

۲۹۶-

α

ع. ۶۳

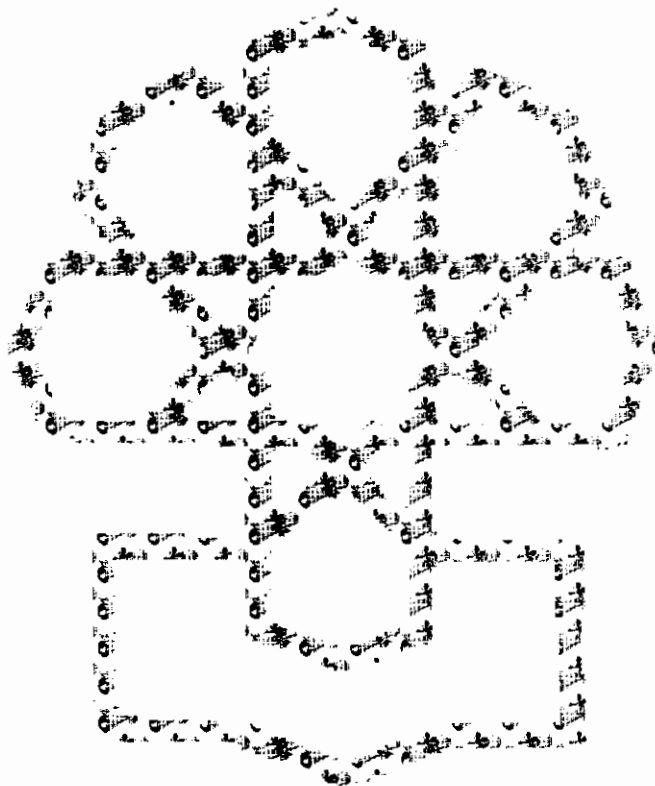
α



معاونت پژوهشی  
مرکز پژوهش‌ها

# واگذاری سهام شرکت‌های دولتی و فروش اوراق مشارکت در لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ از طریق بانک‌ها و بازار سرمایه

درباره لایحه بودجه ۷۸ - شماره (۳)



معاونت پژوهشی

آذر ۱۳۷۷

کار: دفتر بررسی‌های اقتصادی

مرکز پژوهش‌های اقتصادی  
کتابخانه و مرکز اسناد  
شماره: ۱۰۸۲  
تاریخ: ۱۳۷۷/۱۰/۲۱

کد گزارش: ۱۶۰۴۰۶۳

## بسمه تعالی

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی و فروش اوراق مشارکت در لایحه بودجه  
سال ۱۳۷۸ از طریق بانک‌ها و بازار سرمایه  
در باره لایحه بودجه ۷۸ - شماره (۳)

کد گزارش: ۱۶۰۴۰۶۳

## فهرست مطالب

نکات برجسته .....	۲
۱- مقدمه .....	۳
۲- وضعیت کلی اوراق مشارکت و واگذاری سهام شرکت‌های دولتی در سال گذشته .....	۳
۳- بررسی تبصره‌های قانون بودجه سال ۱۳۷۷ کل کشور .....	۵
۴- عملکرد دولت در زمینه انتشار اوراق مشارکت و واگذاری سهام دولتی .....	۶
۵- بررسی وضعیت اوراق مشارکت و واگذاری سهام در لایحه بودجه سال ۱۳۷۷ و مقایسه آن با قانون بودجه سال ۱۳۷۷ .....	۷
۶- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری .....	۱۰
۷- پیشنهاد .....	۱۰

قانون بودجه سال ۱۳۷۷ و لایحه اصلاحی آن واگذاری سهام شرکت‌های دولتی و وابسته به دولت و همچنین انتشار اوراق مشارکت را جزو تکالیف دولت و سازمان‌های دولتی دانسته و بر انجام تبصره‌های مرتبط با موارد فوق‌الذکر تأکید داشته است. هدف عمده دولت از واگذاری سهام شرکت‌های دولتی، همان‌گونه که در تبصره ۳۵ بیان شده است، کاهش حجم تصدی دولت و تشویق سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و تعاونی می‌باشد. نکات مزبور در لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ نیز عیناً تکرار شده است.

