



این اوراق نوعی سند است که مالکیت شخصی را معین می‌کند و دولت و ناظران قانونی هم برایش ارزش قایلند. ارزش قانونی آن هم به لحاظ دلالت سندی آن است که تعهد شده اصل مبلغ پرداخت شده در ازای آن و سود آن مبلغ پرداخت شود.

اوراق مشارکت، شراکتی منفی یا سودمند

مشارکت بدون ریسک

علی اکبر سرباز شندی

نظر را به وجود می‌آورد.

اوراق مشارکت به چه اطلاق می‌شود؟

«اوراق مشارکت» به هر گونه برگه‌ای گفته می‌شود که نشان دهنده مقدار سهام معینی برای انجام کارهای مشارکتی اقتصادی خاصی در نظر گرفته شده است. بر اساس قرارداد بین طرفین، مبلغ معینی برای این

اوراق در

نظر گرفته

می‌شود و

افراد به هر

اندازه که

بتوانند در

آن شرکت

می‌کنند.

برای آن که

این اوراق

رسمیت

قانونی پیدا

کند، یک

بانک یا

یک مرکز

اقتصادی

این اوراق

را از طرف

مؤسسان شرکت مورد نظر چاپ می‌کند و به خریداران

تضمین می‌دهد که اصل پول آنان و سود سرمایه شان

پرداخت خواهد شد. اوراق مشارکت جزو اوراق بهادار

است و در بازار سهام قابل خرید و فروش، البته به

شرط آن که در بازار سهام پذیرفته شود. نتیجه خرید

اوراق مشارکت در نهایت، شریک شدن در کارهای

اقتصادی مورد نظر است.

البته کار اقتصادی باید مشروع باشد. سود حاصل از

کار انجام شده هم به نسبت مشارکت اعضا، تقسیم

می‌شود. و این تفاوتی نمی‌کند که سود از راه سرمایه

اوراق مشارکت به دست آمده باشد یا از راه شراکتی

دیگر؛ چون ممکن است چند نفر بدون چاپ اوراق

مشارکت، با داشتن سرمایه‌ای معین یک کار اقتصادی

اینکه می‌گویند ما انسان‌ها موجوداتی هستیم که فقط به دنبال کسب منافع مالی و... هستیم جمله پر بی‌راهی نیست. اصلاً ما عادت کرده‌ایم که به دنبال روش‌های نوین و ابداعی خودمان باشیم برای کسب درآمد بالاتر. این روش‌ها به حدی پیش می‌رود که خیلی از ما با توجه به اصلی که در اول گفتیم حتی بدون اطلاع از چگونگی برخی از این روش‌ها در آن‌ها

سرمایه‌گذاری می‌کنیم و

اگر به سودی

رسیدیم بادی

در غب غب

می‌اندازیم و

از فواید این

کار و شناخت

خودمان از

بازار شریف

می‌کنیم

و... و وای

به روزی که

سرمایه‌گذاری

ما به شکست

منتهی

شود. به هر

حال. اوراق

مشارکت، اوراق قرضه و اوراق سهام یکی از روش‌هایی

که بعضی‌ها را به عرش اعلا می‌رساند و بعضی را... در

این شماره به بررسی این روش‌های نوین کسب درآمد

پرداخته‌ایم.

مشارکت یعنی چه؟؟

«مشارکت» عبارت است از شریک شدن چند نفر با

چند شخصیت حقیقی یا حقوقی با یکدیگر برای انجام

کاری خاص. مشارکت اقتصادی در قانون، پیش‌بینی

شده و برای این منظور اوراقی هم چاپ شده است که

خریداران می‌توانند به مقدار مصوب در قانون آن را

خریداری کنند. پولی که هر یک از خریداران به این

منظور می‌پردازد سرمایه انجام کارهای اقتصادی مورد

انجام دهند. اگر این کار سود شرعی داشته باشد، به نسبت سرمایه‌ای که هر کس سرمایه‌گذاری کرده است، در سود شریک خواهد بود. اما تفاوت اوراق مشارکت با سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خصوصی در این است که در خرید اوراق مشارکت، اوراق رسمی که به تضمین بانک رسیده و پرداخت اصل پول و سود علی‌الحساب را ضمانت کرده است، در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. اما شرکت‌های خصوصی چنین رویه‌ای ندارند؛ عده‌ای از افراد با اعتمادی که به یکدیگر دارند شرکتی تأسیس می‌کنند و سود حاصل

شده را به نسبت سرمایه شان تقسیم می‌کنند.

