

## اوراق بدهی در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰



مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری

گروه پژوهشی نظام‌های نوین برنامه‌ریزی، بودجه‌ریزی و مدل‌سازی

مجموعه گزارش شماره ۲۲۷



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# شناسه گزارش

عنوان	اوراق بدهی در لایحه بودجه ۱۴۰۰
کد شناسه	۹۹-۹-۱۰۲۷۵
گروه پژوهشی	نظام‌های نوین برنامه‌ریزی، بودجه‌ریزی و مدل‌سازی
پدیدآورنده	حسین حسینی
ناظر علمی	محمدجواد محسنی‌نیا
ناشر	مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری
تاریخ انتشار	دی ۱۳۹۹
طراح جلد	پدرام حاجی اسمعیلی
مطالب این گزارش لزوماً بیانگر نظر رسمی سازمان برنامه و بودجه کشور و مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری نیست.	
حقوق معنوی اثر 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 مأخذ بلامانع است.	
آدرس: تهران - خیابان نجات‌اللہی - خیابان سپند شرقی - پلاک ۱۶ شماره‌های تماس ۰۲۱-۴۳۳۰۶۰۰۰ شماره پیام‌رسان ۰۹۹۲۱۵۷۵۸۴۳	
<a href="https://www.dfrc.ir/">https://www.dfrc.ir/</a>	

## فهرست مطالب

صفحه	عنوان
أ	خلاصه مدیریتی.....
۱	مقدمه.....
۲	۱- مفهوم بازار بدهی.....
۳	۲- انواع اوراق بدهی.....
۵	۳- انتشار اوراق بدهی در برنامه ششم توسعه.....
۷	۴- سیاست‌های پولی و عملیات بازار باز.....
۸	۴-۱- سیاست‌های پولی و انواع آن.....
۹	۴-۱-۱- ابزارهای مستقیم.....
۹	۴-۱-۲- ابزارهای غیرمستقیم.....
۱۱	۴-۲- عملیات بازار باز در قانون بودجه سال ۱۳۹۸.....
۱۲	۴-۳- عملیات بازار باز در قانون بودجه سال ۱۳۹۹.....
۱۲	۴-۴- عملیات بازار باز در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰.....
۱۲	۵- واگذاری دارایی‌های مالی در لایحه بودجه ۱۴۰۰.....
۱۵	۶- انتشار اوراق مالی اسلامی توسط دولت در لایحه بودجه ۱۴۰۰.....
۱۸	۷- انتشار اوراق مالی اسلامی توسط شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰.....
۲۱	۸- ویژگی‌های اوراق انتشار یافته در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰.....
۲۲	۹- نتیجه‌گیری و پیشنهادات.....
۲۴	منابع.....

## فهرست جداول

عنوان	صفحه
جدول ۱: ارزش بازارهای مالی در ایران (۱۳۹۷، ۱۳۹۸ و شش ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۹).....	۳
جدول ۲: برآورد واگذاری، تملک و تراز دارایی‌های مالی در جدول منابع و مصارف عمومی دولت در برنامه ششم توسعه.....	۶
جدول ۳: واگذاری دارایی‌های مالی در قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و لایحه بودجه ۱۴۰۰.....	۱۴
جدول ۴: منابع حاصل از فروش و واگذاری انواع اوراق مالی در قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و لایحه بودجه ۱۴۰۰.....	۱۵
جدول ۵: پیش‌بینی اوراق مالی انتشار یافته توسط دولت در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰.....	۱۷
جدول ۶: پیش‌بینی اوراق مالی انتشار یافته توسط شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰.....	۲۰

## فهرست نمودار

صفحه	عنوان
۷.....	نمودار ۱: واگذاری دارایی‌های مالی در لوایح و قوانین بودجه سنواتی (۱۳۸۱-۱۳۹۹).....
۱۳.....	نمودار ۲: سهم اوراق مالی اسلامی و واگذاری دارایی‌های مالی در تأمین مالی منابع بودجه عمومی دولت.....





## خلاصه مدیریتی

بازار بدهی و اوراق مالی انتشار یافته در آن، در قوانین بودجه سال‌های اخیر اهمیت زیادی یافته است. علاوه بر رشد بالای انتشار اوراق بدهی در تأمین منابع بودجه عمومی دولت، نوع اوراق منتشر شده نیز متفاوت شده است. انتشار اسناد خزانه اسلامی سهم بیشتری در انتشار اوراق بدهی توسط دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها پیدا کرده است. این موضوع امکان استفاده از عملیات بازار باز در راستای اهداف سیاست‌گذار پولی را تسهیل کرده است.

واگذاری دارایی‌های مالی در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۹، رشد چشمگیری داشته است و از ۱۷۴۷ هزار میلیارد ریال به ۲۹۸۴ هزار میلیارد ریال رسیده است. ۱۲۵۰ هزار میلیارد ریال از واگذاری‌های دارایی‌های مالی مربوط به فروش اوراق مالی اسلامی است. بررسی واگذاری اوراق مالی اسلامی نشان می‌دهد که این متغیر از ۸۸۰ هزار میلیارد ریال به ۱۲۵۰ هزار میلیارد ریال رسیده و رشدی ۴۲ درصدی را نسبت به سال گذشته نشان می‌دهد.

پیش‌فروش اوراق سلف نفتی سهمی برابر با ۷۰۰ هزار میلیارد ریال در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ دارد. به این ترتیب، سهم پیش‌فروش نفت حدود ۲۳ درصد واگذاری دارایی‌های مالی را شامل می‌شود. این نوع از اوراق برای اولین بار در قوانین و لوایح بودجه سنواتی انتشار می‌یابد. عدم انتشار این اوراق در شرایطی که دولت در تأمین منابع بودجه عمومی با محدودیت روبه‌رو است و در صورت عدم استفاده از آن، ناچار به تأمین کسری بودجه از طریق استقراض از بانک مرکزی بوده که نه یک انتخاب، بلکه به نوعی اجتناب‌ناپذیر است. در عین حال، باید مواردی از جمله بازگشت ایالات متحده به برجام و اقدامات انجام شده و در دست انجام را در راستای افزایش صادرات نفت در نظر گرفت.

عملیات بازار باز به‌عنوان ابزاری مهم در راستای کنترل نقدینگی و تورم حدود دو سال است که در اختیار بانک مرکزی قرار گرفته است. بند (م) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ همانند قوانین سنواتی دو سال اخیر به این موضوع پرداخته است. بانک‌ها برای اضافه برداشت و ایجاد خطوط اعتباری باید اوراق مالی انتشار یافته توسط دولت را نزد بانک مرکزی توثیق نمایند. با توجه به مدت زمانی که به بانک مرکزی اجازه داده شده تا از این ابزار استفاده کند، همچنان به زمان نیاز است تا اثربخش بودن این سیاست سنجیده شود.

موارد دیگر که مرتبط با انتشار اوراق مالی اسلامی در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ است، تفاوت چندانی با قانون بودجه سال ۱۳۹۹ نداشته است. از جمله این موارد می‌توان به انتشار اوراق مالی اسلامی دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها و تداوم کمیته بند (ک) اشاره کرد.



## مقدمه

اوراق مالی اسلامی در طی چند سال اخیر نقش پررنگ‌تر و متفاوتی را در قوانین بودجه سنواتی و به طور کلی‌تر اقتصاد ایران پیدا کرده است. تحریم‌های ایالات متحده از یک سو و شیوع ویروس کرونا از سویی دیگر، منجر به کاهش درآمدهای ارزی دولت و چالش‌هایی را در جهت تأمین منابع عمومی دولت ایجاد کرده است.

یکی از اصلی‌ترین راه‌های تأمین مالی بودجه در طی دو سال اخیر، از طریق فروش و انتشار اوراق بدهی بوده است. در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ اوراق سلف نفتی در کنار اوراق بدهی متداول، یکی از راه‌های تأمین مالی بودجه دولت شده است. اصلی‌ترین چالش انتشار اوراق بدهی، به وجود آمدن سلطه مالی در اقتصاد و تأمین کسری بودجه دولت از طریق بانک مرکزی است. در صورت تداوم این وضعیت برای مدت طولانی، افزایش پایه پولی و تورم اجتناب‌ناپذیر است. از طرف دیگر عملیات بازار باز با استفاده از اوراق بدهی منتشر شده توسط دولت (اسناد خزانه اسلامی) صورت می‌گیرد. این ابزار این امکان را در اختیار بانک مرکزی قرار می‌دهد که با خرید و فروش اوراق بدهی در بازار ثانویه، نرخ بهره و نقدینگی را کنترل کرده و از این مسیر سیاست‌گذاری تورمی را پیش ببرد.

