ریسک، صدمات ناشی از ضعف مدیریت، تاثیرات منفی ناشی از سلب مالکیت و دیگر ریسک های سیاسی در این ساختار بیشتر مورد توجه است.

در روش تامین مالی پروژه ای ملاک اصلی برای تامین کننده منابع مالی خارجی، «اقتصادی بودن طرح» می باشد. چنانچه مطالعات امکان سنجی طرح به لحاظ اقتصادی مثبت باشد، تامین کننده منابع مالی، بدون مشارکت مستقیم سهمی، می پذیرد که منابع لازم را به صورت نقدی و غیر نقدی در اختیار واحد مورد نظر قرار دهد و در مقابل محصولات تولیدی طرح را ما به ازای اصل سود مورد توافق دریافت کند.

برخی از روش های **تامین مالی پروژه ای** به شرح زیر می باشند:

**فاینانس:** فاینانس در لغت به معنی «مالیه» یا تامین مالی می باشد و در بحث سرمایه گذاری به تامین مالی از طریق استفاده از منابع داخلی و یا دریافت و استفاده از وام ارزی اطلاق می شود.

به طور خلاصه قراردادهای فاینانس بدین مفهوم هستند که یک بانک یا موسسه تجاری خارجی وامی را به منظور عملیات معینی به کشور و یا شرکت مشخصی پرداخت کرده و در واقع کنترلی روی هزینه کردن آن ندارد و بنابراین تعهدی نیز برای به ثمر نشستن طرح نداشته و در سررسیدهای تعیین شده ای اصل و فرع آن را از طرف قرارداد و یا بانک تضمین کننده قرارداد دریافت می کند. در هر صورت روش فاینانس یک روش کوتاه مدت انتقال سرمایه به کشور است، زیرا پس از فرا رسیدن موعد بازپرداخت وام، می بایست اصل سرمایه به همراه سود آن برگشت داده شود. بنابراین مهم ترین شرط در دریافت وام ارزی، تخصیص آن به طرح هایی است که دارای توجیه اقتصادی بوده و نرخ بازگشت سرمایه معقولی را داشته باشند.

به طور کلی دو روش شامل فاینانس **خود گردان** و **غیر خود گردان** برای تامین مالی پروژه ها مورد استفاده قرار می گیرد. در روش اول، طرح (شرکت دریافت کننده اعتبار) باید توانایی صدور کالا برای بازپرداخت اقساط تسهیلات به صورت ارز را داشته باشد. اما در روش فاینانس غیر خود گردان، سرمایه لازم برای اجرای پروژه اقتصادی مشخص، توسط موسسه اعتباری و یا بانک عامل خارجی تامین می شود. مدت استفاده از منابع در این روش حدود ۱۰ الی ۱۲ سال است و نرخ بهره سالانه آنها بر حسب شرایط اقتصادی و ریسک کشور تعیین می شود که حدود ۱ الی ۴ درصد بیشتر از نرخ بهره بین بانکی لندن (لایبور) می باشد.

**یوزانس:** یوزانس در لغت به معنی «فرجه»، «مهلت» و «وعده پرداخت» آمده است و در اصطلاح سرمایه گذاری به معنی توافق بر پرداخت قیمت فناوری و تجهیزات دریافت شده در قبال ارائه برات مدت دار می باشد.

یکی از روش های استقراض کوتاه مدت، یوزانس (ورود کالا و خدمات به شکل نسیه) می باشد که معمولاً بازارهای پولی و مالی کشورهای صنعتی برای حمایت از فروش تولیدات کشور خود آن را تامین یا تضمین می کنند و از بدترین نوع استقراض بویژه برای استقراض در حجم زیاد به حساب می آید. زیرا زمان بازپرداخت این نوع از استقراض ها بسیار کوتاه مدت بوده و معمولاً حتی در صورت تبدیل آنها به سرمایه تولیدی فرصت کافی برای به گردش در آمدن چرخه تولید همان سرمایه وجود ندارد و بنابراین کشور متعهد، مکلف است از سایر منابع مالی خود برای تامین بازپرداخت وام اقدام کند، بنابراین در کوتاه مدت منابع مالی کشور به شدت تحت فشار قرار می گیرد.

معمولا هزینه های مالی این نوع از استقراض ها سنگین بوده و تامین کننده این منابع نگران به ثمر نشستن نتایج هزینه نبوده و صرفا تضمین های کافی برای برگشت اصل و فرع را از طریق دولت ها مطالبه می کنند. هدف اصلی کشور یا منبع واگذارنده، فروش هر چه بیشتر و صادرات تولیدات داخلی است. در حقیقت این شیوه برای حمایت از صادرات است که کشورهای صادر کننده از آن استفاده می کنند.

**تفاوت روش فاینانس با روش یوزانس:** در روش فاینانس تنها بحث تامین مالی و دریافت پول به صورت وام مطرح است، در حالی که در روش یوزانس بحث کالا، خدمات و یا دانش فنی نیز وارد شده و در واقع این فناوری ها از کشور یا موسسه خارجی خریداری می گردد. با توجه به نرخ بهره و تنظیم نرخ محصول توسط وام دهنده این روش بسیار پرهزینه است.

**خطوط اعتباری:** در این حالت دریافت کننده خط اعتباری بدون پرداخت هیچ گونه پولی اجازه می یابد به اندازه معینی از تولیدات یا خدمات اعطا کننده خط اعتباری استفاده کرده و مطابق توافقات قبلی اقدام به بازپرداخت آن کند.

**وام های بین المللی:** این روش به برقراری مشروط و مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل موسسه وام دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه بر می گردد. در این گونه موارد می بایست مطالعات امکان سنجی الزام شده توسط وام دهنده به انجام رسیده و توجیه فنی و اقتصادی پروژه مورد قبول وی قرار گیرد.

**تفاوت روش فاینانس با روش وام های بین المللی:** وام های دریافتی در این روش با روش فاینانس یک تفاوت عمده دارد و آن هم به برقراری مشروط و مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل موسسه وام دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه بر می گردد.

**BOT (ساخت، بهره برداری، واگذاری):** بر اساس این نوع قرار داد، سرمایه گذار خارجی پس از اخذ امتیاز واحد صنعتی، مسئولیت تامین مالی، ساخت و بهره برداری از واحد صنعتی را برای مدت مشخصی (حدود ۱۰ الی ۳۰ سال) به عهده گرفته و پس از اتمام قرارداد، مالکیت آن را به کشور میزبان انتقال می دهد. طولانی بودن مدت اداره پروژه توسط سرمایه گذار به دلیل هزینه های بالای انجام چنین پروژه هایی است که ممکن است توسط چند گروه سرمایه گذار انجام شود. این گروه های در ارتباط متقابل با یکدیگر بوده و عملکرد آنها به عملکرد هر یک از آنها وابسته است. این روش با توجه به جنبه های مالکیتی و حقوقی ناشی از آن به هنگام بهره برداری یا واگذاری پروژه دارای انواع مختلفی می باشد. BOT بیشتر در طرح های زیربنایی و عمومی (نیروگاه ها، جاده ها، تونل ها و پل ها) کاربرد دارد و به همین علت طرف داخلی قرارداد لزوما بایستی واحدهای دولتی و یا شهرداری ها و موسسات عمومی باشند. در این روش کلیه منابع مالی مورد نیاز برای اجرای یک طرح از سوی تامین کننده منابع مالی تامین می شود و به وی اجازه داده می شود برای مدت معلوم با شرایط از پیش تعیین شده از طرح بهره برداری کند و پس از آن کلیه تاسیسات و حقوق ناشی از آن را به طرف خارجی از محل محصول طرح یا درآمد حاصل از عملکرد اقتصادی آن انجام می گیرد. مشکل اصلی بعضی از طرح هایی که به این نحوه تامین مالی می شوند مثل طرح های نیرو گاهی، صادراتی نبودن محصول یا خدمات نهایی است که از نظر مالی تامین ارز مورد انتظار طرف خارجی را با مشکل مواجه می سازد. این از جمله موارد استثنائی است که دولت ناگزیر است که متعهد تامین ارز مربوط را از طریق صدور ضمانت نامه تقبل کند. علاوه بر این، در مواردی که کالا یا خدمات تولیدی براساس انحصار قانونی یا طبیعی، صرفا توسط دستگاه های دولتی خریداری شود یا

محصول (کالا یا خدمات) تولیدی ناشی از سرمایه گذاری با قیمت های یارانه ای عرضه می شود، دولت باید خرید محصول یا خدمات تولیدی را با قیمت های توافقی تضمین کند.

استفاده از این روش در قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی به عنوان یکی از شیوه های سرمایه گذاری در چارچوب ترتیب قراردادی مورد تاکید است. در متن قانون این روش با عنوان «احداث، بهره برداری و واگذاری» ذکر شده است.

**BOO** (ساخت، بهره برداری، مالکیت): این روش نیز مشابه **BOT** است به استثنای این که مالکیت طرح مذکور به کشور میزبان انتقال نمی یابد. اگر چه امتیازات عملیات به طور معمول مبتنی بر یک دوره ثابت بوده و بعد از آن حقوق عملیات می تواند در صورت تمایل سرمایه گذار به غیر انتقال یابد.

**BLT** (ساخت، اجاره، انتقال): یک تسهیلات جدید با سرمایه خصوصی ایجاد و بعد از انقضای مدت اجاره تحت موافقتنامه اجاره، مالکیت و مسئولیت عملیاتی آن به دولت میزبان انتقال می یابد.

**BLO** (ساخت، اجاره، بهره برداری): مانند قرارداد **BLT** است، بدون آنکه نیاز به انتقال مالکیت به دولت میزبان در پایان قرار داد اجاره وجود داشته باشد.

**DBOM** (طراحی، ساخت، بهره برداری، نگهداری): مانند **BOT** یا **BOO** است. یعنی با و بدون انتقال مالکیت در پایان کار. در اینجا تاکید بر روی مسئولیت شرکت پروژه برای طراحی پروژه است.

**ROT** (احیاء، بهره برداری، انتقال): همان ترتیب قراردادی **BOT** است ولی برای احیاء (ترمیم) تسهیلات موجود در عوض ایجاد یک طرح جدید است.