هر برگ از اوراق بهادار مقدار مشارکت فرد را معین

می‌کند. این اوراق به راحتی قابل تبدیل به پول است؛

مانند چک یا سفته. همان گونه که در چک یا سفته

بانکی، که آن‌ها را صادر کرده، تعهد نموده است

وجهش را بپردازد، این اوراق هم فی‌نفسه ارزشی

ندارد، بلکه ارزش سندی دارد و به همین دلیل، معتبر

است. سودی هم که از آن به دست می‌آید متناسب

با سرمایه هر شخص است. و در حقیقت سود سرمایه

او است.

می‌توان گفت: این اوراق نوعی سند است که مالکیت

شخصی را معین می‌کند و دولت و ناظران قانونی هم

برایش ارزش قایلند. ارزش قانونی آن هم به لحاظ

دلالت سندی آن است که تعهد شده اصل مبلغ

پرداخت شده در ازای آن و سود آن مبلغ پرداخت

شود.

در تاریخ ۲۱ مرداد سال ۷۶ لایحه‌ای از طرف دولت

به مجلس فرستاده شد. این لایحه در خصوص نحوه

انتشار اوراق مشارکت بود. مجلس آن را تصویب کرد،

اما در خصوص انطباق آن با قانون اساسی، شورای

نگهبان نسبت به ماده ۷ این قانون اعتراضی وارد کرد؛

چون مبلغ حاصل از فروش این اوراق جزو درآمدهای

عمومی است و درآمدهای عمومی دولت بر حسب

اصل ۵۳ قانون اساسی باید به خزانه داری کل واریز

شود. بنابراین، لازم است وزیر اقتصادی و دارایی

حساب دیگری نزد خزانه داری کل برای واریز این

وجه تعیین کند. براساس ماده ۷ لایحه مزبور، باید

ظرف مدت ده روز از تاریخ پرداخت یا تأسیس، وجوه

جمع آوری شده به حسابی که توسط خزانه داری

اوراق مشارکت به ویژه برای افرادی که **اهل ریسک** اقتصادی نیستند بسیار مفید و مایه آرامش است، چون با تضمین نهاد منتشر کننده **اوراق** هیچ گونه استرسی ناشی از شکست سرمایه گذاری وجود ندارد.



شدن سایر ابزارهای مالی موجود به معنای انفعال نظام بانکی و انزوای بازار پولی کشور از چرخه

اقتصاد است.

دکتر فرهاد خرمی اقتصاددان دیگری است که، اوراق مشارکت را یکی از ابزارهای پذیرفته شده اقتصادی می داند.

او معتقد است: استفاده از این ابزار همچون برخی دیگر از ابزار اقتصادی نه تنها فی نفسه منفی تلقی نمی شود، بلکه نتایج مثبتی هم دارد اگر چه دارای نقایص و پیامدهایی نیز هست.

به عقیده وی، آنچه که در انتشار این اوراق مهم است این است که این کار تا چه میزان در جوامع مختلف و شرایط زمانی متفاوت، می تواند اهداف کمی و کیفی مورد نظر منتشر کنندگان را محقق سازد، برای مثال آیا انتشار اوراق باعث جذب سرمایه های مردمی به عرصه های واقعی اقتصاد می شود یا خیر؟

او بر ماهیت اهداف انتشار اوراق، جهت گیری ها در انتخاب ابزار در بخش های مختلف اقتصادی نظیر امور زیربنایی، خدماتی، بازرگانی، تولیدی، صنعتی، کشاورزی و ... به عنوان عواملی تأکید می ورزد که در کنار ساز و کار بازدهی اقتصادی این اوراق و الزامهای محدود کننده و مشوق های تحریک کننده مشخص می کند انتشار آن برای تأمین نقدینگی مورد نیاز بخش های گوناگون اقتصاد خواهد بود و یا بالعکس همچون ابزاری مخرب عمل می کند!