اهداف واگذاری سهام و اوراق مشارکت اهداف ضروری هستند که دولت از سال‌ها پیش باید آن را دنبال می‌نمود و حال که تصمیم به اجرای آنها گرفته است لازم است تا نکاتی را مدنظر قرار دهد. در انتشار اوراق مشارکت افزایش نرخ سود علی‌الحساب (در صورت توجیه‌پذیر بودن) و الزام صادرکنندگان اوراق مشارکت به ارائه اطلاعات مربوط به طرح‌ها ضروری است. در واگذاری سهام نیز نباید تعجیل صورت گیرد. زیرا خصوصی سازی قبل از اجرا نیاز به بسترهای لازم و حمایت‌های قانونی و همچنین توجه به تقاضای بالقوه متقاضیان دارد که مطمئناً یک ساله قابل اجرا نمی‌باشد و توصیه می‌گردد که در تبصره‌های ذکر شده در این گزارش به جای تأکید در واگذاری به بستر سازی تأکید شود و فراهم نمودن بستر لازم برای این امر به دولت تکلیف گردد. زیرا مطمئناً تأکید بر اجرای این تبصره در مدت یک سال نه موجب استقبال بخش خصوصی می‌شود و نه واگذاری را به شکل بهینه انجام می‌دهد.

اوراق مشارکت و واگذاری سهام شرکت‌های دولتی دو مکانیزمی هستند که در صورت استفاده مطلوب از آنان، دولت می‌تواند در راستای اهداف برنامه‌های توسعه مانند کاهش حجم تصدی خود در اقتصاد و جلب مشارکت و حمایت مردم در فعالیت‌های اقتصادی و در نتیجه خصوصی سازی قدم برداشته و محل قابل قبولی برای تأمین مالی فعالیت‌های دولت باشد و بودجه ابزاری است که می‌تواند در رسیدن دولت به این هدف خود، نقش مهمی ایفا نماید. در این گزارش پیش از آن که نقش و جایگاه اوراق مشارکت و واگذاری سهام شرکت‌های دولتی در لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ مورد بررسی قرار گیرد، به آثار احتمالی این دو مکانیزم در اقتصاد کشور پرداخته می‌شود.

اوراق مشارکت ابزاری در جهت اجرای سیاست‌های پولی در دست بانک مرکزی است که از سال ۱۳۷۳ و با انتشار اوراق قرضه طرح نوسازی نواب در کشور شکل گرفته است. مهم‌ترین ویژگی اوراق مشارکت، تأمین نقدینگی مورد نیاز طرح‌های اجرا نشده یا نیمه تمام از سوی مردم و اشخاص حقوقی به ویژه شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. در صورت نظارت برنامه ریزی شده بر انتشار اوراق مشارکت در شرایطی که بالغ بر ۱۳۴/۳ هزار میلیارد ریال در جامعه وجود دارد، علاوه بر این که فشار بر سیستم بانکی در جهت تأمین تسهیلات لازم برای اجرای طرح می‌کاهد، با توجه به جمع آوری نقدینگی و هدایت آن به سمت فعالیت‌های مولد، دارای آثار غیر تورمی نیز می‌باشد. به همین دلیل دولت می‌تواند برای اغلب طرح‌های عمرانی و ملی خود که دارای توجیه اقتصادی و اجتماعی بوده و در آینده سود واقعی خواهند داشت، از این منبع عظیم مردمی کمک گیرد.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی موضوع دیگری است که به آن پرداخته می‌شود. اغلب علمای اقتصاد، واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی و خصوصی سازی را یکی از راه‌های مفید استفاده از استعدادهای موجود در بخش خصوصی، سبک کردن بار مالی دولت و ایجاد ساختار رقابتی در اقتصاد می‌دانند.

زیرا بخش دولتی شکل تابع مطلوبیت فرق می‌کند و به واسطه رانت‌طلبی افراد عموماً انگیزه چندانی برای کار بهتر وجود ندارد. بنابراین نمی‌توان انتظار داشت که از همه امکانات به طور بهینه استفاده شود در حالی که این نکته در مورد بخش خصوصی بر عکس است. واگذاری سهام شرکت‌های دولتی همچنین منابع مالی جدیدی را در اختیار دولت قرار می‌دهد تا از این منابع در جهت اجرا یا تکمیل سایر طرح‌های زیربنایی و عمرانی کشور استفاده نماید.