همچنین از مشتقات دیگر برای تامین مالی پروژه ها به روش قرار داد- اضافه- بهره برداری (**CAO**) و شراکت بخش دولتی و خصوصی (**PPP**) و احیاء، بهره برداری، اجاره (**ROL**) استفاده می شود.

**ROO** (احیاء، بهره برداری، مالکیت): همان ترتیب قراردادی **BOO** است ولی برای احیاء (ترمیم) یک طرح موجود و مالکیت آن توسط سرمایه گذار است.

### روش های غیر قرضی (سرمایه گذاری):

در روش سرمایه گذاری تامین کننده منابع مالی (سرمایه گذار) با قبول ریسک ناشی از به کار گیری منابع مالی در فعالیت یا طرح مورد نظر، برگشت اصل و سود منابع سرمایه گذاری شده را از عملکرد اقتصادی طرح انتظار دارد.

• استفاده از روش های سرمایه گذاری به دو صورت زیر انجام می گیرد:

۱ - سرمایه گذاری مستقیم خارجی

۲ - سرمایه گذاری غیرمستقیم خارجی



### معاملات جبرانی

**سرمایه گذاری خارجی:** به هر سرمایه گذاری در کشورهای بیگانه از سوی شرکت های خصوصی و افراد حقیقی (غیر از کمک های دولتی)، سرمایه گذاری خارجی گویند.

توجیه و موضوعیت بحث سرمایه گذاری خارجی را می توان بر اساس سه محور مورد توجه قرار داد، محور اول روش تامین مالی منابع مالی و ارزی برای سرمایه گذاری است که لازم است در هر کشوری انجام شود و همچنین کمبود منابعی است که هر کشوری با آن مواجه است و از طریق جذب سرمایه گذاری خارجی اقدام به تامین آنها می کند. محور دوم به ورود دانش فنی پیشرفته، فناوری و مدیریت، به بخشی که خواهان سرمایه گذاری خارجی است، مربوط می شود. در مواردی که سرمایه گذاری خارجی از دانش فنی پیشرفته تری نسبت به شریک یا شرکای داخلی خود برخوردار است می تواند با آوردن دانش فنی خویش، زمان، فرصت و هزینه را برای رشد دانش فنی در داخل آن کشور صرفه جویی کند. آوردن سهم بازار، محور سوم سرمایه گذاری خارجی است. بدین معنا که سرمایه گذاران خارجی به ویژه آنها که دارای سهمی از بازارهای خارجی هستند و یا مارک معتبری دارند با شریک شدن در پروژه های داخلی، سهمی از بازار خود را به محصولی که به طور مشترک تولید می شود اختصاص می دهند. در واقع با این مشارکت سرمایه گذار داخلی سهمی از بازار خارجی کسب می کند و در مقابل نیز سهمی از بازار داخل کشور به سرمایه گذار خارجی واگذار می شود.

### سرمایه گذاری مستقیم خارجی

منظور از سرمایه گذاری مستقیم خارجی، مشارکت یک یا چند سرمایه گذار خارجی در سهام ثبت شده یک موسسه داخلی است که حق و حقوقی را برای سرمایه گذار ایجاد می کند.

این نوع از سرمایه گذاری دارای مزایا و معایب مختلفی است. از جمله مزایای این روش برای دریافت کننده سرمایه عبارت است از: انتقال دانش فنی، افزایش توانمندی نیروی انسانی، مشارکت در سود و زیان، اشتغال زایی، عدم نیاز به سپردن تعهد مالی، کسب تجربه های مدیریتی و.... در عین حال با توجه به این که معمولاً کشورهای سرمایه گذار به انحاء مختلف سعی در بالا بردن سود خود و صرف کمترین هزینه و انتقال کمترین دانش ممکن را دارند، کشور سرمایه پذیر باید در تمام مراحل بسیار با دقت عمل کند.

از نظر صندوق بین المللی پول هدف از سرمایه گذاری مستقیم خارجی برقراری منافع پایدار در کشوری به جز موطن سرمایه گذار است به طوری که سرمایه گذار خارجی در مدیریت بنگاه میزبان نقش موثر داشته باشد. در عمل می توان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را نوعی سرمایه گذاری تعریف کرد که در کشوری به جز کشور مبدا انجام می شود و هدف از آن کسب منافع پایدار در کشور مقصد است جذب این نوع سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه با هدف جست و جوی منابع، جست و جوی بازار و جست و جوی کارآیی می باشد.

فراهم کردن تضمین ها و میزان خسارت وارده مالی برای سرمایه گذاری در مقابل خطرات غیر تجاری، یکی از شیوه های آماده سازی محیط سرمایه گذاری است که از راهکارهای آن طرح های بیمه ای است و به طور کلی ایجاد امنیت لازم برای جذب سرمایه گذاری و پذیرفتن اصل مالکیت خصوصی با پشتوانه و حقوقی منطبق با جوامع خاص لازم به نظر می رسد.

### انواع روش های سرمایه گذاری مستقیم خارجی:

- ✓ تملک یا خرید
- ✓ ایجاد شعبه فرعی از شرکت
- ✓ سرمایه گذاری مشترک
- ✓ مشارکت در تولید
- ✓ مشارکت در سود
- ✓ مشارکت زمانی
- ✓ مشارکت در سود

### سرمایه گذاری غیرمستقیم خارجی

به بیان دیگر هر نوع سرمایه گذاری که در آن سرمایه گذار خارجی مایل یا واجد شرایط لازم برای داشتن سهمی از سرمایه و مالکیت مشترک نباشد در این طبقه وسیع که با عنوان سرمایه گذاری غیرمستقیم شناخته می شود جا می گیرد. سرمایه گذاری های خارجی غیرمستقیم کلیه بخش ها در چارچوب روش های «مشارکت مدنی»، «بیع متقابل»، «قرارداد ساخت بهره برداری واگذاری BOT» که برگشت سرمایه و منافع حاصله از صرفاً از عملکرد اقتصادی طرح مورد سرمایه گذاری ناشی شود و متکی به تضمین دولت، بانک ها یا شرکت های دولتی نباشد را شامل می شود.

در این نوع از سرمایه گذاری، کشور یا موسسه خارجی از طریق اوراق بها داری نظیر سهام، اوراق قرضه بلند مدت، اوراق مشارکت بین المللی و... در تامین مالی پروژه مشارکت می کند.

تفاوت این روش با سرمایه گذاری مستقیم در این است که در اینجا سرمایه گذار در روند اجرای پروژه دخیل نشده و نظارتی ندارد و از نظر مالی نیز تعهداتی نمی سپارد؛ تنها در صورت سود یا زیان پروژه، بر اساس سهم الشراکه داده شده، سود دریافت می کند.

جدول مهمترین انواع روش های تأمین مالی خارجی

ردیف	قرارداد	سر واژه	معادل انگلیسی
۱	ساخت، بهره برداری و واگذاری	B.O.T	Build, Operate & Transfer
۲	ساخت، تملک و بهره برداری	B.O.O	Build, Operate & Ownership
۳	قراردادهای ساخت، تملک، بهره برداری و فروش	B.O.O.S	Build, Ownership, Operate & Sell
۴	ساخت، تملک، بهره برداری و واگذاری	B.O.O.T	Build, Ownership, Operate & Transfer
۵	ساخت، اجاره و واگذاری	B.L.T	Build, Lease & Transfer
۶	ساخت و واگذاری	B.T	Build & Transfer
۷	ساخت، اجاره و بهره برداری	B.L.O	Build, Lease & Operate
۸	طراحی، ساخت، بهره برداری و نگهداری	D.B O.M	Design , Built, Operate & Maintenance
۹	بازسازی، بهره برداری و واگذاری	R.O.T	Rehabilitate , Operate & Transfer
۱۰	بازسازی، بهره برداری و مالکیت	R.O.O	Rehabilitate, Operate & Ownership

Modernize, Operate, Own & Transfer	M.O.O.T	نوسازی، مالکیت، راه اندازی و انتقال مالکیت	۱۱
Build, Transfer & Operate	B.T.O	احداث، انتقال مالکیت و راه اندازی	۱۲
Design, Build, Finance & Operate	D.B.F.O	طراحی، احداث، تأمین اعتبار و راه اندازی	۱۳

### معاملات جبرانی

در این نوع از سرمایه گذاری که به آن معاملات متقابل نیز می گویند، کشور یا موسسه سرمایه گذار در قبال فراهم سازی منابع نقدی (سرمایه لازم برای خرید تجهیزات و نیروهای تولید) و غیر نقدی (تجهیزات، تکنولوژی، دانش فنی و...) مورد نیاز برای اجرای پروژه، اصل سرمایه (مالی و غیر مالی) خود را به همراه سود انتظاری از محل محصولات یا خدمات تولیدی همان پروژه یا طرح های داخلی دیگر و یا در برخی موارد به صورت معادل ارزی می نماید.

#### • مهم ترین روش های معاملات جبرانی:

- ✓ معاملات تهاتری
- ✓ خرید متقابل
- ✓ افسد
- ✓ بیع متقابل
- ✓ روش های تامین مالی، طراحی و ساخت
- ✓ تامین مالی پروژه ها

که ما در اینجا به توضیح روش **بیع متقابل** به عنوان مهم ترین روش معاملات جبرانی می پردازیم.

### قراردادهای بیع متقابل (Buy Back)

این قراردادها عموماً در طبقه قراردادهای خرید خدمت دسته بندی می شوند و شرکت سرمایه گذار خارجی کلیه وجوه سرمایه گذاری همچون خرید، نصب تجهیزات، راه اندازی و انتقال تکنولوژی را بر عهده گرفته و پس از راه اندازی به کشور میزبان واگذار می کند. بازگشت سرمایه و همچنین سود سرمایه شرکت سرمایه گذار از طریق دریافت محصولات تولیدی و پس از راه اندازی طرح صورت می گیرد. پرداخت ها به صورت نقدی و غیر نقدی امکان پذیر می باشد و طرف خارجی علاوه بر تامین مالی طرح در بیشتر موارد مسئولیت اجرایی و مهندسی، سفارشات، ساخت و نصب، انتقال تکنولوژی، آموزش و راه اندازی را نیز متعهد می گردد. در حقیقت در این نوع قراردادها با یک پیمانکار عمومی رو به رو هستیم و طرف داخلی نظارت فنی و مالی پروژه را بر عهده خواهد داشت. معامله بیع متقابل یکی از شیوه های تجارت متقابل است که نسبت به دیگر شیوه های آن و همچنین نسبت به خرید عادی تسهیلات از شکل پیچیده تری برخوردار است. در حالت کلی در این قرارداد، ابتدا تسهیلات و تجهیزات تولیدی توسط فروشنده اولیه به خریدار اولیه فروخته می شود و پس از تولید محصولات، خریدار اولیه محصولات تولید شده توسط تجهیزات فروشنده اولیه را به او خواهد فروخت.