در این گزارش در ابتدا مفهوم بازار بدهی، ارزش حال حاضر بازار بدهی و انواع اوراق منتشر شده عنوان می‌شود. در ادامه، واگذاری دارایی‌های مالی و انتشار اوراق بدهی در برنامه ششم توسعه و قوانین بودجه سال‌های اخیر تشریح خواهد شد. در بخش بعد اوراق بدهی منتشر شده توسط دولت، شهرداری‌ها و شرکت‌های دولتی مورد بررسی قرار گرفته و در نهایت ویژگی اوراق مالی انتشار یافته عنوان خواهد شد.

## ۱- مفهوم بازار بدهی

بازارهای مالی را از منظر سررسید و سرعت نقدشوندگی، 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<sup>۱</sup> 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 بانک مرکزی در تأمین مالی تولید خواهد بود. در مورد ایران، در حال حاضر برای تزریق پول به سیستم مالی کشور جهت 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 و به نحوی، جمع اعداد تلقی می‌شود. 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). به عبارت دیگر استفاده از این اوراق، منجر به آزادی عمل بیشتر بانک مرکزی در راستای اهداف ضد تورمی این نهاد می‌شود. از بعد زمان، ابزارهای بازار بدهی که توسط دولت منتشر می‌شود را می‌توان به سه گروه اسناد خزانه، اسناد بدهی و اوراق قرضه تقسیم‌بندی کرد.

**اوراق خزانه**<sup>۲</sup> اوراق بدهی کوتاه‌مدت دولتی هستند که سررسید آنها بین چند روز تا ۵۲ هفته است. این اوراق به دلیل نقدشوندگی آسان و ریسک کم اغلب به عنوان ابزارهای بازار پول طبقه‌بندی می‌شوند. این اوراق به صورت 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 و برخلاف اوراق خزانه به ارزش اسمی فروخته می‌شوند و بهره آنها هر شش ماه با نرخ ثابت پرداخت و ارزش اسمی اسناد در سررسید بازگردانده می‌شود (مصطفی‌پور، ۱۳۹۵).

دو نوع اوراق بهادار دولتی وجود دارد: اوراق دولتی بدون کوپن و اوراق بهادار با کوپن. تفاوت اصلی بین این دو اوراق در شکل جریان نقدی است که دارنده اوراق دریافت می‌کند. البته این تفاوت در قیمت اوراق منعکس

1. Debt market or bond market

2. Treasury bills (T-bills)

می‌شود. اوراق بهادار کوپن‌دار، معمولاً بهره را هر شش ماه یک‌بار و ارزش اسمی را در سررسید پرداخت می‌کند. اوراق بهادار بدون کوپن فقط مبلغی معین را در سررسید پرداخت می‌کند که ارزش در سررسید<sup>۱</sup> یا ارزش اسمی<sup>۲</sup> نامیده می‌شود. اوراق بدون کوپن زیر ارزش اسمی صادر می‌گردد و تفاوت بین قیمت انتشار و ارزش در سررسید به سرمایه‌گذار تعلق می‌گیرد. به طور معمول اوراق خزانه که در ایران معامله می‌شود از نوع بدون کوپن است، به این صورت که برای سررسید کمتر از یک سال منتشر شده و کمتر از مبلغ اسمی توسط سرمایه‌گذار خرید می‌شود و در زمان سررسید مبلغ اسمی توسط وی دریافت می‌گردد (عبده تبریزی، ۱۳۹۶).

## ۲- انواع اوراق بدهی

به طور کلی بازار بدهی بازاری است که اوراق بدهی در آن مورد معامله قرار می‌گیرد و اوراق بدهی به اسنادی اطلاق می‌شود که ناشر (فروشنده) متعهد می‌شود که مبلغ خریدار را با نرخ سود مشخص و سررسید و یا سررسیدهای مشخص در آینده پرداخت کند. شایان ذکر است که بیش از ۹۵ درصد از تأمین مالی بازار سرمایه در سطح دنیا از طریق بازار بدهی و کمتر از ۵ درصد آن از طریق بازار سهام انجام می‌پذیرد (توکلی کاشی، ۱۳۹۹). جدول ۱ ارزش بازارهای مالی را در سال‌های ۱۳۹۷ تا شش ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۹ نشان می‌دهد. با وجود رشد بالای اوراق بدهی در طول دو سال اخیر، این بازار همچنان سهم اندکی از بازارهای مالی را در مقایسه با سایر بازارها نشان می‌دهد.

جدول ۱: ارزش بازارهای مالی در ایران (۱۳۹۷، ۱۳۹۸ و شش ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۹)

۱۳۹۹ (تا تاریخ ۹۹/۶/۳۱)		۱۳۹۸		۱۳۹۷		نوع بازار / سال	
سهام	ارزش	سهام	ارزش	سهام	ارزش		
%۹۰	۲۲۰۸۰	%۹۲	۱۹۳۵۵	%۹۲٫۹	۱۵۰۹۰	خالص کل تسهیلات بانکی	بازار بدهی
%۱۰	۲۴۶۹	%۸	۱۷۷۹	%۷٫۱	۱۱۵۸	خالص ارزش اوراق بدهی	
%۷۸	۵۹۴۶۲	%۷۷	۱۹۲۰۱	%۷۹	۶۸۷۴	ارزش بازار سهام بورس تهران	بازار سهام
%۲۳	۱۶۳۳۷	%۲۳	۵۸۴۱	%۲۱	۱۸۳۲	ارزش بازار سهام فرابورس ایران	
	۱۰۰۳۴۹		۴۶۱۷۷		۲۴۹۵۵		ارزش بازار مالی ایران

مأخذ: توکلی کاشی (۱۳۹۹)

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.

1. Maturity Value
2. Face Value

**اوراق قرضه** اسنادی هستند که به موجب آنها ناشر متعهد می‌شود مبالغ 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 درازمدت برای تأمین مالی 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).<sup>۱</sup> نوع دیگری از اوراق نیز وجود دارد که به آن اوراق محافظت شده در مقابل 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، به عنوان مبنای پرداخت محاسبه می‌شود.

بر اساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب مهرماه ۱۳۷۶، **اوراق مشارکت**،<sup>۲</sup> اوراق بهاداری است که با مجوز قانونی خاص یا مجوز بانک مرکزی، برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز به منظور 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 مورد نیاز واحد 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 یاد شده را دارند از طریق عرضه عمومی واگذار می‌گردد (بورس اوراق بهادار تهران).<sup>۳</sup>

**اسناد خزانه اسلامی** اوراق بهادار با نام و یا بی‌نامی است که خزانه‌داری کل (وزارت امور اقتصادی و دارایی) با سررسید معین منتشر کرده و در برابر بدهی‌های بخش دولتی به بانک مرکزی، شبکه بانکی و پیمانکاران طرف قرارداد در طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای مورد نظر 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

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

2. Corporate bond

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

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.

وزارت امور اقتصادی و دارایی، اسناد تعهدی خاصی را با عنوان «**اوراق تسویه خزانه**» صادر می‌کند و در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی طلبکار و متقابلاً بدهکار قرار می‌دهد. این اسناد صرفاً به منظور تسویه بدهی اشخاص یاد شده به دولت مورد استفاده قرار می‌گیرد. جمع مبلغ اوراق تسویه خزانه که 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 با نام یا بی‌نام قابل نقل و انتقالی است که دارنده آن، مالک مشاع دارایی پایه قرارداد اجاره هستند. این اوراق برای تأمین مالی شرکت‌های دولتی، مؤسسات اعتباری، شهرداری‌ها و با مجوز بانک مرکزی توسط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری انتشار می‌یابد. قراردادهای صکوک اجاره، می‌تواند به صورت اجاره و یا اجاره به شرط تملیک باشد.<sup>۱</sup>

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 با نامی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن بر مقدار 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 با نام 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 (حسنی، ۱۳۹۸).