این اقتصاددان ادامه می دهد: متأسفانه برخی از سازمان های قرض گیرنده فکر می کنند آنچه که از مردم جذب کرده اند، پول بادآورده است! در حالی که باید از ابتدا به فکر بازگرداندن اصل و سود در موعد مقرر باشند، چون آنچه که قرض گرفته اند برای دولت تعهدات آینده را در پی دارد.

خرمی تصریح می کند: منتشر کنندگان اوراق باید قبل از هر چیزی یک تحلیل «هزینه-منفعت» انجام دهند و ببینند که آیا وامی که می گیرند برای آنان صرفه اقتصادی دارد یا خیر، چون اگر طرح مورد نظر بازدهی نداشته باشد اوراق مشارکت فقط بدهی سازمان و وزارتخانه مقروض را بالاتر می برد، بنابراین مجبور می شوند بار دیگر از دولت درخواست بودجه کنند و اصلاً تضمینی نیست که با درخواست آنان موافقت قطعی شود.

به گفته این اقتصاددان، برای نمونه وزارت نیرو که در حال حاضر اوراق مشارکت به فروش می رساند چنانچه تحلیل نکند و زمان بهره برداری از نیروگاه های اعلام شده و میزان فروش و سود احتمالی آن را برآورد نکند، ممکن است حتی نتواند در پرداخت اصل وام خود به مردم موفق عمل کند.

استفاده از این بازار پولی با حاکمیت اقتصاد دولتی برای سایر بخشهای عمومی و نیمه دولتی نمایان شد.

پس از آن واقعه اقتصادی تلخ این سؤال همواره مطرح است که انتشار اوراق مشارکت تاکنون و تداوم آن در آینده توجیه اقتصادی دارد یا اینکه بهترین ابزار برای سرپوش گذاشتن بر نرخ واقعی تورم، نقدینگی و چالشهایی از این دست است؟

اوراق مشارکت و تحلیل موافقان و مخالفان

مخالفان انتشار اوراق مشارکت معتقدند که ماهیت این اوراق نسبت به قبل (اوراق قرضه) تغییری نکرده است و رویکرد اصلی آن نوعی استقراض دولت از مردم و شبکه بانکی کشور است و عملکرد چند سال اخیر نشان می دهد این ابزار در دست بانک مرکزی و دولت نتوانسته است به طور کامل باعث کنترل اولیه حجم نقدینگی در سطح مورد انتظار و سوق دادن سرمایه های موجود در جامعه به سمت اهداف اقتصادی کشور شود.

آنان می گویند: تداوم فرایند کنونی یک نوع «خریدن زمان» برای «تأخیر» در مواجهه شدن با واقعیت های اقتصادی کشور است و چاره ای جز توقف این روند وجود ندارد.

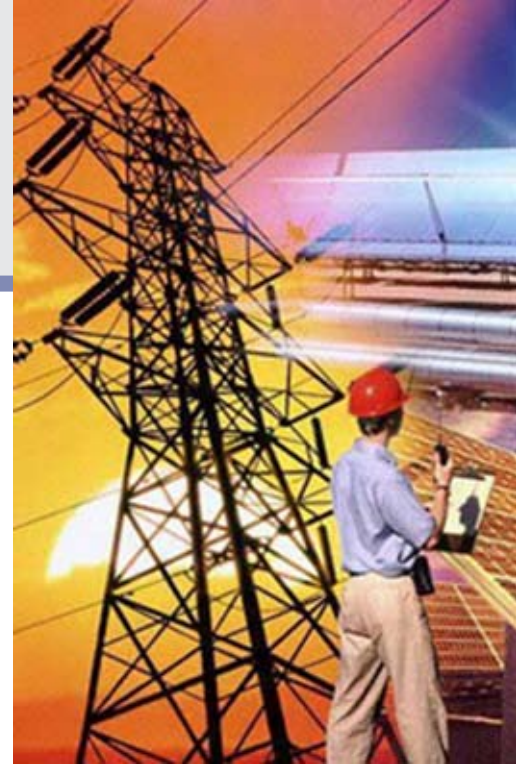
در نقطه مقابل اقتصاددانان و مسؤولان اقتصادی مدافع انتشار اوراق نیز دلایلی برای گفتن دارند.