## مشکلات موجود در اجرای تامین مالی پروژه ها در ایران

### مشکلات اجرایی در تامین مالی داخلی

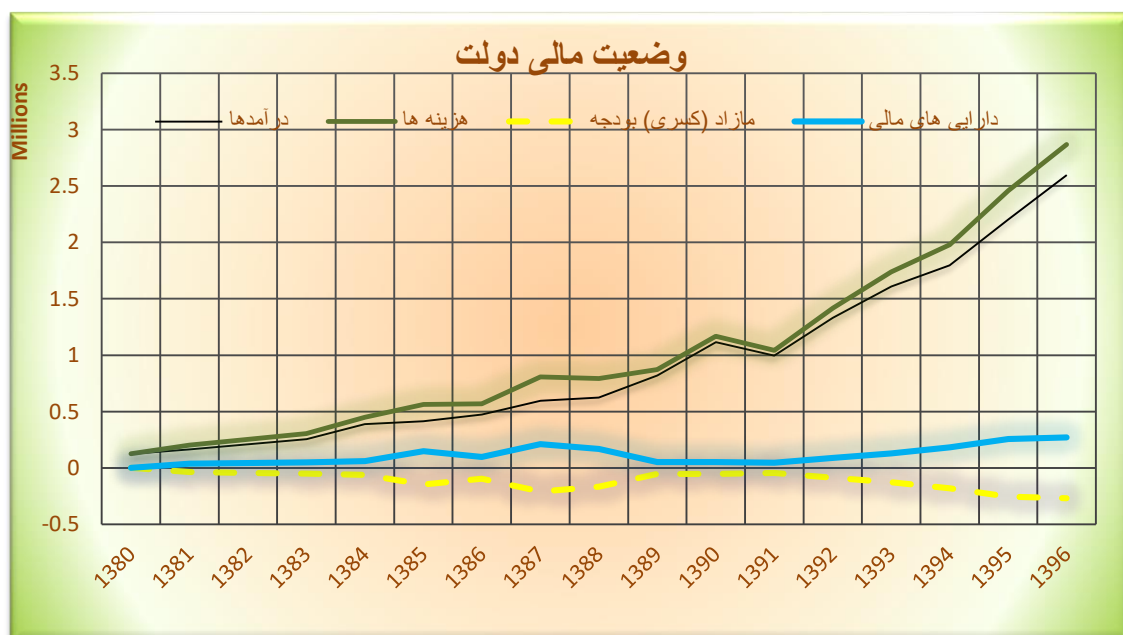
۱ - تغییرات و نوسانات زیاد براساس یک سری برآوردها و بررسی های اولیه پروژه ای در سطح کلان تعریف می شود. به علت وجود مشکلات فراوان در سیستم اداری کشور تا زمان شروع پروژه وقفه قابل توجهی به وقوع می پیوندد و با طولانی شدن زمان در هنگام اجرا (۲ تا ۳ برابر پیش بینی اولیه) امکان تغییر مجریان و مسئولان ذیربط با احتمال بسیار بالایی مطرح بوده و با ابلاغ سیاست های جدید مساله بغرنج تر و پیچیده تر می شود. نهایتاً طرح در روز اول با برآوردهای آن زمان دارای توجیه اقتصادی بوده ولی با گذشت سالیان متمادی و نزدیک شدن به پایان طرح، اقتصادی بودن آن به طور جدی زیر سوال می رود

## ۲ - ضعف سیستم مالی کشور

یکی از اشکالات پروژه های بزرگ در کشور ضعف و ناتوانی سیستم مالی کشور می باشد. به دلایل مختلف تقاضای پول از طرف پیمانکار و تامین پول از طرف کارفرما تطابق با یکدیگر نداشته و نهایتاً تعویق پروژه ها را باعث می شود.

## تاریخچه تامین مالی در سازمانهای دولتی ایران

کسری بودجه یکی از معضلات قدیمی اقتصاد ایران بوده که اثرات نامطلوبی بر متغیرهای اقتصادی برجای میگذارد. کسری بودجه دولت دارای دو منشاء ساختاری و غیر ساختاری است. در حالت ساختاری، کسری بودجه دولت در نتیجه عدم هماهنگی بین دخل و خرج عمومی دولت در بلند مدت به وجود می آید. این عدم هماهنگی گاهی در نتیجه اولویت بندی سیاستهای کلان اقتصادی همچون افزایش مخارج عمرانی با هدف تقویت زیربنای اقتصادی و اجتماعی در بلند مدت بروز میکند. در حالت غیر ساختاری، وقوع یک شوک خارجی همچون وقوع خشکسالی و قحطی (خصوصاً برای کشورهایی که تولیدات کشاورزی سهم زیادی از بودجه دولت را تامین میسازد)، کاهش قیمت نفت و اعمال تحریم های نفتی (خصوصاً برای کشورهایی که صادرات نفتی سهم زیادی از بودجه دولت را تامین میسازد) و ... میتواند سمت درآمدهای بودجه ای را کاهش داده و کسری بودجه را به وجود آورد.



کسری بودجه در ایران دلایل گوناگونی داشته و به نوبه خود منشاء اتفاقات دیگری نیز می شود. در تبیین دلایل کسری بودجه در ایران می توان به طور خلاصه به دلایلی همچون موارد زیر اشاره کرد:

- ۱- افزایش هزینه ها نسبت به هزینه های پیش بینی شده؛
- ۲- استفاده از روش بودجه ریزی سنتی متکی به چانه زنی به جای بودجه ریزی عملیاتی؛
- ۳- فربه شدن بیش از حد دولت؛
- ۴- فقدان انضباط مالی در مخارج دولت؛
- ۵- بودجه ریزی بر مبنی نفت که با کاهش پیش بینی نشده آن درآمد دولت کاهش می یابد؛
- ۶- وجود یارانه های زیاد و بی هدف مانند یارانه انرژی؛
- ۷- وجود تورم های دائمی و به تبع آن افزایش هزینه ها؛
- ۸- زیان ده بودن بعضی از شرکتهای دولتی؛
- ۹- طولانی بودن پروژه های عمرانی دولت؛

در اقتصاد ایران جهت تامین کسری بودجه دولتی عمدتاً از طریق:

- ۱- صرفه جویی در هزینه ها؛
- ۲- برداشت از حساب ذخیره ارزی؛
- ۳- استقراض از بانک مرکزی؛

صورت می گیرد. بررسی ارقام کسری بودجه در سالهای اخیر حاکی از وابستگی شدید دولت به استقراض از بانک مرکزی و برداشت از حساب ذخیره ارزی (فروش ارز حاصل از فروش نفت به بانک مرکزی) می باشد. به این ترتیب کسری بودجه ایجاد شده به خلق پول جدید منجر شده و با ایجاد پایه پولی و به تبع آن ایجاد تورم پولی را ایجاد می کند که اثرات نامطلوب آن بر کسی پوشیده نیست. یکی از راه حل های جایگزین جهت رفع این نوع کسری بودجه، استفاده از اوراق مشارکت و اوراق بهادار اسلامی است.

نظر به تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا، انتشار هر گونه اوراق بهادار که مبتنی بر ربا بوده و الزامات شرعی در آن رعایت نشده، ممنوع است. انتشار اوراق خزانه نیز به علت ماهیت ربوی آن، از زمان تصویب این قانون تا به حال صورت نپذیرفته است؛ اما پیش از انقلاب اسلامی دولت وقت با هدف های گوناگون در چند مرحله به انتشار این اوراق اقدام کرده است که به برخی از آنها اشاره میشود.

در ایران قبل از انقلاب اسلامی به علت وفور اعتبارات بانکی ارزان و به پشتوانه درآمد نفتی و همچنین فقدان بازار سرمایه معنادار، جز در مواردی محدود، از اوراق قرضه استفاده نشده است. بطور مثال به سبب قانون بودجه سال ۱۳۲۰، وزارت دارایی اجازه یافت تا مبلغ ۴۰۰ میلیون ریال اسناد خزانه با سر رسیدهای حداکثر چهار ماهه منتشر کند. نرخ بهره این اسناد ۶ درصد بود و به علت عدم استقبال مردم، سازمانهای دولتی موظف به خرید آن شدند و حداکثر ۲۰۰ میلیون ریال آن به فروش رسید. در سال ۱۳۴۱ با تصویب هیئت وزیران، اجازه انتشار سه میلیارد ریال اسناد خزانه به وزارت دارایی داده شد. بهره این اسناد ۶ درصد و از پرداخت مالیات معاف بودند. بعد از آن نیز قانون برای سالهای ۱۳۴۴، ۱۳۴۶ و ۱۳۴۸ به ترتیب مبلغ ۱۵، ۲۰ و ۳۰ میلیارد ریال اجازه انتشار اسناد خزانه را صادر کرد؛ اما در تمام این موارد به علت عدم استقبال مردم، طبق الزامات قانونی، اوراق به مقاطعه کاران، صندوقهای بازنشستگی و شرکتهای بیمه فروخته شد.

بررسی سوابق انتشار و فروش اسناد خزانه در ایران نشان میدهد که اوراق منتشره نتوانست اقبال بخش خصوصی را به خود جلب کند. فروش اوراق براساس الزامات قانونی بیشتر به مؤسسه های دولتی، بانکها و سرانجام به بانک مرکزی بوده است. علل و عوامل فراوانی درباره عدم کمیابی این اوراق مطرح است. به نظر میرسد یکی از مهمترین عللی که برای عدم کمیابی این اوراق وجود دارد ماهیت ربوی اوراق و حرام و ممنوع بودن معامله این اوراق از دید عامه مردم باشد. به عنوان شاهدی برای این مدعا میتوان به سابقه انتشار اوراق مشارکت در ایران اشاره کرد. اوراق مشارکت به رغم تمام کاستی های موجود، توانسته است تا حدود فراوانی اقبال مردم و بخش خصوصی را به خود جلب کند.