### ۳- انتشار اوراق بدهی در برنامه ششم توسعه

یکی از روش‌های تأمین منابع بودجه که در برنامه ششم توسعه نقش پررنگ‌تری پیدا کرده، تأمین مالی از طریق واگذاری دارایی‌های مالی به خصوص فروش دارایی‌های مالی است. واگذاری دارایی‌های مالی در قانون

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

بودجه سال ۱۳۹۸ و لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ به ترتیب ۴,۸ درصد و ۱۳۹ درصد بیشتر از مقادیر پیش‌بینی شده در برنامه ششم توسعه است. در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰، این رقم از مقادیر پیش‌بینی شده برنامه ششم فاصله زیادی گرفته است. در برنامه ششم توسعه، ۵۷۱ هزار میلیارد ریال برای واگذاری دارایی‌های مالی در سال ۱۴۰۰ پیش‌بینی شده است، اما این رقم به ۲۹۸۴ هزار میلیارد ریال در این سال افزایش یافته است. کاهش شدید درآمدهای نفتی، به‌خصوص در سال ۱۳۹۸ باعث شد که دولت برای تأمین مصارف بودجه سال ۱۳۹۹، مقادیر بیشتری از اوراق مالی اسلامی را منتشر کند.

جدول ۲: برآورد واگذاری، تملک و تراز دارایی‌های مالی در جدول منابع و مصارف عمومی دولت در برنامه ششم توسعه

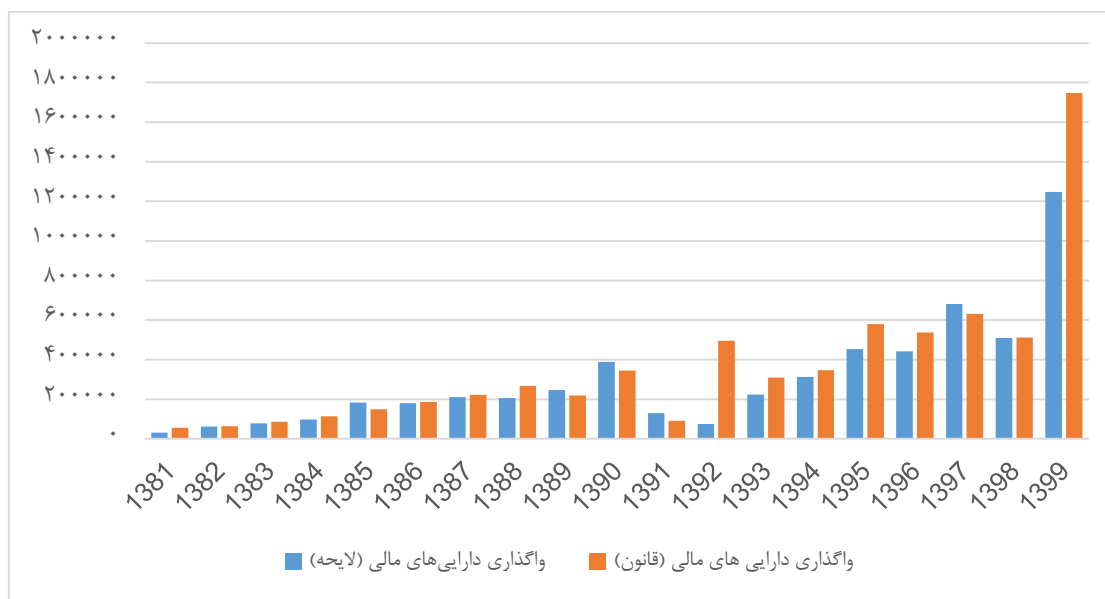
رشد برنامه ششم	کل برنامه ششم	سال‌های برنامه ششم توسعه					۱۳۹۵	عملکرد ۱۳۹۴	عنوان شاخص
		۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶			
۰,۳	۲۴۹۰۷۲۰	۵۷۱۲۴۴	۵۲۱۲۴۴	۴۸۷۷۴۴	۴۶۷۷۴۴	۴۴۲۷۴۴,۰	۵۷۹۶۲۱,۵	۲۱۹۷۵۳,۰	واگذاری دارایی‌های مالی
۶,۶	۲۲۰۰۰۰۰	۵۵۰۰۰۰	۵۰۰۰۰۰	۴۴۰۰۰۰	۳۸۵۰۰۰	۳۲۵۰۰۰	۴۰۰۰۰۰	۱۰۵۰۷۵	فروش اوراق مشارکت و اوراق مالی اسلامی
-۱,۰	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

مأخذ: برنامه ششم توسعه

واگذاری‌های مالی در قانون بودجه سال ۱۳۹۹، نقش پررنگ‌تری را در تأمین منابع عمومی بودجه دولت ایفا کرده است. همان‌طور که عنوان شد شدیدتر شدن تحریم‌ها به همراه کاهش قیمت نفت در رشد پیش‌بینی



واگذاری دارایی‌های مالی در تأمین منابع بی‌تأثیر نبوده است. به نظر می‌رسد با توجه به شیوع ویروس کرونا، رکود جهانی و کاهش شدید تقاضا و قیمت نفت در سال جاری، تأمین مالی از طریق واگذاری دارایی‌های مالی به‌خصوص فروش اوراق مالی اسلامی، سهم بیشتری از عملکرد بودجه سال ۱۳۹۹ و قانون بودجه سال ۱۴۰۰ را ایفا نماید.



نمودار ۱: واگذاری دارایی‌های مالی در لوایح و قوانین بودجه سنواتی (۱۳۸۱-۱۳۹۹)

مأخذ: محاسبات تحقیق

#### ۴- سیاست‌های پولی و عملیات بازار باز

یکی از ابزارهای غیرمستقیم بانک مرکزی در راستای هدف‌گذاری و تحقق نرخ بهره و تورم مطلوب، عملیات بازار باز است. در این بخش، عملیات بازار باز، نحوه عملکرد و اثرگذاری آن بر متغیرهای اقتصادی بررسی خواهد شد. با استفاده از این ابزار در مرحله اول بانک مرکزی قادر است نرخ رشد نقدینگی را کنترل کرده و در مرحله بعد با استفاده از کنترل نقدینگی، نرخ تورم را هدف‌گذاری و کاهش دهد.

#### ۴-۱- سیاست‌های پولی و انواع آن

سیاست پولی فرایندی است که در آن، دولت، بانک مرکزی و یا مقام مسئول پولی با استفاده از ابزارهایی از جمله کنترل عرضه پول، دسترسی به پول، تغییرات نرخ بهره و ...، اهدافی همچون رشد و ثبات اقتصادی را دنبال می‌کند. به طور معمول، اعمال سیاست‌های پولی در حیطه وظایف بانک مرکزی قرار دارد.

در اغلب موارد و به دلیل تأخیر زمانی مشخص شدن آثار یک سیاست پولی، اجرای سیاست پولی با دو لایه هدف دنبال می‌شود. سیاست‌گذار در لایه اول هدف میانی<sup>۱</sup> (لنگر اسمی)<sup>۲</sup> و در لایه دوم ابزار سیاست پولی<sup>۳</sup> (هدف عملیاتی)<sup>۴</sup> را دنبال می‌کند. بر این اساس، بانک مرکزی به اقتضای شرایط ساختاری و ویژگی‌های اقتصاد خود، با انتخاب کمیت‌های مختلف به عنوان اهداف واسطه، چارچوب یا استراتژی‌های مختلفی را برای سیاست‌گذاری‌های پولی خود تعریف می‌کند (بهادر، ۱۳۹۸). شکل ۱ نمایی از سلسله‌مراتب اهداف و ابزارهای بانک مرکزی را نشان می‌دهد.