## ۲- وضعیت کلی اوراق مشارکت و واگذاری سهام شرکت‌های دولتی در سال گذشته

### ۲-۱- واگذاری سهام شرکت‌های دولتی

مبانی قانونی اتخاذ و اجرای سیاست خصوصی سازی و فعالیت‌های خصوصی سازی در کشور، تبصره ۲۳ قانون برنامه اول توسعه کشور می‌باشد. در این قانون هیچ محدودیتی یا سیاست خاصی برای واگذاری

۱. نما گره‌های اقتصادی، اداره بررسی‌های اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ش ۱۲، ص ۱۱.

فعالیت‌ها در نظر گرفته نشده و با تشویق و حمایت از تشکل‌های صنعتی، مصرفی و تخصصی (به استثنای صنایع بزرگ و مادر)، صنایع دولتی و ملی شده قابل واگذاری به بخش خصوصی است. در قانون برنامه دوم نیز مجدداً در قالب تبصره ۳۲، سیاست‌های عدم تمرکز و واگذاری امور به مردم در دستور کار قرار گرفت. در سال ۱۳۷۰ پیش از شناسایی شرکت‌های قابل واگذاری، بیانیه رسمی دولت به عنوان تبلور عزم ملی در اجرای سیاست خصوصی سازی در قالب مصوبه ۵۲۸۳/ت ۱۰۹ هـ مورخ ۱۳۷۰/۲/۲۹ هیئت وزیران انتشار یافت و تعداد ۳۹۱ شرکت دولتی جهت واگذاری به بخش خصوصی از طریق روش‌های مختلف بورس، مزایده و مذاکره انتخاب گردید.<sup>۱</sup>

روند واگذاری سهام شرکت‌های دولتی (و در مواردی به قیمت‌های نازل) در سال‌های ۱۳۷۲ و ۱۳۷۳ به اوج خود رسید و همین موضوع سبب رونق یافتن بورس و اوراق بهادار نیز گردید. تدوین و تصویب قانون چگونگی واگذاری سهام دولتی و متعلق به دولت به ایثارگران و کارگران در تاریخ ۱۳۷۳/۵/۱۲ موجب کاهش روند واگذاری سهام گردید. زیرا به موجب این قانون وزارتخانه‌ها، مؤسسات دولتی، سازمان‌ها، شرکت‌های دولتی و وابسته به دولت و شهرداری‌ها، شرکت‌های ملی نفت و گاز و پتروشیمی، بانک‌ها و بنیادها و نهادهای انقلاب اسلامی ضمن رعایت سایر مفاد باید ۳۳ درصد از سهام خود را به کارگران و کارکنان شاغل در آن واحد تولیدی یا واحدهای تولیدی دیگر و ۱۰ درصد را نیز به کارمندان دولت اختصاص دهند که در این بین ایثارگران، بسیجیان و رزمندگان در اولویت استفاده از حق واگذاری قرار داشته و از مزیت خرید، به صورت اقساطی (از ۵ تا ۷ سال) نیز برخوردار بودند. اضافه می‌نماید که از آن تاریخ به بعد واگذاری‌ها متوقف شده و طبعاً بدون رفع مشکل این قانون، واگذاری‌ها رونق دوباره نخواهد یافت.

## ۲-۲- اوراق مشارکت

پس از اجرای قانون بانکداری بدون ربا در سال ۱۳۶۳ و حرام شدن نرخ بهره، اوراق قرضه از لیست اوراق بهادار منسوخ و در کشور حذف شد. پس از پایان جنگ تحمیلی و آغاز برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران انتشار اوراق قرضه، به دلیل اهمیتی که در بازار سرمایه دارند و البته با در نظر گرفتن حل مسئله ربوی بودن آن، مورد توجه صاحب‌نظران مالی و اقتصادی قرار گرفت. در مهر ۱۳۷۳ اولین اوراق مشارکت مربوط به نوسازی طرح نواب از سوی شهرداری تهران منتشر شد که مورد استقبال فراوان قرار گرفت. پس از آن از سوی شرکت‌ها، نهادها و مؤسسات دیگر اوراق مشارکت جدیدی منتشر شد و دولت نیز از انتهای سال ۱۳۷۶ به جرگه منتشرکنندگان اوراق مشارکت پیوست و انتشار آن را حتی در قوانین بودجه نیز جای داد. وضعیت اوراق مشارکت منتشر شده از سال ۱۳۷۳ تا کنون به شرح جدول شماره ۱ می‌باشد.