پس از انقلاب به دنبال تصویب و اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا و به تبع آن ممنوعیت نظام بهره در اقتصاد کشور، فروش اوراق قرضه ممنوع و متوقف شد. اما در سال ۱۳۷۳، اوراق مشارکت جایگزین اوراق قرضه شد.

در ابتدا مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت توسط شورای پول و اعتبار در تاریخ چهارم تیرماه ۱۳۷۳ به تصویب رسید و دستورالعمل اجرایی آن با عنوان «دستورالعمل اجرایی مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت» در تاریخ چهاردهم شهریور ماه ۱۳۷۳ تصویب شد. سپس در برنامه دوم توسعه که مربوط به سالهای ۱۳۷۸-۱۳۷۴ میباشد، بخش سیاستهای کلی - سیاست پولی و تنظیم بازار- بازار پول، برای اولین بار از اوراق مشارکت به عنوان یکی از روشهای کارآمد سیاست پولی و مالی نام برده و گفته شده که "زمینه های لازم برای استفاده از ابزارهای مالی جدید نظیر اوراق مشارکت، اوراق سرمایه گذاری و اوراق مشارکت کوتاه مدت و ... که مقبولیت عمومی داشته باشد فراهم خواهد آمد و مکانیزمهای لازم برای آن طراحی خواهد گردید." همچنین در ادامه در بخش بازار سرمایه آمده است که: "به منظور افزایش کارایی بازار سرمایه، ابزارهای مالی نوین از قبیل گواهی سپرده اوراق سرمایه گذاری و اوراق مشارکت در بازار سرمایه به منظور پاسخگویی به انواع نیازها و پوشش ریسک های مختلف ایجاد خواهد شد."

در تبصره ۸۵ برنامه توسعه فوق آمده است که "به وزارت مسکن و شهر سازی (سازمان ملی زمین و مسکن) اجازه داده میشود برای تجهیز سرمایه در بخش مسکن از طریق بانک مسکن نسبت به انتشار و فروش اوراق مشارکت مسکن اقدام نماید. وجوه حاصل از فروش اوراق مزبور صرفاً به مصرف اجرای طرحهای بخش مسکن خواهد رسید و مصرف این گونه وجوه از شمول قانون محاسبات عمومی مستثنی خواهد بود وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از جانب دولت باز خرید اوراق مزبور و سود متعلقه را تضمین خواهد کرد."

بدین ترتیب اولین اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۳ انتشار یافت که مربوط به شهرداری تهران و با هدف نوسازی بافت فرسوده و اجرای پروژه بزرگراه نواب با نرخ سود علی الحساب ۲۰٪ در سال منتشر شد. در قانون بودجه سال ۱۳۷۴ (مصوب ۱۳۷۳/۱۲/۲۸)، مجلس شورای اسلامی) نیز استفاده از اوراق مشارکت به عنوان راه کاری برای تکمیل عملیات اجرایی طرحهای موضوع قانون بودجه سال ۱۳۶۹ و سنوات بعدی (تبصره ۶۸، قانون بودجه سال ۱۳۷۴) معرفی و آییننامه اجرایی این دو تبصره در تاریخ ۱۳۷۴/۰۵/۱۸ توسط هیات وزیران تصویب شد.

اما به طور جدی تر در برنامه سوم توسعه مربوط به سالهای ۱۳۸۳-۱۳۷۹، فصل دهم - ماده ۹۱ به بانک مرکزی اجازه داده شد با تصویب شورای پول و اعتبار، از اوراق مشارکت بانک مرکزی به شرط عدم مغایرت با قانون عملیات بانکی استفاده نماید. همچنین بر اساس برنامه چهارم توسعه مربوط به سالهای ۱۳۸۸-۱۳۸۴، انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی با تصویب مجلس شورای اسلامی مجاز خواهد بود.

در طول سالهای برنامه سوم توسعه تا پایان سال ۱۳۸۳ از ۴۹۳۶۵ میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر شده ۹۶٪ آن به فروش رفت. در این سالها معادل ۸/۷۵۰۵۳ میلیارد ریال اوراق مشارکت برای اجرای سیاست های پولی و کاهش نقدینگی به وسیله

بانک مرکزی منتشر شده که ۲/۸۸٪ آن بفروش رفته است. مبلغ ۵۰۰۰ میلیارد نیز برای تقویت پایه پولی منتشر و به بانکها فروخته شده که این مبلغ بین هشت بانک تقسیم شد.

سرانجام قانون مربوط به انتشار و عرضه اوراق مشارکت با عنوان «قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت» در تاریخ ۱۳۷۶/۰۶/۳۰ توسط مجلس شورای اسلامی به تصویب رسید و به منظور تسهیل اجرا و تشریح قانونی از قوانین موجود، تهیه آییننامه اجرایی آن به وزارت مسکن و شهرسازی، وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی واگذار شد. برخلاف قانون برنامه دوم توسعه و آییننامه اجرایی آن که انتشار اوراق مشارکت را تنها برای وزارت مسکن در نظر گرفته بود، قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶، شرکتهای سهامی را نیز مجاز به انتشار این اوراق کرد؛ اما در عمل به دلیل ایجاد نشدن زیرساختهای لازم، شرکتهای سهامی فرصت انتشار این اوراق را پیدا نکردند. آییننامه قانون مزبور نیز با عنوان «آییننامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت» در تاریخ ۱۳۷۷/۰۵/۱۸ توسط هیات وزیران به تصویب رسید و در آن خرید و فروش اوراق مشارکت به طور مستقیم یا از طریق بورس اوراق بهادار به عنوان راهکارهای ایجاد بازار ثانویه اوراق معرفی شدند.

در ادامه وضعیت اوراق مشارکت منتشره با مجوز بانک مرکزی، از سال ۱۳۷۳ تا پایان سال ۱۳۹۴ آورده شده است. لازم به ذکر است که از سال ۱۳۸۹ به بعد اوراق صکوک هم وارد بازار بدهی شدند. همچنین اولین اوراق مشارکت با مجوز سازمان بورس، در سال ۱۳۸۷ انتشار یافت. این اوراق به مبلغ ۴۰۰ میلیارد ریال با سود علی الحساب ۱۸ درصد توسط شرکت رایان سایپا منتشر شد.

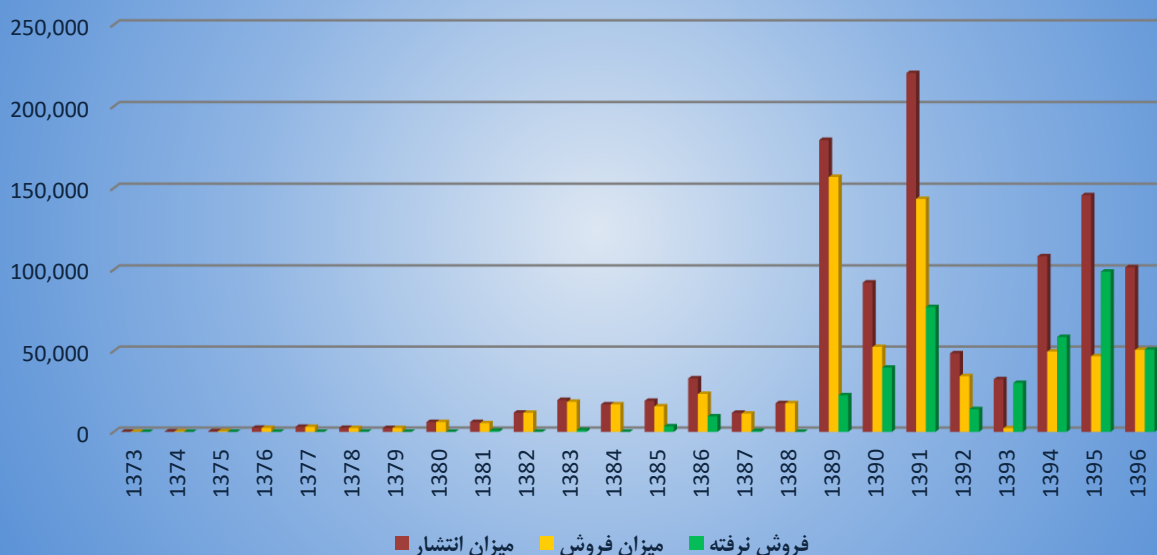
آمار اوراق مشارکت منتشر شده بدون توجه به محل مصرف آن، برگرفته از سایت بانک مرکزی، میباشد. (ارقام به میلیارد ریال میباشد)

سال انتشار	میزان انتشار	میزان فروش	فروش نرفته	درصد فروش نرفته
۱۳۷۳	۷۵	۷۵	۰	۰٪
۱۳۷۴	۲۲۵	۲۲۵	۰	۰٪
۱۳۷۵	۴۰۱	۴۰۱	۰	۰٪
۱۳۷۶	۲,۵۴۸	۲,۴۷۲	۷۶	۳٪
۱۳۷۷	۳,۱۳۰	۳,۱۳۰	۰	۰٪
۱۳۷۸	۲,۴۵۰	۲,۳۷۷	۷۳	۳٪
۱۳۷۹	۲,۳۸۰	۲,۳۸۰	۰	۰٪
۱۳۸۰	۶,۱۰۰	۶,۰۹۹	۱	۰٪
۱۳۸۱	۶,۱۰۰	۵,۳۷۷	۷۲۳	۱۲٪
۱۳۸۲	۱۱,۸۸۵	۱۱,۷۹۶	۸۹	۱٪
۱۳۸۳	۱۹,۷۰۰	۱۸,۵۹۰	۱,۱۱۰	۶٪
۱۳۸۴	۱۷,۰۰۰	۱۷,۰۰۰	۰	۰٪
۱۳۸۵	۱۹,۲۰۰	۱۵,۷۷۵	۳,۴۲۵	۱۸٪
۱۳۸۶	۳۳,۰۵۰	۲۳,۵۱۰	۹,۵۴۰	۲۹٪