شکل ۱: سلسله اهداف و ابزارهای بانک مرکزی

منبع: مرکز پژوهش‌های مجلس

ابزارهای مورد استفاده بانک مرکزی را می‌توان به دو دسته ابزارهای مستقیم و ابزارهای غیرمستقیم طبقه‌بندی کرد. این طبقه‌بندی بر اساس عدم اتکا بر شرایط بازار پول (ابزارهای مستقیم) و اتکا بر شرایط بازار پول (ابزارهای غیرمستقیم) صورت گرفته است. از جمله ابزارهای مستقیم می‌توان به نرخ سود بانکی و سقف اعتباری

1. Intermediate target
2. Nominal anchor
3. Instrument
4. Operational target

و از جمله ابزارهای غیرمستقیم می‌توان به نسبت سپرده قانونی، انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی و سپرده ویژه بانک‌ها نزد بانک مرکزی اشاره کرد. در ادامه، ابزارهای سیاست پولی در ایران معرفی خواهد شد.<sup>۱</sup>

#### ۴-۱-۱- ابزارهای مستقیم

##### کنترل نرخ‌های سود بانکی

در کشور ما با اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا و معرفی عقود با بازدهی ثابت و مشارکتی، ضوابط تعیین سود و یا نرخ بازده مورد انتظار ناشی از تسهیلات اعطایی بانک‌ها و حداقل و حداکثر سود و یا بازده مورد انتظار بر طبق ماده (۲) آیین‌نامه فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا بر عهده شورای پول و اعتبار است. همچنین بر طبق ماده (۳) آیین‌نامه فصل چهارم قانون مذکور، بانک مرکزی می‌تواند در تعیین حداقل نرخ سود (بازده) احتمالی برای انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری و یا مشارکت و نیز تعیین حداقل و یا عنداللزوم حداکثر نرخ سود مورد انتظار و یا نرخ بازده احتمالی برای سایر انواع تسهیلات اعطایی بانکی دخالت نماید.

##### سقف اعتباری

این نوع ابزارهای پولی با ایجاد محدودیت‌های اعتباری و اعطای اعتبارات مستقیم به همراه منظور کردن اولویت در امر اعطای اعتبارات بانکی در مورد بخش‌های خاص اقتصادی عملاً اقدام به جهت‌دهی اعتبارات به سمت بخش‌های مورد نظر می‌نماید. بر اساس ماده ۱۴ قانون پولی و بانکی کشور، بانک مرکزی می‌تواند در امور پولی و بانکی دخالت و نظارت‌هایی داشته باشد که از جمله مفاد آن محدود کردن بانک‌ها، تعیین نحوه مصرف وجوه سپرده‌ها و تعیین حداکثر مجموع وام‌ها و اعتبارات در رشته‌های مختلف است.

#### ۴-۱-۲- ابزارهای غیرمستقیم

##### نسبت سپرده قانونی

نسبت سپرده قانونی از جمله ابزارهای سیاست پولی بانک مرکزی است. بانک‌ها موظفند همواره نسبتی از بدهی‌های ایجاد شده و به‌طور اخص سپرده‌های اشخاص نزد خود را در بانک مرکزی نگهداری کنند. بانک مرکزی از طریق افزایش نسبت سپرده قانونی حجم تسهیلات اعطایی بانک‌ها را منقبض و از طریق کاهش آن، اعتبارات بانک‌ها را منبسط می‌نماید. بر طبق ماده (۱۴) قانون پولی و بانکی، نسبت سپرده قانونی از ۱۰ درصد کمتر و از ۳۰ درصد بیشتر نخواهد بود و بانک مرکزی ممکن است برحسب ترکیب و نوع فعالیت بانک‌ها نسبت‌های متفاوتی برای آن تعیین کند.

۱. مأخذ: سایت بانک مرکزی ج.ا.ا. (<https://www.cbi.ir/page/1512.aspx>)

## اوراق مشارکت بانک مرکزی و عملیات بازار باز

اجرای بهینه سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی، به وسیله ابزار اصلی و محوری عملیات بازار باز صورت می‌گیرد که به بانک‌ها انعطاف لازم را در مدیریت نقدینگی و مداخله در بازار پولی اعطاء می‌کنند. به منظور توسعه و بسط عملیات بازار باز و اجرای سیاست‌های پولی از حیث مدیریت نقدینگی و تأثیر بر بازار پول و سرمایه، یافتن بدیل‌های مناسب در قالب موازین شرع مقدس اسلام بعد از اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا از جایگاه ویژه‌ای برخوردار شد. اوراق قرضه به جهت مبتنی بودن بر بهره، اصولاً در اسلام پذیرفته شده نیست. اما اوراق مشارکت و سهام کردن سرمایه‌گذاران در فعالیتهای اقتصادی و پرداخت سودهای واقعی نه تنها با مانع مواجه نیست، بلکه مورد تشویق نیز است. برای اولین بار، بر اساس ماده ۹۱ قانون برنامه سوم به بانک مرکزی اجازه داده شد که با تصویب شورای پول و اعتبار، از اوراق مشارکت بانک مرکزی استفاده کند. شایان ذکر است که بر اساس برنامه چهارم توسعه، انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی با تصویب مجلس شورای اسلامی مجاز خواهد بود.

انتشار و عرضه اوراق مشارکت بانک مرکزی از جمله ابزارهای سیاست انقباضی و اجرای عملیات بازار باز است؛ به طوری که با عرضه این اوراق از حجم نقدینگی کاسته شده و وجوه این اوراق نزد بانک مرکزی مسدود می‌گردد. در بخش پایه پولی نیز انتشار این اوراق موجب افزایش جزء بدهی‌های بانک مرکزی و کاهش پایه پولی خواهد شد، لذا در مجموع انتشار اوراق موجبات کاهش رشد نقدینگی را فراهم می‌سازد. در واقع سیاستگذار پولی را قادر می‌سازد تا در مواقع لزوم از طریق کنترل نقدینگی، دستیابی به نرخ تورم پایین را میسر سازد.

عملیات بازار باز اصلی‌ترین ابزار بانک مرکزی در اعمال سیاست‌های پولی به خصوص کنترل تورم است. علاوه بر تورم، این ابزار در کنترل رشد نقدینگی و کاستن از هزینه استقراض دولت نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. عملیات بازار باز به پیش‌نیازهایی از جمله نظام بانکی سالم، بانک مرکزی مستقل، عملیات ریپو<sup>۱</sup> و تشکیل صندوق‌های بازار پول<sup>۲</sup> نیاز دارد.

### سپرده ویژه بانک‌ها نزد بانک مرکزی

یکی از مهم‌ترین اقداماتی که در جهت استفاده مطلوب از ابزارهای غیرمستقیم پولی در چارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا صورت گرفت، اجازه افتتاح حساب سپرده ویژه بانک‌ها نزد بانک مرکزی است که در اواخر سال ۱۳۷۷ به تصویب شورای پول و اعتبار رسید. هدف اصلی از اجرای این طرح، اعمال سیاست‌های پولی مناسب

---

1. Repurchase Agreement

2. Money Market Fund

جهت کنترل و مهار نقدینگی از طریق جذب منابع مازاد بانکها بوده است. لازم به ذکر است که بانک مرکزی به سپرده ویژه بانکها نزد خود بر اساس ضوابط خاصی سود پرداخت می‌کند.<sup>۱</sup>

#### ۴-۲- عملیات بازار باز در قانون بودجه سال ۱۳۹۸

برای اولین بار عملیات بازار باز در قانون بودجه سال ۱۳۹۸ مطرح شد. در لایحه و قانون بودجه سال ۱۳۹۸ به دولت این اجازه داده شده است تا در صورت اجرای عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی نسبت به بهادارسازی 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 در ازای اضافه برداشت بانکها یا دریافت خطوط اعتباری توسط بانک مرکزی تعیین تکلیف شده است.

همان‌طور که عنوان شد 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 چهار جزء ذیل بند (م) تبصره (۵) قانون بودجه سال ۱۳۹۸ توضیح داده شده است:

استفاده از اسناد خزانه جهت جلوگیری از بحران در نظام بانکی کشور: مطابق جزء (۲) بند (م) تبصره (۵) قانون 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 کند، ضمن اینکه با توجه به امکان توثیق اوراق مالی دولت توسط بانکها نزد بانک مرکزی، بانکهای متقاضی خرید اوراق مالی دولت خواهند شد.

خرید و فروش بانک مرکزی در بازار ثانویه: مطابق با جزء (۱) بند (م) تبصره (۵) قانون بودجه سال ۱۳۹۸ بانک مرکزی صرفاً مجاز به خرید و فروش اوراق مالی اسلامی در بازار ثانویه می‌باشد. تأسیس نهاد واسط برای انتشار اوراق ارزی-ریالی: در جزء (۳) بند (م) تبصره (۵) قانون بودجه سال ۱۳۹۸ به وزارت امور اقتصادی و دارایی اجازه داده شده تا 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 کند. در جزء چهار این بند، به وزارت اقتصاد اجازه داده شده تا رأساً از دارایی‌ها و مطالبات دولت به عنوان پشتوانه انتشار اوراق مالی اسلامی موضوع این تبصره بدون رعایت تشریفات قانونی مربوط به بورس استفاده کند.