۱- کنجانی کبیر، رحیمی فر، مهدی، «اربابی‌نکرد سیاست خصوصی سازی از طریق شاخص‌های مالی - عملیاتی شرکت‌های واگذار شده»، مجله اقتصاد مدیریت، مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، ش ۳۶، بهار ۱۳۷۷

جدول ۱ - وضعیت انتشار اوراق مشارکت از سال ۱۳۷۳

ردیف	نام اوراق	منتشرکننده	مبلغ منتشر شده (میلیارد ریال)	تاریخ انتشار	مدت اوراق (سال)	نرخ سود علی الحساب (درصد)
۱	طرح نواب	شهرداری تهران	۲۵۰	مهر ۱۳۷۳	۴ سال	۲۰
۲	شهر سائیم	شهرداری تهران	۷۰	آبان ۱۳۷۴	۲/۵ سال	۲۰
۳	طرح های بیمارستانی	وزارت مسکن و شهرسازی	۳۰	بهمن ۱۳۷۴	۵ سال	۲۰
۴	شامن	شرکت مسکن سازان خراسان	۵۰	مرداد ۱۳۷۵	۵ سال	۲۰
۵	طرح پیکان جدید	شرکت ایران خودرو	۵۸۵/۵	دی ۱۳۷۵	۴ سال	۲۰
۶	شهرک های جدید اندیشه					
	وهشتگرد	شرکت عمران سفرهای جدید	۳۵	اردیبهشت ۱۳۷۶	۳ سال	۲۰
۷	راسته کوچه	شرکت عمران و توسعه آذربایجان	۵۰	آذر ۱۳۷۶	۴ سال	۲۰
۸	طرح های عمرانی	دولت	۲,۲۵۰	اسفند ۱۳۷۶	۳ سال	۲۰
۹	طرح های آب و فاضلاب**	وزارت نیرو	۳۰۰	آبان ۱۳۷۷	۳ سال	۲۰
۱۰	متانول خارک	پتروشیمی	۲۰۰	آبان ۱۳۷۷	۲/۵ سال	۲۰
۱۱	داروسازی رگزی رازی**	داروسازی رگزی رازی تبریز	۳۰	آذر ۱۳۷۷	۲/۵ سال	۲۰
۱۲	مشارکت ملی**	دولت	۲۵۰۰	آذر ۱۳۷۷	۳ سال	۲۰
	جمع		۶,۳۵۰/۵	-	-	-

\* وزارت نیرو در حدود است تا سال جاری ۲۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت جدید ۳ ساله با نرخ سود علی الحساب ۲۰ درصد منتشر نماید.

\*\* در تاریخ تهیه گزارش، پذیره نوری اوراق مشارکت مزبور پایان نیافته است.

### ۳- بررسی تبصره های قانون بودجه سال ۱۳۷۷ کل کشور

قانون بودجه کل کشور در سال ۱۳۷۷ مباحث اوراق مشارکت و واگذاری سهام صنایع دولتی را شفاف تر از گذشته مدنظر داشته و تبصره هایی را به این موارد اختصاص داده است که ذیلاً بیان می شود:

#### ۳-۱- تبصره های مرتبط با اوراق مشارکت

در تبصره ۴۸ به وزارت نیرو و شرکت های تابعه آن اجازه داده می شود برای عملیات اجرایی طرح های تأمین آب و شبکه آبیاری و زهکشی تا مبلغ ۳۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر نمایند. در این تبصره، دولت مکلف شده پس از تکمیل هر طرح، آن را به مأخذ هزینه های تمام شده دوره ساخت با احتساب سود قطعی مربوط به اوراق مشارکت خریداری نماید.

در تبصره ۵۲ یکی از تعهدات دولت، پرداخت تعهدات مربوط به اوراق مشارکت مسکن می باشد. تبصره ۲ لایحه اصلاحی قانون بودجه سال ۱۳۷۷ که در مهر ماه به تصویب رسید، به دولت اجازه داد که ۲ هزار میلیارد ریال از محل فروش اوراق مشارکت جمع آوری می نماید و بخشی از کسر بودجه خود را از این محل تأمین نماید.