۴%	۵۰۱	۱۱,۲۹۹	۱۱,۸۰۰	۱۳۸۷
۰%	۳	۱۷,۶۹۷	۱۷,۷۰۰	۱۳۸۸
۱۳%	۲۲,۶۱۵	۱۵۶,۸۰۵	۱۷۹,۴۲۰	۱۳۸۹
۴۳%	۳۹,۶۷۸	۵۲,۴۸۹	۹۲,۱۶۷	۱۳۹۰
۳۵%	۷۷,۰۹۵	۱۴۲,۳۵۴	۲۲۰,۴۴۹	۱۳۹۱
۲۹%	۱۴,۰۲۰	۳۴,۴۸۰	۴۸,۵۰۰	۱۳۹۲
۹۳%	۳۰,۲۳۹	۲,۲۶۱	۳۲,۵۰۰	۱۳۹۳
۵۴%	۵۸,۶۰۰	۴۹,۶۳۹	۱۰۸,۲۳۹	۱۳۹۴
۶۸%	۹۸,۸۶۴	۴۶,۷۳۳	۱۴۵,۵۹۷	۱۳۹۵
۵۰%	۵۰,۸۶۳	۵۰,۶۳۷	۱۰۱,۵۰۰	۱۳۹۶
۳۸%	۴۰۷,۵۱۵	۶۷۴,۶۰۱	۱,۰۸۲,۱۱۶	جمع:

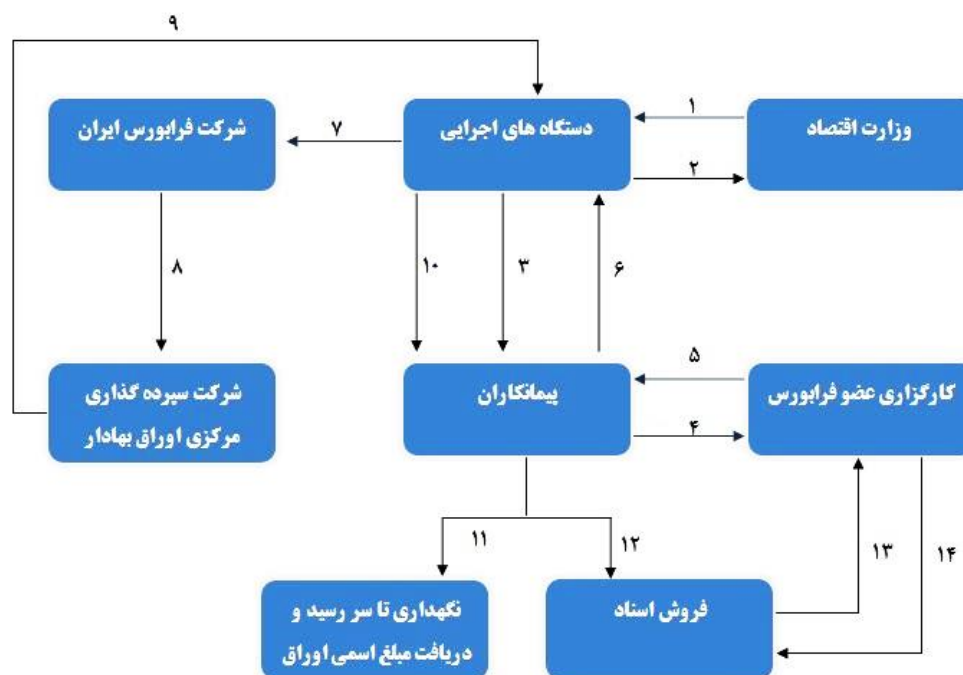
با رسم ارقام موجود در جدول فوق بروی نمودار متوجه میشویم که وضعیت انتشار و فروش اوراق در سالهای ۱۳۸۹ و ۱۳۹۱ بیشتر بوده است. در سال ۱۳۸۹ بیشترین اوراق منتشر شده مربوط به بانک مسکن میباشد. در این سال بانک مرکزی به منظور مرتفع نمودن مشکل سرمایه در گردش بانک مسکن و اجرای طرح مسکن مهر اقدام به اعطای مجوز انتشار این اوراق نموده و بانک مسکن توانست با فروش ۷۱ هزار میلیارد ریال از این اوراق، عنوان بزرگترین ناشر در سال ۱۳۸۹ را به خود اختصاص دهد. در سال ۱۳۹۱ به میزان ۱۰۰ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت بانک مرکزی انتشار یافت.

### وضعیت اوراق منتشره در ایران





## خلاصه فرآیند تعیین، تخصیص، فروش و نگه داری تا سررسید اسناد خزانه:



**مرحله اول:** وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت، انتشار اسناد خزانه اسلامی را از محل ردیف بودجه اختصاص یافته، به دستگاه های اجرایی اعلام می کند؛

**مرحله دوم:** دستگاه های اجرایی پیمانکاران واجد شرایط و دریافت کننده اوراق خزانه را احراز هویت کرده و به وزارت اقتصاد اعلام می نمایند؛

**مرحله سوم:** دستگاه های اجرایی انتشار اسناد را به پیمانکاران اعلام کرده و از آن ها مدارک احراز هویت و اطلاعات لازم درخواست می نمایند؛

**مرحله چهارم:** پیمانکاران با مراجعه حضوری یا غیر حضوری به یکی از کارگزاری های عضو فرابورس ایران مراجعه کرده و اقدام به دریافت تأییدیه کد بورسی می نمایند؛

**مرحله پنجم:** کارگزاری با دریافت مدارک پیمانکاران طی یک الی دو روز کاری برای مشتریان حقیقی و طی چهار تا هفت روز کاری برای مشتریان حقوقی اقدام به دریافت کد بورسی می نماید؛

**مرحله ششم:** پیمانکاران مدارک و اطلاعات لازم را به دستگاه های اجرایی ارسال می نمایند؛

**مرحله هفتم:** دستگاه های اجرایی اطلاعات مربوط به مبلغ تخصیص اسناد و اطلاعات پیمانکاران را به شرکت فرابورس ارسال می نمایند.

**مرحله هشتم:** شرکت فرابورس اطلاعات دریافت شده را به شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار ارسال مینماید.

**مرحله نهم:** شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اسناد خزانه را به کد بورسی پیمانکاران تخصیص داده و لیست تخصیص را به همراه برگه اوراق به دستگاه های اجرایی تحویل می دهد.

**مرحله دهم:** دستگاههای اجرایی برگه اسناد خزانه را به پیمانکاران تحویل می دهند، پیمانکاران بعد از تحویل اسناد یا اسناد را تا سررسید نگه داری می کنند یا قبل از سررسید از طریق بازار سرمایه به فروش می رسانند.

**مرحله یازدهم:** در صورت نگهداری اسناد تا روز سررسید و عدم فروش آن ها، مبلغ اسمی اسناد در روز سررسید توسط شرکت سپرده گذاری مرکزی به حساب بانکی آنها ( که در برگه اوراق ذکر شده است) واریز می شود.

**مرحله دوازدهم:** پیمانکاران در صورتی که تصمیم به فروش اسناد خزانه قبل از سررسید داشته باشد باید این کار را از طریق بازار فرابورس انجام دهند.

**مرحله سیزدهم:** پیمانکاران برای فروش اسناد خود باید به شرکت کارگزاری عضو فرابورس مراجعه کرده و با تکمیل مدارک و اطلاعات لازم اقدام به افتتاح حساب کاربری و سپس فروش اسناد خزانه خود نماید.

**مرحله چهاردهم:** کارگزاری ذکر شده بعد از فروش اسناد از طریق بازار فرابورس مبلغ ماحصل از فروش اسناد را بعد از یک روز کاری به حساب پیمانکار واریز می نماید.

## اسناد (اوراق) تسویه خزانه

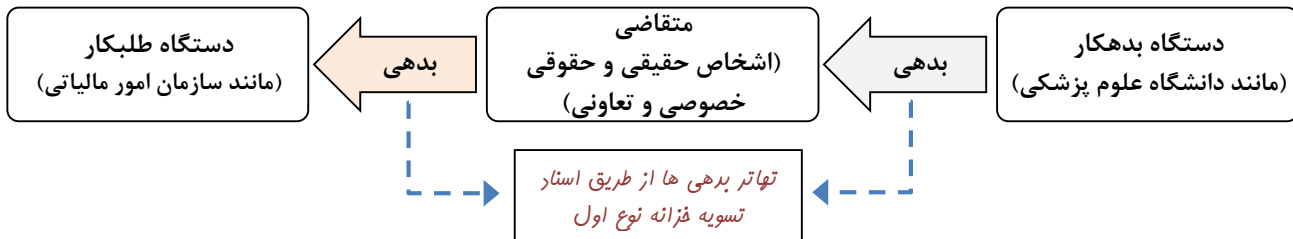
یکی دیگر از روشهای تامین مالی در دولت، تسویه و تهاتر بدهی های دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی غیردولتی با بدهی اشخاص یادشده به دولت یا بانکها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی از طریق صدور اسناد (اوراق) تسویه خزانه است. این روش تامین مالی در ایران به دو صورت انجام می شود روش اول از طریق صدور اسناد تسویه خزانه نوع اول و دیگری از طریق اسناد تسویه خزانه نوع دوم.

صدور اوراق تسویه خزانه نوع اول، به معنای تهاتر بدهی دولت با طلب دولت از سال ۹۵ شروع شده است. در سال ۹۵ در قانون بودجه این اجازه وجود داشت که ۱۲ هزار و ۵۰۰ میلیارد تومان اوراق تسویه خزانه صادر شود. از این مبلغ حدود ۱۰ هزار میلیارد تومان در سال ۹۵ اوراق تسویه خزانه صادر شد و طلب دولت با بدهی دولت تهاتر شد. در سال ۹۶ این مبلغ به پنج هزار میلیارد تومان کاهش یافت که کل مبلغ پنج هزار میلیارد تومان در سال ۹۶ برای حدود ۱۲۰۰ طلبکار دولت صادر شد. این تعداد پیمانکار از اقصی نقاط ایران از دولت طلبکار بودند که شامل افراد حقیقی و حقوقی بودند. آنچه دولت در لایحه بودجه در نظر گرفته بود تنها اوراق تسویه نوع اول بود. اما مبلغی که در بحث اوراق تسویه خزانه نوع دوم اضافه شده مبلغی است که مجلس اضافه کرده است و لایحه دولت نبوده است. در حقیقت پیمانکاران در حال حاضر به بانکها بدهکار هستند و راهکار پیش بینی شده در این روش حل مشکل بدهی پیمانکاران به بانک ها از طریق مکانیسمی بود که اگر پیمانکاری به بانک بدهکار باشد و بانک هم به دولت، به ازای تسویه بدهی پیمانکار به بانک، بدهی او به دولت را تهاتر شود. همانطور که گفته شد اسناد خزانه اسلامی به عنوان اوراق بهادار اسلامی قابل خرید و فروش در فرابورس است و در بازار ابزارهای مالی نوین معامله میشوند. در حالی که اوراق تسویه خزانه با هدف تهاتر یا انتقال بدهی دولت صادر میشود و قابلیت معامله ندارد.