۱. سایت بانک مرکزی ج.ا.ا. (<https://www.cbi.ir/page/1512.aspx>)

### ۳-۴- عملیات بازار باز در قانون بودجه سال ۱۳۹۹

بند (م) تبصره (۵) قانون بودجه سال ۱۳۹۹ نیز همانند سال گذشته به عملیات بازار باز اختصاص دارد. مطابق با این بند، به بانک مرکزی مجوز داده شده است تا به تدریج بدهی‌های بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی شامل خطوط اعتباری و اضافه برداشت را وثیقه‌دار کند، به نحوی که تا پایان سال ۱۳۹۹، حداقل (۵۰٪) درصد از این بدهی‌ها توثیق به اوراق بدهی منتشره به خزانه باشد.

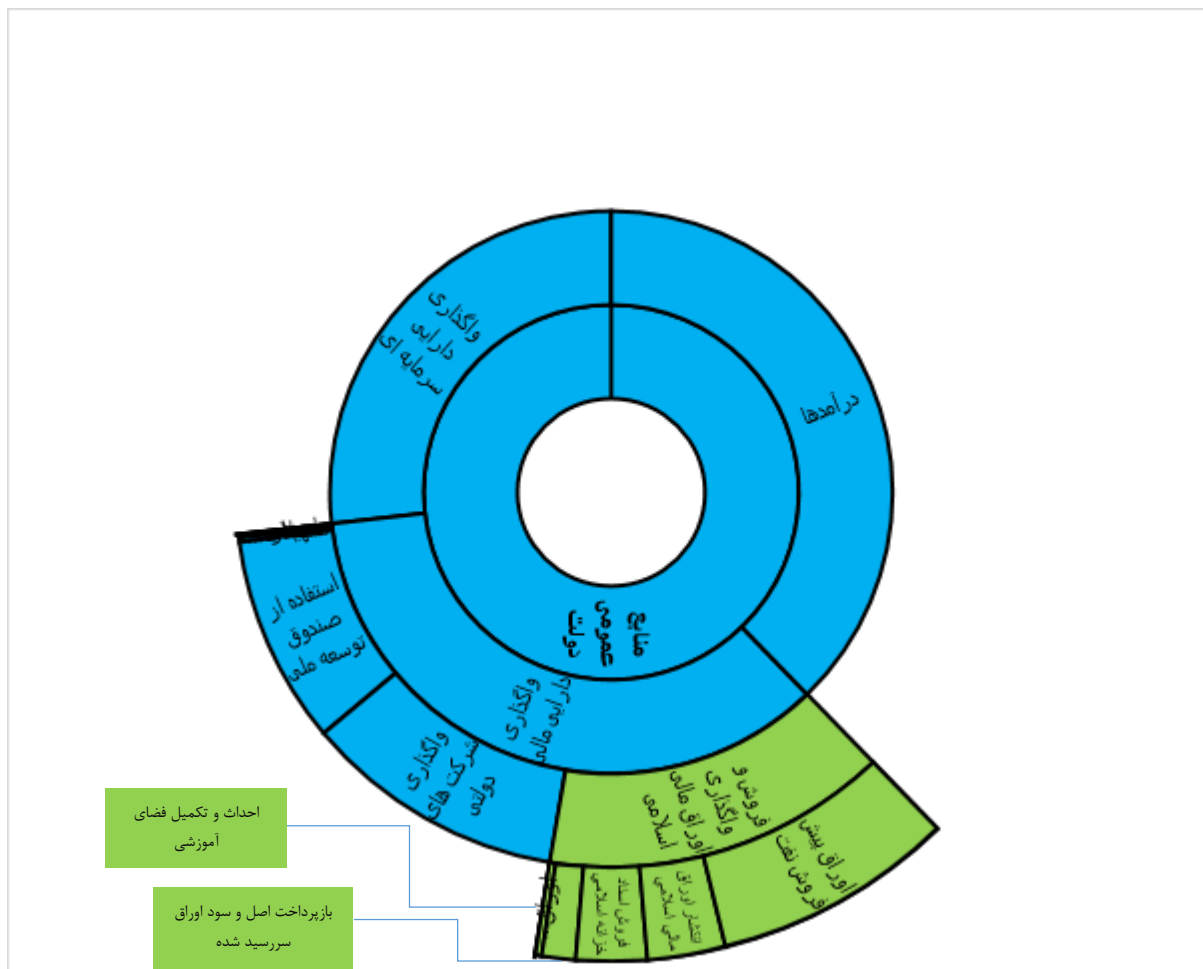
### ۴-۴- عملیات بازار باز در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰

در بند (م) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ همانند سنوات پیش مجوز توثیق و اضافه برداشت بانک‌ها به اوراق مالی اسلامی داده شده است. در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ بدهی ایجاد شده بابت ساماندهی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و خطوط اعتباری تکلیفی با مصوبه شورای پول و اعتبار از شمول این بند مستثنا شده است.<sup>۱</sup>

### ۵- واگذاری دارایی‌های مالی در لایحه بودجه ۱۴۰۰

بودجه کل کشور در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰، بالغ بر ۲۴۳۵۷ هزار میلیارد ریال است که از این مبلغ ۹۲۹۸ هزار میلیارد ریال متعلق به بودجه عمومی دولت و ۱۵۶۱۹ هزار میلیارد ریال متعلق به بودجه شرکت‌های دولتی، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانک‌ها است. منابع بودجه عمومی که از سه محل درآمدها، واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و واگذاری دارایی‌های مالی تأمین می‌شود به ترتیب ۳۱۷۵ هزار میلیارد ریال، ۲۲۵۲ هزار میلیارد ریال و ۲۹۸۴ هزار میلیارد ریال است. در میان اقلام مربوط به واگذاری دارایی‌های مالی، منابع حاصل از فروش و واگذاری اوراق مالی اسلامی، منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی و استفاده از منابع صندوق توسعه ملی بیشترین سهم را دارند.

۱. به منظور اجرای سیاست‌های پولی و مدیریت نرخ‌های سود و مهار (کنترل) نقدینگی، مهار (کنترل) تورم و در راستای اجرای عملیات بازار باز و اعطای اعتبار در قبال وثیقه، بانک مرکزی ج.ا.ا. بدهی‌های بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و اضافه برداشت را توثیق به اوراق مالی اسلامی منتشره دولت نماید. بدهی ایجاد شده بابت ساماندهی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و خطوط اعتباری تکلیفی با مصوبه شورای پول و اعتبار از شمول این بند مستثنا است. سازمان بورس و اوراق بهادار مکلف به همکاری در توثیق اوراق مالی اسلامی منتشره نزد بانک مرکزی است.



نمودار ۲: سهم اوراق مالی اسلامی و واگذاری دارایی‌های مالی در تأمین مالی منابع بودجه عمومی دولت

مأخذ: محاسبات تحقیق

در میان اقلام مربوط به فروش و واگذاری اوراق مالی اسلامی، اوراق پیش‌فروش نفت با ۷۰۰ هزار میلیارد ریال، اوراق مالی اسلامی با ۲۳۰ هزار میلیارد ریال، اسناد خزانه با ۲۰۰ هزار میلیارد ریال و انتشار اوراق به‌منظور بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسیده شده با ۱۰۰ هزار میلیارد ریال بیشترین سهم را دارند.

اوراق پیش‌فروش نفت به نوعی اوراق سلف محسوب می‌شوند. با توجه به کاهش شدید درآمدهای نفتی و عدم توانایی دولت در کاهش مصارف بودجه، ترکیبی از روش‌های فروش دارایی، انتشار اوراق بدهی و پیش‌فروش منابع درآمدی دولت در دستور کار قرار گرفته است (نیلی و ابراهیم نژاد، ۱۳۹۹). موارد مذکور منجر به ظهور و رشد اقلامی از جمله فروش اوراق سلف نفتی (جزء ۲) بند (ب) تبصره (۱)، واگذاری شرکت‌های دولتی و استفاده از منابع صندوق توسعه ملی شده است.