### ۳-۲- تبصره‌های مربوط به واگذاری سهام شرکت‌های دولتی

در قانون بودجه سال ۱۳۷۷ تبصره‌های ۲ بند «ز»، ۱۰ بند «ه»، ۳۱ بند «الف» و ۳۵ بحث واگذاری سهام را به خود اختصاص داده‌اند. براساس بند «ز» تبصره ۲ وزارتخانه‌ها، مؤسسات دولتی و شرکت‌های دولتی که مجاز به قبول مالکیت سرمایه و سهام اشخاص حقوقی به صورت هبه، صلح غیر معوض یا هرگونه عقد دیگری هستند، مکلفند در اسرع وقت نسبت به واگذاری سرمایه و سهام مذکور به اشخاص غیر دولتی طبق مقررات اقدام و وجوه حاصل را به حساب خزانه واریز نمایند.

براساس تبصره ۱۰ بند دولت باید حداقل ۳۰ درصد از مطالبات سازمان بازنشستگی کشوری و سازمان بازنشستگی را با توافق سازمان‌های مذکور با واگذاری اموال و دارایی‌های دولت و سهام کارخانه‌ها و مؤسسات دولتی و ملی شده و سهام دولتی در شرکت‌ها و طرح‌های نیمه تمام عمرانی تعویض، تأدیه و تسویه نماید.

بند الف از تبصره ۳۱ به شرکت ملی صنایع پتروشیمی اجازه داده است که سهام شرکت‌های تابعه خود را تا سقف ۵۰۰ میلیارد ریال به صورت نقدی از طریق بورس واگذار نماید.

تبصره ۳۵ نیز دولت را موظف نموده است تا قبل از تقدیم لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ کل کشور به مجلس شورای اسلامی نسبت به تعیین تکلیف کلیه شرکت‌های بخش دولتی از طریق انحلال، واگذاری و فروش سهام به بخش‌های خصوصی و تعاونی اقدام نماید.

### ۴- عملکرد دولت در زمینه انتشار اوراق مشارکت و واگذاری سهام دولتی

#### ۴-۱- انتشار اوراق مشارکت

همان گونه که جدول شماره ۱ نشان می‌دهد در سال ۱۳۷۷ دولت جمهوری اسلامی ایران اقدام به انتشار اوراق مشارکت به مبلغ ۲۵۰۰ میلیارد ریال نموده است که از کل مبلغ تصویبی در لایحه اصلاحی بودجه، فراتر رفته است. وزارت نیرو نیز با انتشار ۳۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت در آبان ماه سال ۱۳۷۷ به تبصره ۴۸ بودجه ۱۳۷۷ جامه عمل پوشانده است و علاوه بر آن در نظر دارد تا با انتشار ۲۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت جدید، بخش دیگری از طرح‌های خود را اجرا نماید.

همچنین فروش اوراق مشارکت طرح‌های متانول خارک و داروسازی زکریای رازی تریز نشان دهنده علاقه مندی شرکت‌های دولتی و غیردولتی به تأمین نقدینگی از طریق اوراق مشارکت هستند.

#### ۴-۲- واگذاری سهام دولتی

در سال جاری به رغم آن که تبصره ۳۵ به یکی از تبصره‌های بحث‌انگیز و مورد توجه در بازار سرمایه تبدیل شده است ولی متأسفانه عملکرد قابل توجهی از واگذاری‌های مندرج در این تبصره مشاهده نشده است. از دلایل عمده این عملکرد، زمانبر بودن فرایند شناسایی، ارزشیابی، تعیین قیمت و واگذاری سهام شرکت‌ها و همچنین عدم تبلیغات و زمینه سازی مناسب برای ترغیب بخش خصوصی به خرید سهام این شرکت‌ها می‌باشد.

درخصوص تبصره ۳۱ بند الف (در مورد واگذاری سهام متعلق به شرکت ملی صنایع پتروشیمی) به

استناد آمار عرضه سهام شرکت‌های دولتی در بورس تهران تا پایان ۸ ماهه سال ۱۳۷۷ هیچ‌گونه عملکردی از سوی آن شرکت مشاهده نشده است. بنابراین لازم است شرکت ملی صنایع پتروشیمی در این خصوص توضیح لازم را به دولت ارائه نماید (به جدول شماره ۲ مراجعه شود).

عملکرد تبصره‌های ۲ و ۱۰ نیز به دلیل عدم وجود اطلاعات لازم در پرده ابهام قرار دارد و لازم است دولت در مقاطع خاص (مثلاً ۳ یا ۶ ماهه) نتیجه این فعالیت‌ها را منعکس نماید. جدول شماره ۲ نشان دهنده عملکرد عرضه سهام توسط بانک‌ها، سازمان‌های دولتی و سایر نهادها در ۸ ماهه اول سال جاری در بورس تهران می‌باشد.