یکی از ظرفیت قانونی پیش بینی شده در قانون بودجه سال ۱۳۹۸ کل کشور، بند «و» تبصره (۵) ماده واحده قانون بودجه است که با هدف تسویه بدهی های قطعی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی غیردولتی از طریق تهاتر بدهی آنها با دولت (نوع اول) یا تهاتر بدهی اشخاص یادشده با بانکهایی که به بانک مرکزی بدهکار هستند (نوع دوم) پیش بینی شده است. نحوه و زمان ایجاد بدهی دارای شرایط و ضوابطی است که در ادامه بیان خواهد شد.

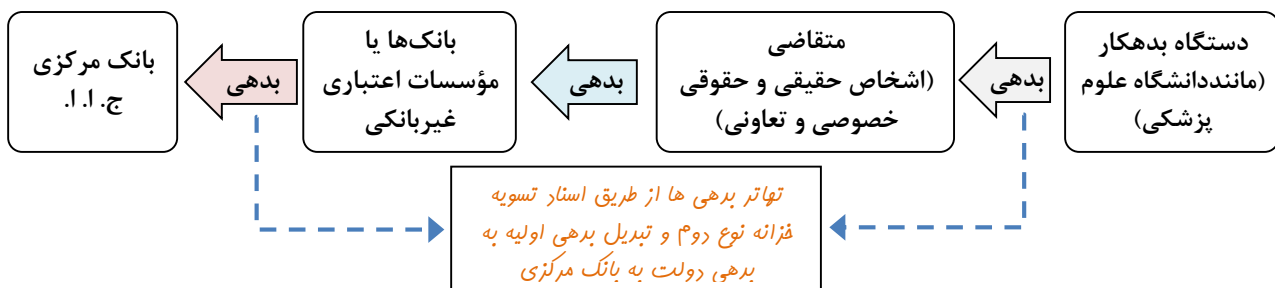
### اسناد تسویه خزانه نوع اول

اسناد تعهدی خاصی که به منظور تسویه مطالبات قطعی معوق دولت (مشروط به پرداخت بیست و پنج درصد (۲۵٪) آن به صورت نقدی توسط اشخاص متقاضی مشمول به دستگاه طلبکار) از اشخاص متقاضی مشمول با بدهی های قطعی دولت بابت اعتبارات تملک دارایی سرمایه‌ای به اشخاص مذکور صادر میشود.



### اسناد تسویه خزانه نوع دوم

اسناد تعهدی خاصی که به منظور تسویه بدهی اشخاص متقاضی مشمول به بانک مرکزی یا بانکها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی (از طریق تسویه بدهی بانکها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی به بانک مرکزی) که تا پایان سال ۱۳۹۶ ایجاد شده است، با بدهی های قطعی دولت به اشخاص مذکور صادر میشود.



- دستگاه بدهکار تعریف شده در قانون برای استفاده از این نوع تامین مالی: (۱) وزارتخانه ها، (۲) مؤسسات دولتی و (۳) شرکتهای دولتی (فقط بابت اجرای طرحهای تملک داراییهای سرمایه‌ای که اعتبارات آنها از محل بودجه عمومی دولت تأمین میشود)؛ مانند وزارت نیرو، وزارت راه و شهرسازی، شرکت ساخت و توسعه زیربناهای حمل و نقل کشور، اداره کل راه و شهرسازی استان ها، شرکت آب و فاضلاب استان ها و ...

- دستگاه طلبکار تعریف شده در قانون برای استفاده از این نوع تامین مالی: (۱) وزارتخانه ها و (۲) مؤسسات دولتی؛ مانند سازمان امور مالیاتی یا گمرک جمهوری اسلامی ایران و ...

- اشخاص متقاضی مشمول اسناد تسویه خزانه نوع اول طبق قانون: اشخاص حقیقی، حقوقی (تعاونی و خصوصی)، شهرداریها و شرکتهای دولتی (بابت بدهی های انتقالی از اشخاص فوق الذکر در اجرای بند «پ» ماده (۲) قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴) بابت مطالبات از دولت که در چهارچوب قوانین و مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۷ ایجاد شده باشد.

- اشخاص متقاضی مشمول اسناد تسویه خزانه نوع دوم طبق قانون: اشخاص حقیقی، حقوقی (تعاونی و خصوصی)، از جمله ستاد اجرایی فرمان حضرت امام (ره) و شرکتهای تابعه و وابسته به آن، اتحادیه ها و آستان های مقدسه، بیمه های

غیردولتی بابت مطالبات از دولت که در چهارچوب قوانین و مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۷ ایجاد شده باشد و نهادهای عمومی غیردولتی، صندوقهای بازنشستگی، بانک ها، قرارگاه خاتم الانبیاء و شرکتهای تابعه و وابسته به آن، پیمانکاران محرومیت زدایی قرارگاه خاتم الانبیاء، پیمانکاران خصوصی نوسازی مدارس، شرکتهای دولتی تابعه وزارتخانه های آموزش و پرورش (بابت یارانه قیمتهای تکلیفی)، نیرو (بابت یارانه قیمتهای تکلیفی) و جهاد کشاورزی (بابت یارانه قیمتهای تکلیفی) و شرکت ملی نفت ایران و شرکتهای تابعه و وابسته به آن، بابت مطالبات از دولت که در چهارچوب قوانین و مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۶ ایجاد شده باشد.

- **بدهی های قطعی دولت از نظر قانون:** بدهی دستگاههای بدهکار به اشخاص متقاضی که به استناد ماده (۱۹) قانون محاسبات عمومی کشور - مصوب ۱۳۶۶- در چارچوب قوانین و مقررات مربوط ایجاد و با توجه به ماده (۲۰) قانون مذکور تسجیل شده و به تأیید ذیحساب (در دستگاههای اجرایی فاقد ذیحساب، مدیر مالی یا عناوین مشابه) و مقام مجاز دستگاه اجرایی ذیربط رسیده باشد و یا توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی ویژه شده باشد.

- **مطالبات قطعی معوق دولت از نظر قانون:** مطالبات دستگاههای طلبکار از اشخاص متقاضی بابت منابع عمومی که در چارچوب قوانین و مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۷ قطعی شده باشد به استثنای منابع حاصل از نفت و فرآورده های نفتی و درآمدهای دارای مصارف خاص (درآمد - هزینه) که به تأیید ذیحساب (در دستگاههای اجرایی فاقد ذیحساب، مدیر مالی یا عناوین مشابه) و رئیس/مقام مجاز دستگاه اجرایی ذیربط رسیده باشد. فهرست مطالبات موضوع این بند با هماهنگی سازمان، توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی تعیین و اعلام میشود.

## حسابداری اوراق بهادار در بخش دولتی

### اوراق مشارکت

یکی از ابزارهای تامین منابع مالی برای تکمیل طرح های عمرانی، انتشار اوراق مشارکت است. به علاوه انتشار اوراق مشارکت می تواند با هدف اجرای سیاست های پولی مربوط از سوی دولت و هدایت نقدینگی به سمت امور زیربنایی و تولیدی صورت پذیرد. اوراق مشارکت عموماً مربوط به تامین مالی یک طرح انتفاعی خاص بوده و دستگاه اجرایی مشخصی متولی انتشار آن است. البته در برخی مواقع انتشار اوراق مشارکت راساً توسط دولت صورت می گیرد. لذا در این بخش به رایج روش حسابداری عملیات مربوط به اوراق مشارکت با توجه به دو رویکرد یادشده می پردازیم.

اوراق مشارکت اوراق بهادار با نام یا بی نامی است که به موجب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت به قیمت اسمی (مشخص برای مدت معین منتشر می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرحهای عمرانی را دارند، واگذار می گردد. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود. و بانکی نیز به عنوان بانک عامل از طرف ناشر نسبت به عرضه اوراق برای فروش، پرداخت سود علی الحساب و قطعی، بازپرداخت اصل مبلغ اوراق مشارکت در سررسید یا باز خرید آن قبل از سررسید، کسر و پرداخت مالیات مربوط اوراق مشارکت و انجام سایر امور مرتبط، تعیین و طبق قرارداد عاملیت مبادرت به انجام این امور می کند.

## سر فصلهای درگیر در ثبت اوراق مشارکت

ماهیت حساب		سطوح تفصیلی حسابها	حساب معین	حساب کل
بستانکار	بدهکار			
	*	به تفکیک سال و اشخاص	ودایع	دارایی های جاری: حساب ها و اسناد دریافتی حاصل از عملیات مبادله ای
*		به تفکیک سال، اشخاص و واحد پولی	سود تضمین شده پرداختنی	بدهی های جاری: حسابها و اسناد پرداختنی حاصل از عملیات مبادله ای
*		به تفکیک سال، اشخاص، تاریخ سررسید و مشخصات اوراق مشارکت	اوراق مشارکت پرداختنی	بدهی های غیر جاری: حساب ها و اسناد پرداختنی بلند مدت
	*	به تفکیک (سال جاری/دوره متمم)، ماهیت منابع (درآمد/ واگذاری	کنترل منابع بودجه ای	حساب های انتظامی
*		دارایی های سرمایه ای/ واگذاری (شماره طبقه بندی بودجه ای)	کنترل منابع بودجه ای	طرف حساب های انتظامی
	*	به تفکیک سال و مشخصات اوراق	اوراق مشارکت	حساب های انتظامی
*			اوراق مشارکت	طرف حساب های انتظامی

## ثبت های مرتبط با اوراق مشارکت

الف) چنانچه اوراق مشارکت از طریق واحد گزارشگر واگذار شود و آن واحد مسئولیت تسویه بدهی را بر عهده داشته باشد.