جدول ۳ مقایسه‌ای میان قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و لایحه بودجه ۱۴۰۰ را در خصوص واگذاری دارایی‌های مالی نشان می‌دهد. با توجه به تجربه سال ۱۳۹۹ در واگذاری شرکت‌های دولتی، در سال ۱۴۰۰ دولت بر آن است که ۹۵۰ هزار میلیارد ریال از واگذاری دارایی‌های مالی را از محل واگذاری شرکت‌های دولتی تأمین کند. این متغیر نسبت به سال قبل حدوداً هفت برابر شده است. استفاده از فروش و واگذاری اوراق مالی اسلامی نیز نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۹، رشد ۴۲ درصدی پیدا کرده است.

جدول ۳: واگذاری دارایی‌های مالی در قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و لایحه بودجه ۱۴۰۰

ردیف	عنوان بخش، بند و جزء در لایحه و یا قانون	قانون بودجه سال ۱۳۹۸	قانون بودجه سال ۱۳۹۹	لایحه بودجه ۱۴۰۰	درصد تغییر نسبت به سال قبل
۱	منابع حاصل از فروش و واگذاری اوراق مالی اسلامی	۴۳۰۰۰۰	۸۸۰۰۰۰	۱۲۵۰۰۰۰	٪۴۲
۲	منابع حاصل از استفاده از تسهیلات خارجی	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	٪۰
۳	منابع حاصل از دریافت اصل وام‌ها	۲۱۳۲۸	۱۳۰۷۲	۱۲۲۴۲	-٪۶
۴	منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی	۴۶۷۵۰	۱۱۵۸۷۱	۹۵۰۰۰۰	٪۷۱۹
۵	منابع حاصل از برگشت پرداخت‌های سال‌های قبل	۸۱۷۱	۱۲۵۰۰	۱۶۰۰۶	٪۲۸
۶	استفاده از صندوق توسعه ملی	۱	۷۲۱۳۰۶	۷۵۵۰۰۰	٪۴
۷	سایر واگذاری‌ها	۴۰۰۰	۴۰۰۰	۱۰۰۰	-٪۷۵
۸	انتشار اوراق صکوک اجاره به منظور تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی	۱	۱	۱	۰
	واگذاری دارایی‌های مالی	۵۱۰۷۵۰	۱۷۴۷۲۵۰	۲۹۸۴۷۴۹	٪۷۰

مأخذ: قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و لایحه بودجه سال ۱۴۰۰

رشد فروش و واگذاری اوراق مالی اسلامی نیز با تفاوت‌هایی نسبت به سال گذشته مواجه بوده است. انتشار اوراق مالی اسلامی نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۹ با کاهش همراه بوده و از ۵۵۰۰۰۰۰ میلیارد ریال به ۲۳۰۰۰۰۰ میلیارد ریال رسیده است. از طرف مقابل، اوراق پیش‌فروش نفت جای اوراق مالی اسلامی را پر کرده است. برای اولین بار در لایحه بودجه ۱۴۰۰ پیشنهاد انتشار ۷۰۰۰۰۰۰ میلیارد ریال اوراق پیش‌فروش نفتی داده شده است. پیش‌بینی رفع تحریم‌های بین‌المللی و رشد دوباره درآمدهای نفتی در اتخاذ این تصمیم مؤثر بوده است. جدول ۴ منابع حاصل از فروش و واگذاری اوراق مالی را در قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ نشان می‌دهد.



جدول ۴: منابع حاصل از فروش و واگذاری انواع اوراق مالی در قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و لایحه بودجه ۱۴۰۰

ردیف	نوع اوراق	قانون بودجه سال ۱۳۹۸	قانون بودجه سال ۱۳۹۹	لایحه بودجه سال ۱۴۰۰	درصد تغییر نسبت به سال قبل
۱	منابع حاصل از فروش اسناد خزانه اسلامی	۱۳۰۰۰۰	۲۰۰۰۰۰	۲۰۰۰۰۰	٪۰
۲	اوراق تسویه خزانه	۱	۱	۱	٪۰
۳	انتشار اوراق اسلامی جهت بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسیدشده در سال	۱	۱۰۰۰۰۰	۱۰۰۰۰۰	٪۰
۴	انتشار اوراق مالی اسلامی	۲۹۰۰۰۰	۵۵۰۰۰۰	۲۳۰۰۰۰	-٪۵۸
۵	انتشار اوراق مالی اسلامی جهت احداث، تکمیل و تجهیز فضاهای آموزشی و پرورشی و ورزشی وزارت آموزش و پرورش	۱۰۰۰۰	۲۰۰۰۰	۲۰۰۰۰	٪۰
۶	انتشار اوراق پیش‌فروش نفت	-	-	۷۰۰۰۰۰	-
	منابع حاصل از فروش و واگذاری اوراق مالی اسلامی	۴۳۰۰۰۰	۸۸۰۰۰۰	۱۲۵۰۰۰۰	٪۴۲

مأخذ: قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و لایحه بودجه سال ۱۴۰۰

## ۶- انتشار اوراق مالی اسلامی توسط دولت در لایحه بودجه ۱۴۰۰

جدول ۵ انتشار اوراق مالی اسلامی توسط دولت در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ را نشان می‌دهد. در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰، در مجموع ۹۰۰ هزار میلیارد ریال انتشار اوراق مالی اسلامی توسط دولت پیش‌بینی شده است. این رقم رشد اندکی را نسبت به لایحه بودجه سال گذشته (۸۸۰ هزار میلیارد ریال) نشان می‌دهد. ۶۵۰ هزار میلیارد ریال از این مبلغ برای تسویه بدهی‌های پیشین دولت، تهاتر بدهی‌های دولت و یا بازپرداخت اوراق سررسید شده منتشر گردیده و تنها ۲۳۰ هزار میلیارد ریال برای تأمین مالی طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای به مصرف خواهد رسید. همچنین ۲۰ هزار میلیارد ریال در خصوص تجهیز و نوسازی مدارس، مورد استفاده قرار خواهد گرفت.

مطابق با بند (ب) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ به دولت اجازه داده شده تا سقف ۲۳۰ هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی به منظور تأمین مالی طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای منتشر کند. اوراق مزبور باید با رعایت ماده (۳۰) قانون برنامه و بودجه مصوب سال ۱۳۵۱ برای تخصیص اعتبارات این قانون و مطابق اسناد اجرایی (موافقت‌نامه) مبادله با سازمان برنامه و بودجه کشور هزینه شود. اوراق منتشر شده بند (ب) صرف اصل، سود و هزینه‌های مربوط به انتشار اوراق مذکور در جداول شماره (۸) و (۹) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ پیش‌بینی شده است.

بند (ه) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰، به دولت اجازه داده تا به منظور تسویه طلب طلبکاران از دولت، اسناد تسویه خزانه تا سقف ۲۰۰ هزار میلیارد ریال و با سررسید سال ۱۴۰۳ منتشر نماید. همچنین در

این بند به این موضوع تأکید شده که اوراق منتشر نشده این بند می‌تواند در بند (ب ۹) مورد استفاده قرار گیرد.

بند (و) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰، به موضوع تسویه و تهاتر بدهی‌های دولت می‌پردازد. در جزء (۱) این بند به انتشار اسناد تسویه خزانه تا سقف ۵۰ هزار میلیارد ریال به منظور تسویه بدهی‌های دولت و در جزء (۲) این بند به انتشار اسناد تسویه خزانه به منظور تهاتر بدهی‌های دولت تا سقف ۳۰۰ هزار میلیارد ریال مجوز داده شده است.

بند (ح) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ نیز به بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسیدشده در سال ۱۴۰۰ اختصاص دارد. همانند سال گذشته مبلغ ۱۰۰ هزار میلیارد ریال برای این امر اختصاص یافته است. بند (ع) نیز به اوراقی اختصاص دارد که به منظور احداث، تکمیل و تجهیز فضای آموزشی، پرورشی و ورزشی به مصرف می‌رسد.