دکتر مهدی تقوی، کارشناس پولی و مالی می گوید: بهتر است به جای اینکه دولت پول اضافی چاپ کند و به دست سازمانها و وزارتخانه ها بدهد، آنان را به انتشار بیش از پیش اوراق مشارکت تشویق نماید، چرا که این اوراق، پول نقد محسوب می شود و با بهره ۱۵/۵ درصدی که البته قابل توجه هم هست می تواند اعتماد مردم را جلب و نقدینگی سرگردان آنان را جذب کند.

این اقتصاددان ادامه می دهد: به عقیده من، خرید اوراق مشارکت به ویژه برای افرادی که اهل ریسک اقتصادی نیستند بسیار مفید و مایه آرامش است، چون با تضمین نهاد منتشر کننده اوراق هیچ گونه استرسی ناشی از شکست سرمایه گذاری وجود ندارد.

وی به کمبود اعتبارات برخی نهادها اشاره و تصریح می کند: با کمبود اعتبارات اجرایی برنامه های توسعه، اگر اوراق مشارکت برای تأمین منابع بودجه منتشر نشود چه باید کرد؟ و آیا خط کشیدن بر این ابزار مالی جهت واگذاری دارایی های مالی توجیه منطقی و اقتصادی خواهد داشت؟

تقوی می گوید: نفی این ابزار مهم برای مهار کردن بخشی از نقدینگی و کنترل تورم در کنار ناکارآمدی



کل تعیین می شد، واریز شود. قانون مذکور به مجلس شورای اسلامی ارجاع شد و پس از اصلاح، مجدداً در تاریخ ۷۶/۷/۲ به شورای نگهبان ارسال شد و مورد تأیید قرار گرفت.

براساس این قانون، در راستای اجرای طرح های عمرانی - انتفاعی دولت، به دستگاه های ذی ربط و همچنین شرکت های سهامی عام و خاص اجازه داده می شود طبق مقررات این قانون، بخش هایی از منابع مالی مورد نیاز برای انجام این طرح ها را با چاپ اوراق مشارکت از مردم جمع آوری کنند و سود حاصل شده از این طرح ها را پس از تعیین قطعی به سرمایه گذاران بپردازند. سودی که این شرکت ها به صورت علی الحساب به مردم می پردازند قدر متیقنی است که برای این طرح ها در نظر گرفته می شود. بانک ها با شناختی که از طرح مورد نظر دارند، موضوع را برای تأیید به بانک مرکزی اطلاع می دهند، بانک مرکزی هم پس از بررسی و تأیید سودآور بودن طرح، به بانک ها اجازه چاپ و عرضه اوراق مشارکت را می دهد و اصل سرمایه و سود اوراق قرضه را تأیید می کند.

بیش از چهارده سال از تجربه اقتصادی کشور در انتشار و بهره مندی از اوراق مشارکت پس از انقلاب می گذرد و این تجربه در سه طرح مورد استفاده قرار گرفته است.

استفاده نهادهای عمومی و سازمانهای خاص نظیر شهرداریها، شرکتها و مؤسسه های دولتی یا وابسته به دولت و نیز استفاده خود دولت برای تأمین نیازهای مندرج در بودجه سنواتی سال های اخیر، می تواند مؤید این واقعیت باشد که تمامی اوراق مشارکت منتشر شده بدون توجیه اقتصادی، دولتی و یا شبه دولتی بوده اند.

اگرچه از ابتدای انتشار اوراق همواره اصطلاح «تضمین سود و اصل» توسط منتشر کنندگان وعده داده شده، اما همگان دیدند و شنیدند که در سال ۷۷ نخستین طلایه ناکامی در فروش ۱۰۰ درصدی اوراق مشارکت رقم خورد، چرا که هم حجم نقدینگی کاهش یافته بود و هم فروش اوراق به میزان قابل تأمل دو هزار و ۲۵۰ میلیارد ریال و هم ماهیت اوراق به لحاظ جهت گیری سرمایه گذاری، این عدم استقبال کاملاً قابل پیش بینی بود و بدین ترتیب اولین اعلام ناکارآمدی