الف- ۱) در صورتی که اوراق مشارکت به منظور تامین مالی طرح های تملک دارایی های سرمایه ای منتشر و وجوه حاصل از آن در اختیار واحد گزارشگر قرار گیرد.

## ثبت شماره ( ۱): به هنگام ابلاغ بودجه یا تبادل موافقتنامه

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	بودجه اعتبار سرمایه ای	**	اعتبار سرمایه ای

لازم به ذکر است، حساب های بودجه ای اعتبار سرمایه ای تخصیص یافته نیز باید به میزان اعلامیه تخصیص اعتبار طرح مورد نظر ثبت شود.

## ثبت شماره ( ۲ ): به میزان فروش اوراق مشارکت انتشار یافته

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	اوراق مشارکت پرداختنی	**	بانک ...
**		**	ودایع ۱

۱- چنان چه بخشی از مبلغ فروش اوراق مشارکت به عنوان ودیعه نزد بانک عامل نگهداری شود.

۲- بخش جاری بدهی های بلند مدت واحدها که در دوره مالی آتی تسویه خواهد شد، در طبقه بدهی های جاری و تحت عنوان "حده جاری حساب ها و اسناد پرداختنی بلند مدت" گزارش می گردد.

در صورتی که هزینه های انتشار اوراق مشارکت طبق قوانین و مقررات مربوط از محل وجوه حاصل از فروش اوراق مذکور تامین و برداشت شود، هزینه های یاد شده بایستی در مقابل حساب اوراق مشارکت پرداختنی شناسایی گردد، در غیر این صورت، هزینه های مذکور بایستی از محل اعتبار تخصیص یافته مربوط تامین و به عنوان هزینه های دوره شناسایی شود. البته چنانچه طبق استاندارد حسابداری بخش عمومی مربوط این هزینه ها قابل انتساب به داراییهای واحد گزارشگر باشد، به بهای تمام شده آن دارایی منظور می شود.

## ثبت شماره ( ۳ ): به هنگام واریز منابع حاصل از فروش اوراق مشارکت به حساب خزانه و دریافت تائیدیه مربوط

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	بانک ...	**	وجوه ارسالی بابت منابع عمومی
**			

## ثبت شماره ( ۴ ): به هنگام دریافت وجوه حاصل از فروش اوراق مشارکت از خزانه

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	دریافتی بابت عملیات سرمایه ای	**	بانک ...
**			

لازم به ذکر است؛ حساب بودجه ای اعتبار سرمایه ای تخصیص یافته نیز می بایست به میزان اعلامیه تخصیص اعتبار طرح مورد نظر، شناسایی شود. همچنین رویدادهای مالی مربوط به مصرف وجوه مذکور طبق حسابداری عملیات سرمایه ای شناسایی می شوند.

## ثبت شماره ( ۵ ): شناسایی سود تضمین شده تحقق یافته اوراق مشارکت در پایان هر سال مالی

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	سود تضمین شده پرداختنی	**	دارایی در جریان تکمیل / هزینه ها به تفکیک
**			طبقه بندی اقتصادی دولت ۱

۱- چنانچه سود تضمین شده اوراق مشارکت طبق استاندارد حسابداری بخش عمومی مربوط قابل انتساب به دارایی های واجد شرایط واحد گزارشگر باشد، این مخارج به بهای تمام شده آن دارایی منظور می شود، در غیر این صورت این مخارج به عنوان هزینه دوره شناسایی می گردد.

#### ثبت شماره ( ۶ ): بازپرداخت سود تضمین شده و اصل اوراق مشارکت

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	بانک ...	**	اوراق مشارکت پرداختنی
**	ودایع	**	سود تضمین شده پرداختنی

بدیهی است؛ به هنگام بازپرداخت اصل و سود تضمین شده اوراق مشارکت از محل اعتبار تخصیص یافته مربوط، حساب های بودجه ای لازم نیز شناسایی می شوند.

الف- ۲) چنانچه به منظور تسویه تعهدات تایید شده طرح های تملک دارایی های سرمایه ای انتفاعی واحد گزارشگر، اوراق مشارکت مستقیماً به اشخاص ذینفع واگذار شود.

#### ثبت شماره ( ۱ ): به هنگام ابلاغ بودجه یا تبادل موافقتنامه

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	بودجه اعتبار سرمایه ای	**	اعتبار سرمایه ای

لازم به ذکر است، حساب های بودجه ای اعتبار سرمایه ای تخصیص یافته نیز باید به میزان اعلامیه تخصیص اعتبار طرح مورد نظر ثبت شود.

ثبت شماره ( ۲ ): در صورت تسویه بدهی های واحد گزارشگر از طریق واگذاری اوراق مشارکت به اشخاص ذینفع

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	اوراق مشارکت پرداختنی	**	حساب ها و اسناد پرداختنی
**	اعتبار سرمایه ای تامین شده	**	اعتبار سرمایه ای مصرف شده
حساب های انتظامی زیر به عنوان حساب موقت محسوب و به منظور کنترل عملکرد منابع بودجه ای، به میزان اوراق مشارکت واگذار شده به اشخاص، با سطح تفصیلی واگذاری داراییهای مالی نگهداری میشوند.			
**	طرف حساب انتظامی - کنترل منابع بودجه ای	**	حساب انتظامی - کنترل منابع بودجه ای

خاطر نشان می سازد؛ کسور قانونی تعهدات تایید شده بایستی در چارچوب موافقتنامه مزبور از محل اعتبار مربوط تامین و پرداخت شود.

## اسناد خزانه اسلامی

## تعاریف و اصطلاحات

**اسناد خزانه اسلامی (نوع اول):** اسناد با نام یا بی نامی که دولت به منظور تسویه بدهی های مسجل خود با حفظ قدرت خرید بابت طرح های تملک دارایی های سرمایه ای، خرید تضمینی محصولات راهبردی (استراتژیک) کشاورزی، ما به التفاوت قیمت تضمینی محصولات با قیمت فروش، بیمه محصولات کشاورزی، تادیه بدهی های سازمانهای بیمه پایه سلامت و مطالبات تولیدکنندگان برق به قیمت اسمی و سررسید معین به طلبکاران واگذار مینماید. این اسناد معاف از مالیات میباشند.

**اسناد خزانه اسلامی (نوع دوم):** اسنادی که دولت به منظور استمرار جریان پرداخت های خزانه منتشر می نماید تا بر اساس تخصیص های با اولویت طرحهای تملک داراییهای سرمایههای استانی ابلاغی سازمان برنامه و بودجه کشور که مطابق قانون انجام می پذیرد در اختیار دستگاه اجرایی قرار گیرد تا طبق قانون به قیمت اسمی صرف تعهدات یا هزینه قطعی یا پیش پرداخت در دستگاه اجرایی شود. این اسناد معاف از مالیات می باشند.

**حفظ قدرت خرید:** مبلغی معادل نرخ تعیین شده در قوانین و مقررات مربوط که به ازای هر سال تاخیر در پرداخت طلب طلبکاران تا زمان سررسید اسناد خزانه اسلامی به مبلغ بدهی مسجل اضافه می شود.

**بدهی مسجل:** بدهی قابل پرداخت دولت که به استناد قانون و تا قبل از تاریخ واگذاری اسناد خزانه اسلامی به طلبکاران ایجاد و تسجیل شده و به تایید ذیحساب/ مدیر مالی در دستگاه اجرایی فاقد ذیحساب و رئیس دستگاه اجرایی رسیده باشد. **قیمت اسمی:** قیمتی که در متن اسناد نوشته شده و دولت پرداخت آن را در سررسید تضمین نموده است. **ناشر:** وزارت امور اقتصادی و دارایی که به نمایندگی از دولت اجازه انتشار اسناد خزانه اسلامی را دارد.

## ثبت های مربوط به اسناد خزانه اسلامی

ثبت شماره ( ۱ ): افتتاح حساب اسناد خزانه اسلامی واگذار نشده

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
		**	اعتبار ... انتقالی
**	بودجه اعتبار ... انتقالی		
		**	حساب انتظامی - اسناد خزانه اسلامی
**	طرف حساب انتظامی - اسناد خزانه اسلامی		

به میزان انتقال اسناد خزانه اسلامی اختصاص یافته واگذار نشده به سال بعد، حساب انتظامی فوق نگهداری و حساب بودجه ای فوق در سطح تفصیلی سال جاری ثبت می شود. لازم به ذکر است، حساب های بودجه ای این بخش حسب مورد برای اعتبار هزینه یا اعتبار تملک داراییهای سرمایههای قابل استفاده میباشد. چنانچه اسناد خزانه اسلامی (نوع دوم) اختصاص یافته به واحد گزارشگر، مربوط به اعتبار هزینه آن واحد باشد، حسب مورد از حساب های بودجه ای مربوط "اعتبار هزینه" استفاده می شود.

ثبت شماره ( ۲ ): واگذاری اسناد خزانه اسلامی به اشخاص و تسویه بدهی آن ها



بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	اعتبار ... تخصیص یافته	**	اعتبار ... تامین شده / اعتبار ... انتقالی تامین شده
**	اعتبار ... ابلاغی		
**	اعتبار ... انتقالی		
به میزان تعهدات شناسایی شده فاقد تامین اعتبار در سال جاری و حفظ قدرت خرید اسناد خزانه اسلامی واگذار شده، حسب مورد تامین اعتبار فوق ثبت میشود.			
**	دریافتی بابت عملیات ... ۲	** **	حساب ها و اسناد پرداختی دارایی در جریان تکمیل / هزینه ها به تفکیک طبقه بندی اقتصادی دولت ۱
**	اعتبار ... تامین شده / اعتبار ... انتقالی تامین شده	**	اعتبار ... مصرف شده / اعتبار ... انتقالی مصرف شده
**	حساب انتظامی - اسناد خزانه اسلامی	**	طرف حساب انتظامی - اسناد خزانه اسلامی
حسابهای انتظامی زیر به عنوان حساب موقت محسوب و به منظور کنترل عملکرد منابع بودجه ای، به میزان اسناد خزانه اسلامی واگذار شده به اشخاص، در سطح تفصیلی واگذاری داراییهای مالی نگهداری میشوند.			
**	طرف حساب انتظامی - کنترل منابع بودجه ای	**	حساب انتظامی - کنترل منابع بودجه ای

۱- چنانچه مخارج حفظ قدرت خرید طبق استاندارد حسابداری بخش عمومی مربوط قابل انتساب به دارایی های واجد شرایط واحد گزارشگر باشد، این مخارج به بهای تمام شده آن دارایی منظور می شود، در غیر این صورت این مخارج به عنوان هزینه دوره شناسایی می گردد.