جدول ۵: پیش‌بینی اوراق مالی انتشار یافته توسط دولت در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ (هزار میلیارد ریال)

دیف	تبصره و بند	ناشر	نوع اوراق	موضوع انتشار	تضمین‌کننده	ارزش اوراق
۱	بند (ب) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰	دولت	اوراق مالی اسلامی (ریالی-ارزی)	مصارف مربوط به طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای	دولت	۲۳۰
۲	بند (ه) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰	دولت	اسناد خزانه اسلامی (با سررسید پایان سال ۱۴۰۳)	تسویه بدهی‌های قطعی دولت به طلبکاران دستگاه‌های اجرایی	دولت	۲۰۰
۳	جزء (۱) بند (و) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰	دولت	اسناد تسویه خزانه	تسویه بدهی‌های قطعی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی (تعاونی و خصوصی) و نهادها و مؤسسات عمومی غیردولتی و قرارگاه سازندگی خاتم‌الانبیاء با مطالبات قطعی معوق دولت از اشخاص مزبور	دولت	۵۰
۴	جزء (۲) بند (و) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰	دولت	اسناد تسویه خزانه	تهاتر بدهی‌های اشخاص حقوقی و حقیقی، نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های دولتی با بدهی اشخاص با بانک مرکزی، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیر بانکی	دولت	۳۰۰
۵	بند (ح) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰	دولت	اوراق مالی اسلامی	بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۴۰۰	دولت	۱۰۰
۶	بند (ع) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰	دولت	اوراق مالی اسلامی	احداث، تکمیل و تجهیز فضای آموزشی	دولت	۲۰
۷	جمع اوراق مالی انتشار یافته دولت در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰					۹۰۰

مأخذ: لایحه بودجه سال ۱۴۰۰

## ۷- انتشار اوراق مالی اسلامی توسط شرکتهای دولتی و شهرداری‌ها در لایحه بودجه سال

۱۴۰۰

در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ به شرکتهای دولتی و شهرداری‌ها اجازه داده شده تا مبلغ ۱۹۰ هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی و ۳ میلیارد دلار اوراق مالی به صورت ارزی و یا ریالی چاپ کنند. این مبلغ نسبت به سال گذشته (۱۵۱ هزار میلیارد ریال) افزایش ۲۵ درصدی را نشان می‌دهد.

بر اساس بند (الف) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰، شرکتهای دولتی برای اجرای طرح‌های دارای توجیه فنی، اقتصادی، مالی و زیست‌محیطی خود (با مجوز شورای اقتصاد)، می‌توانند تا سقف ۶۵ هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی چاپ کنند. تضمین در خصوص بازپرداخت اصل و سود این اوراق، بر عهده شرکتهای دولتی است. مطابق بند (ج) تبصره (۵)، در صورت عدم فروش بخشی از این اوراق، این امکان وجود دارد تا اوراق مزبور صرف پرداخت به طلبکاران دولت شود.

مطابق بند (ز) تبصره (۵) بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و مؤسسات بیمه بازرگانی مجاز هستند با هدف پوشش‌های بیمه‌ای و همچنین بهادارسازی ریسک‌های بیمه‌ای تا سقف ده (۱۰) هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی ریالی- ارزی منتشر و واگذار کنند. بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران ضامن بازپرداخت اصل و سود این اوراق در سررسید خواهد بود.

در بند (ط) تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰، به شرکتهای دولتی تابعه وزارت نفت و وزارت صنعت، معدن و تجارت و وزارت نیرو این اجازه داده شده که تا سقف ۳۵ هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی (ارزی یا ریالی) منتشر سازند (با تصویب شورای اقتصاد). بازپرداخت اوراق مزبور از محل افزایش تولید همان میادین (برای طرح‌های وزارت نفت) و عایدات طرح (برای وزارت صنعت، معدن و تجارت و وزارت نیرو) تضمین خواهد شد. همچنین در بند (ی) به وزارت نفت این مجوز داده شده که تا سقف سه میلیارد دلار اوراق مالی اسلامی (ارزی یا ریالی) چاپ کند.

در کنار موارد عنوان شده فوق‌الذکر بر اساس بند (د) تبصره (۵)، شهرداری‌های کشور و سازمان‌های وابسته آنها می‌توانند تا سقف ۸۰ هزار میلیارد ریال اوراق مالی اسلامی (ریالی) چاپ کنند. حداقل پنجاه درصد (۵۰٪) از سقف اوراق مزبور باید در طرح‌های قطار شهری و حمل و نقل شهری اختصاص یابد. همچنین تضمین بازپرداخت و اصل اوراق منتشر شده به منظور طرح‌های قطار شهری و حمل و نقل شهری به میزان ۵۰ درصد بر عهده دولت (سازمان برنامه و بودجه) و ۵۰ درصد بر عهده شهرداری‌ها است. علاوه بر تخصیص اوراق به حمل و نقل شهری در لایحه بودجه ۱۴۰۰، پیش‌بینی شده تا ۱۰ هزار میلیارد ریال از اوراق انتشار یافته به بازآفرینی شهری بافت فرسوده پیرامون حرم‌های مطهر امام رضا (ع)، حضرت معصومه (ع)، حرم حضرت

عبدالعظیم (ع) و حرم حضرت احمد بن موسی (ع) اختصاص یابد. جدول ۶ پیش‌بینی انتشار اوراق مالی توسط شرکتهای دولتی و شهرداری‌ها را در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ نشان می‌دهد.

جدول ۶: پیش‌بینی اوراق مالی انتشار یافته توسط شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ (هزار میلیارد ریال)						
ردیف	تبصره و بند	ناشر	نوع اوراق	موضوع انتشار	تضمین‌کننده	ارزش اوراق
۱	بند (الف) تبصره ۵	شرکت‌های دولتی	اوراق مالی اسلامی (ریالی)	طرح‌های دارای توجیه فنی، اقتصادی، مالی و زیست‌محیطی (با تصویب شورای اقتصاد)	شرکت‌های دولتی	۶۵
۳	بند (د) تبصره (۵)	شهرداری‌ها و سازمان‌های وابسته	اوراق مالی اسلامی (ریالی)	حداقل پنجاه درصد (۵۰٪) از سقف اوراق مذکور به طرح‌های قطار شهری و حمل و نقل شهری و پنجاه درصد مابقی قابل واگذاری به طلبکاران طرح می‌باشد. ۱۰ هزار میلیارد از اوراق این طرح به بازآفرینی شهری بافت فرسوده پیرامون حرم‌های مطهر امام رضا (ع)، حضرت معصومه (ع)، حرم حضرت عبدالعظیم (ع) و حرم حضرت احمد بن موسی (ع) تعلق دارد.	به نسبت ۵۰ درصد بر عهده دولت و ۵۰ درصد بر عهده شهرداری‌ها	۸۰
۴	بند (ز) تبصره (۵)	بیمه مرکزی ج.ا.ا.	اوراق مالی اسلامی	پوشش بیمه‌ای و بهادارسازی خطرپذیری (ریسک) های بیمه‌ای	بیمه مرکزی	۱۰
۵	بند (ط) تبصره (۵)	شرکت‌های تابعه وزارتخانه‌های نفت، صنعت، معدن و تجارت و نیرو	اوراق مالی اسلامی (ریالی یا ارزی)	- سرمایه‌گذاری در طرح‌های نفت و گاز با اولویت میادین مشترک وزارت نفت - طرح‌های زیربنایی و توسعه‌ای وزارت صنعت، معدن و تجارت - طرح‌های وزارت نیرو	شرکت‌های تابعه وزارتخانه‌های مذکور	۳۵
۶	بند (ی) تبصره (۵)	وزارت نفت	اوراق مالی اسلامی (ارزی یا ریالی)	برای بازپرداخت اصل و سود اوراق ارزی-ریالی سررسید شده تسهیلات بانکی و تضامین سررسید شده و همچنین بازپرداخت بدهی‌های بیع متقابل طرح‌های بالادستی نفت	شرکت‌های دولتی تابعه ذی‌ربط وزارت نفت	۳ میلیارد دلار
۷				جمع اوراق مالی انتشار یافته توسط شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰		۱۹۰ هزار میلیارد ریال + ۳ میلیارد دلار

مأخذ: لایحه بودجه سال ۱۴۰۰

## ۸- ویژگی‌های اوراق انتشار یافته در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰

اوراق مالی اسلامی انتشار یافته در لایحه بودجه ۱۴۰۰ از بسیاری جهات با قانون بودجه ۱۳۹۹ شباهت‌هایی دارد. با وجود این، تفاوت اصلی این دو قانون در انتشار اوراق مالی پیش‌فروش نفت در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ است. در ادامه، برخی از مهم‌ترین ویژگی‌های اوراق مالی اسلامی در لایحه بودجه ۱۴۰۰ عنوان می‌شود.

۱- **انتشار اوراق پیش‌فروش نفت:** با توجه به کاهش درآمدهای نفتی، انتشار اوراق سلف نفتی در دستور کار دولت قرار گرفت. در شرایط موجود که دولت با محدودیت‌های جدی در تأمین منابع عمومی بودجه رو به رو است، این راهکار بهتر از سایر گزینه‌ها از جمله استقراض از بانک مرکزی به شمار می‌رود.

مطابق با جزء (۲) بند (ب) تبصره (۱) لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ به دولت اجازه داده شده تا نسبت به پیش‌فروش نفت (ریالی-ارزی) با اولویت پیش‌فروش داخلی و یا انتشار اوراق مالی اسلامی اقدام و منابع حاصل از آن را به ردیف ۳۱۰۱۱۲ جدول شماره (۵) (منابع حاصل از پیش‌فروش نفت/ انتشار اوراق مالی اسلامی) اقدام نماید. مطابق با این جزء، در صورت عدم تحقق درآمدهای نفتی (۱۹۹۲ هزار میلیارد ریال جزء (۱) بند (ب) تبصره (۱))، به میزان عدم تحقق به سقف این جزء اضافه شود.

۲- **اجرای عملیات بازار باز:** با وجود این که در بند (م) قانون بودجه سال ۱۳۹۸ برای نخستین بار به دولت اجازه داده شد تا از عملیات بازار باز و خرید و فروش اوراق مالی در ازای اضافه برداشت‌ها و یا اعطای خط اعتباری استفاده کند، کمیته اجرایی عملیات بازار باز در تاریخ ۹۸/۱/۲۷ شروع به کار کرد و در تاریخ ۹۸/۱۱/۷ این مهم اجرایی شد.

اجرای عملیات بازار باز به کنترل نقدینگی و نرخ بهره در درجه اول و سپس نرخ تورم کمک می‌کند. توثیق اضافه برداشت و خطوط اعتباری بانک‌ها به اوراق بدهی انتشار یافته توسط دولت یکی از نکات قابل توجه قانون بودجه سال ۱۳۹۹ بود و این موضوع در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ نیز تداوم یافت. با اجرایی شدن بند (م) تبصره (۵)، بانک‌هایی با ریسک بالا قادر به خرید اوراق به منظور اضافه برداشت نخواهند بود. از بعد دیگر، همان‌طور که قبلاً عنوان شد از دیگر مزایای این بند کاهش هزینه استقراض و تأمین مالی دولت خواهد بود که در شرایط فعلی اقتصاد ایران، امری ضروری است.

در بند (ق) تبصره (۵) عملیات بازار باز، بانک مرکزی موظف شده است تا گزارش اجرای عملیات بازار باز را به کمیته جزء (۱) بند (ک) (کمیته مشکل از رئیس سازمان برنامه و بودجه، وزیر امور اقتصادی و دارایی و رئیس کل بانک مرکزی) اعلام نماید. در این بند بانک مرکزی مکلف شده تا الزامات عرضه

اولیه اوراق از طریق بازار بدهی را به نحوی که حداقل سی درصد (۳۰٪) از اوراق مالی انتشار یافته به معامله‌گران مجاز اولیه به فروش برسد، اقدام کند.

مطابق با گزارش<sup>۱</sup> ۲۰ آذرماه ۱۳۹۹ بانک مرکزی با تزریق نقدینگی در قالب قرارداد توافق با خرید (ریپو) با سررسید ۱۴ روزه، در مجموع با تزریق ۳۴,۵ هزار میلیارد ریال نقدینگی با حداقل نرخ ۱۹,۶ درصد به بانک‌های متقاضی (سه بانک) موافقت کرد.

۳- **تداوم فعالیت کمیته بند (ک) در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰:** همانند قوانین بودجه سال‌های ۱۳۹۷، ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ در لایحه سال ۱۴۰۰ 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. نرخ‌های سود اسمی اوراق منتشره و نرخ حفظ قدرت خرید اسناد خزانه اسلامی توسط این کمیته تعیین می‌شود. لازم به ذکر است اوراق مربوط به بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال‌های پیشین و اوراق منتشر یافته به منظور تهاثر بدهی‌های دولت (بندهای (و) و (ح)) از بررسی در کمیته مزبور مستثنا هستند.

در جزء (۴) بند (ک) تبصره (۵) تصریح شده که مسئولیت انتشار اوراق مالی مربوط به وزارت امور اقتصادی و دارایی است. در این بند به بانک مرکزی ج.ا.ا. در رابطه با خرید و فروش اوراق در بازار ثانویه در راستای اعمال سیاست پولی، اختیار کامل اعطاء شده است.

## ۹- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

این گزارش اوراق مالی انتشار یافته در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ و ویژگی‌های آن را مورد بررسی قرار داد. ابزارهای مربوط به بازار بدهی می‌تواند به عنوان منبعی برای تأمین منابع عمومی بودجه مورد استفاده قرار بگیرد، با این شرط که مواردی از جمله عدم زیان پیمانکاران طرف قرارداد با دولت (به دلیل فروش اوراق با تنزیل)، توجه دولت به پایداری بدهی‌های ایجاد شده و بازپرداخت به‌موقع، تعمیق بیشتر بازار بدهی در بازار ثانویه مورد توجه قرار بگیرد. عدم رعایت این موارد از سوی دولت، چالش‌هایی از جمله ورود به بازی پانزی<sup>۲</sup> و ناتوانی در اجرای عملیات بازار باز را ایجاد می‌کند.

با توجه به شرایط کنونی اقتصاد ایران، انتشار اوراق به منظور پیش‌فروش نفت، اقتصاد کشور را از پولی شدن کسری بودجه دور نگه می‌دارد؛ با وجود این، دولت باید به تعهدات ایجاد کرده از انتشار این اوراق در آینده پایبند باشد. در غیر این صورت سرمایه اجتماعی با آسیب‌های جدی مواجه خواهد شد.

1 - <https://www.cbi.ir/showitem/20940.aspx>

2. Ponzi Scheme



با وجود رشد چشمگیر انتشار این اوراق در سال‌های اخیر، همچنان تأمین مالی از این روش با متوسط جهانی فاصله زیادی دارد. البته باید به این نکته توجه کرد که سهم بخش غیردولتی در تأمین مالی از طریق اوراق بدهی در کشور اندک است و گسترش تأمین مالی بخش خصوصی از این روش باید افزایش یابد.

## منابع

- نجفی علمی، محمدمهدی و همکاران (۱۳۹۴). بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۵ کل کشور، تحلیل انتشار اوراق بهادار توسط دولت تهران: دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس.
- توکلی کاشی، علیرضا (۱۳۹۹). «آشنایی با بازار بدهی در ایران».
- گرامبی، ابوالفضل (۱۳۹۷). برنامه‌ریزی برای انتشار اوراق بدهی دولت در طول سال‌های برنامه ششم توسعه با استفاده از مدل DSA. تهران: امور اقتصاد کلان سازمان برنامه و بودجه کشور.
- قضاوی، حسین و حسین بازمحمدی (۱۳۸۹). عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا (مطالعه موردی: اسناد خزانه اسلامی). تهران: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی.
- مصطفی پور، منوچهر (۱۳۹۵). «نگاهی به روش‌ها و ابزارهای تأمین مالی با تأکید بر بازار بدهی». مجله اقتصادی. سال شانزدهم، شماره ۷ و ۸، ۱۷-۳۲.
- وحدانیان، مجتبی (۱۳۹۵). بررسی بازار بدهی در ایران و جهان. تهران: امور اقتصاد کلان سازمان برنامه و بودجه کشور.
- سایت سازمان برنامه و بودجه کشور، قابل دسترس در: <https://www.mporg.ir>
- قوانین و لوایح بودجه سنواتی (۱۴۰۰-۱۳۹۷).
- نیلی، مسعود و علی ابراهیم‌نژاد (۱۳۹۹/۰۶/۱۰). «پیش‌فروش نفت، چگونه؟». *دنیای اقتصاد*، شماره خبر: ۳۶۸۶۹۶۱.
- Chenery, H. & Watanabe, T. (1958). International comparisons of the structure of production. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*. Vol.26, No.4, 487-521.