۲- این حساب می تواند حسب مورد شامل حساب های "دریافتی بابت عملیات جاری"، "دریافتی بابت عملیات سرمایه ای"، "دریافتی بابت عملیات جاری در دوره متمم" و "دریافتی بابت عملیات سرمایه ای در دوره متمم" باشد.

واحد گزارشگر موظف است کسور قانونی مربوط به تعهداتی را که از طریق واگذاری اسناد خزانه اسلامی تسویه می شوند، از محل اعتبار تخصیص یافته طرح مربوط پرداخت نماید. به علاوه واحد گزارشگر باید فهرست اشخاص (حقوقی و حقوقی) دریافت کننده اسناد خزانه اسلامی را به عنوان بخشی از مدارک مورد نیاز صورت های مالی نهایی اعتبارات تملک دارایی های

سرمایه ای به مراجع قانونی ذریبط ارایه نماید. به علاوه در صورتی که بر اساس قوانین و مقررات مربوط امکان تامین اعتبار برای تسویه تعهدات مازاد بر اعتبار تخصیص یافته وجود داشته باشد، در ثبت فوق حسب مورد حساب "ذخیره هزینه های تحقق یافته" یا "ذخیره تعهدات سرمایه ای" جایگزین سر فصل "حساب ها و اسناد پرداختی" خواهد شد.

ثبت شماره ( ۳ ): به هنگام واگذاری پیش پرداخت از محل اسناد خزانه اسلامی

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	اعتبار ... تخصیص یافته	**	اعتبار ... تامین شده / اعتبار ... انتقالی تامین شده
**	اعتبار ... ابلاغی		
**	اعتبار ... انتقالی		
به میزان تعهدات شناسایی شده فاقد تامین اعتبار در سال جاری و حفظ قدرت خرید اسناد خزانه اسلامی واگذار شده، حسب مورد تامین اعتبار فوق ثبت میشود.			
		**	پیش پرداخت بابت عملیات جاری
		**	پیش پرداخت بابت عملیات سرمایه ای
**	دریافتی بابت عملیات ...	**	پیش پرداخت مواد و کالا
**	اعتبار ... تامین شده / اعتبار ... انتقالی تامین شده	**	اعتبار ... بابت پرداخت های غیر قطعی / اعتبار ... انتقالی بابت پرداخت های غیر قطعی
**	حساب انتظامی - اسناد خزانه اسلامی	**	طرف حساب انتظامی - اسناد خزانه اسلامی
**	طرف حساب انتظامی - کنترل منابع بودجه ای	**	حساب انتظامی - کنترل منابع بودجه ای
**	طرف حساب انتظامی - تضمین های دریافتی	**	حساب انتظامی - تضمین های دریافتی

## اوراق تسویه خزانه

در راستای تسویه بدهی های قطعی دولت به کلیه اشخاص از جمله حقیقی و حقوقی تعاونی و خصوصی در مقابل مطالبات قطعی دولت، اسناد تعهدی خاصی با عنوان اوراق تسویه خزانه نوع اول توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی صادر و در اختیار اشخاص یاد شده قرار می گیرد. بر این اساس اشخاص متقاضی برای دریافت اوراق تسویه باید درخواست خود را بر اساس شرایط اعلامی وزارت امور اقتصادی و دارایی، به منظور بررسی و تعیین تکلیف آن به وزارتخانه مذکور ارائه نمایند.

با صدور اوراق تسویه خزانه نوع اول و تحویل اوراق تسویه به اشخاص متقاضی توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی، بدهی های قطعی دولت به اشخاص متقاضی در مقابل مطالبات قطعی دولت به همان اشخاص تسویه و نتیجه به دستگاه بدهکار، دستگاه طلبکار، سازمان برنامه و بودجه کشور و دیوان محاسبات کشور اعلام می شود. سازمان برنامه و بودجه کشور مکلف است با رعایت مقررات مربوط نسبت به ابلاغ تخصیص اعتبار بابت بدهی های تسویه شده بر اساس اعلام وزارت امور اقتصادی و دارایی اقدام نماید.

پس از صدور اوراق تسویه خزانه نوع اول، خزانه داری کل کشور (مرکز مدیریت بدهی ها و دارایی های مالی عمومی)، دستگاه طلبکار و دستگاه بدهکار، رویدادهای مرتبط با این اسناد (اوراق) را مطابق بند (الف) این بخش شناسایی مینمایند.

به علاوه به منظور تسویه بدهی قطعی دولت به اشخاص متقاضی مشمول (اشخاص حقیقی و حقوقی تعاونی و خصوصی و نهادهای عمومی غیردولتی، بانک ها، شرکت های دولتی تابع وزارتخانه های جهاد کشاورزی، آموزش و پرورش و نیرو (بابت یارانه قیمت های تکلیفی) و شرکت ملی نفت ایران با بدهی اشخاص مذکور به بانک ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی از طریق تسویه بدهی های بانک ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی به بانک مرکزی، اسناد تعهدی خاصی با عنوان اسناد (اوراق) تسویه خزانه نوع دوم صادر و در اختیار اشخاص متقاضی قرار می گیرد. بر این اساس اشخاص متقاضی برای دریافت اوراق تسویه باید درخواست خود را بر اساس شرایط اعلامی وزارت امور اقتصادی و دارایی، به منظور بررسی و تعیین تکلیف آن به وزارتخانه مذکور ارائه نمایند.

با صدور اسناد (اوراق) تسویه خزانه نوع دوم و تحویل آن به اشخاص متقاضی مشمول توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی، بدهی های قطعی دولت به اشخاص متقاضی تسویه و نتیجه به دستگاه بدهکار، سازمان برنامه و بودجه کشور و دیوان محاسبات کشور اعلام میگردد. سازمان برنامه و بودجه کشور مکلف است با رعایت مقررات مربوط نسبت به ابلاغ تخصیص اعتبار بابت بدهی های تسویه شده بر اساس اعلام وزارت امور اقتصادی و دارایی اقدام نماید. پس از صدور اسناد (اوراق) تسویه نوع دوم، خزانه داری کل کشور (مرکز مدیریت بدهی ها و دارایی های مالی عمومی) و دستگاه بدهکار، رویدادهای مرتبط با این اسناد (اوراق) را مطابق بند (ب) این بخش شناسایی مینمایند.

## تعاریف و اصطلاحات

**اسناد (اوراق) تسویه خزانه:** اسناد تعهدی خاصی که در اجرای قوانین و مقررات مربوط صادر و شامل اسناد (اوراق) تسویه خزانه نوع اول و اسناد (اوراق) تسویه خزانه نوع دوم می شود.

**اسناد (اوراق) تسویه خزانه نوع اول:** اسناد تعهدی خاصی که به منظور تسویه مستقیم بدهی قطعی دولت با مطالبات قطعی دولت از اشخاص متقاضی مشمول با رعایت مقررات آیین نامه مربوط صادر می شود.

اسناد (اوراق) تسویه خزانه نوع دوم: اسناد تعهدی خاصی که به منظور تسویه بدهی قطعی دولت به اشخاص متقاضی مشمول بدهی اشخاص مذکور به بانک ها و موسسات اعتباری غیر بانکی از طریق تسویه بدهی های بانک ها و موسسات اعتباری غیر بانکی به بانک مرکزی، با رعایت مقررات آیین نامه مربوط صادر می شود.

### ثبت های اوراق تسویه خزانه

ثبت شماره ( ۱): تسویه بدهی ها با مطالبات قطعی دولت در دستگاه طلبکار پس از صدور اوراق تسویه بر اساس اعلام وزارت امور اقتصادی و دارایی

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	حساب ها و اسناد دریافتی	**	تسویه مطالبات - اوراق تسویه خزانه
حسابهای انتظامی زیر به عنوان حساب موقت محسوب و به منظور کنترل عملکرد منابع بودجه ای، به میزان اوراق تسویه خزانه صادر شده به اشخاص متقاضی، در سطح تفصیلی مربوط نگهداری میشود.			
**	طرف حساب انتظامی - کنترل منابع بودجه ای	**	حساب انتظامی - کنترل منابع بودجه ای

ثبت شماره ( ۲): تسویه بدهی ها با مطالبات قطعی دولت در دستگاه بدهکار پس از صدور اوراق تسویه بر اساس اعلام وزارت امور اقتصادی و دارایی

بستانکار		بدهکار	
مبلغ	عنوان حساب	مبلغ	عنوان حساب
**	اعتبار ... تخصیص یافته	**	اعتبار ... تامین شده
حساب ها و اسناد پرداختی ذخیره هزینه های تحقق یافته / ذخیره تعهدات سرمایه ای			
**	تسویه بدهی ها - اوراق تسویه خزانه	**	اعتبار ... مصرف شده
**	اعتبار ... تامین شده	**	اعتبار ... تامین شده

**اهم نکات قابل توجه در ثبت های مربوط به اوراق:**

- ۱ - انعکاس اوراق در دفاتر و صورتهای مالی ناشر اوراق مشارکت، بانی و سرمایه گذار به روش "ناخالص" و همراه با ارائه جزئیات صرف اوراق صورت میگیرد.
- ۲ - استهلاك صرف اوراق بهادار در دفاتر و صورتهای مالی ناشر اوراق مشارکت، بانی و سرمایه گذار به روش "نرخ بهره مؤثر" انجام میشود.
- ۳ - سرمایه گذاری در اوراق بهادار باید در پایان هر سال با توجه به چگونگی طبقه بندی آن (جاری یا بلند مدت) و بر اساس رویه مورد عمل (اقل بهای تمام شده و خالص ارزش فروش، خالص ارزش فروش و ... ) ارزیابی شود و در صورت لزوم، کاهش ارزش برای آن لحاظ گردد.
- ۴ - سود و کار مزد پرداختی یا تخصیصی به اوراق مشارکت، اوراق اجاره (صکوک) و اوراق مرابحه پس از کسر استهلاك صرف، به عنوان هزینه های مالی تلقی میگردد.