جدول ۲

عرضه کننده	تعداد سهام عرضه شده	ارزش (میلیون ریال)
سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی	۷,۲۲۶,۷۹۹	۲۴,۱۱۱/۳
بنیاد مستضعفان و جانبازان	۲,۶۸۷,۹۰۴	۱۲,۲۹۷/۳
بانک رفاه کارگران	۱,۲۲۷,۲۳۴	۳,۶۵۱/۴
سامان صنایع ملی ایران	۵۶۸,۱۹۷	۴,۲۷۳/۰
بانک صادرات ایران	۵۷,۶۸۴	۶۸/۵
بانک مسکن	۱۹,۰۰۰	۵۴/۴
بانک کشاورزی	۷۵۰	۱/۲
بانک صنعت و معدن	۱۷,۹۴۱,۶۷۵	۲۳,۹۹۷/۴
سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران	۹,۵۴۷,۸۰۵	۲۷,۵۶۷/۰
<b>جمع</b>	<b>۳۹,۲۷۷,۰۴۸</b>	<b>۹۶,۰۲۱/۵</b>

**۵- بررسی وضعیت اوراق مشارکت و واگذاری سهام در لایحه بودجه سال ۱۳۷۸  
مقایسه آن با قانون و بودجه سال ۱۳۷۷**

وضعیت اوراق مشارکت و واگذاری سهام دولتی در تبصره‌های لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ و مقایسه آن با تبصره‌های قانون بودجه سال ۱۳۷۷ به شرح جدول شماره ۳ می‌باشد.

جدول ۳

لایحه بودجه سال ۱۳۷۸			قانون بودجه سال ۱۳۷۷		
موضوع	بند	تبصره	موضوع	بند	تبصره
این بند عیناً تکرار شده است	ز	۲	وزارتخانه‌ها، مؤسسات دولتی و شرکت‌های دولتی که طبق مقررات قانونی خود، مجاز به قبول مالکیت سرمایه و سهام اشخاص حقوقی به صورت هبه، صلح غیر معوض یا هرگونه عقد دیگری هستند، مکلفند در اسرع وقت نسبت به واگذاری سهام و سرمایه مذکور به اشخاص غیردولتی طبق مقررات اقدام نمایند. اداره سرمایه و سهام اشخاص حقیقی مذکور، توسط دستگاه‌های اجرایی یاد شده مجاز نیست	ز	۲
بند ه تبصره ۱۰ قانون سال قبل عیناً در قالب بند ج تبصره ۱۰ لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ تکرار شده و تاریخ نیز لغایت سال ۱۳۷۸ ذکر شده است	ح	۱۰	دولت موظف است حداقل ۳۰ درصد از مطالبات سازمان بازنشستگی کشوری، حداقل ۳۰ درصد باقی مانده مطالبات سازمان تأمین اجتماعی و استان قدس رضوی لغایت سال ۱۳۷۷ را با توافق سازمان‌های مذکور، با واگذاری اموال و دارایی‌های دولت و سهام کارخانه‌ها و مؤسسات دولتی و ملی شده و سهام دولتی در شرکت‌ها و طرح‌های نیمه تمام عمرانی تأدیه و تسویه نماید	ه	۱۰
به دولت اجازه داده می‌شود معادل ۱۰۰۰ میلیارد ریال سهام متعلق به دولت در شرکت‌های دولتی و غیردولتی را به پیشنهاد سازمان امور اداری و استخدامی به قیمت روز در بورس و در غیر این صورت به قیمتی که براساس ضوابط بورس تعیین می‌شود بابت رد دیون دولت حداکثر تا آخر بهمن ۱۳۷۸ به سازمان بازنشستگی واگذار نماید.	ی	۱۰			
این تکلیف دقیقاً برای سال ۱۳۷۸ تکرار شده است	الف	۳۱	در سال ۱۳۷۸ به شرکت ملی صنایع پتروشیمی اجازه داده می‌شود سهام شرکت‌های تابعه خود را تا سقف ۵۰۰ میلیارد ریال به صورت نقدی از طریق بورس واگذار نماید.	الف	۳۱

ادامه جدول ۳

لایحه بودجه سال ۱۳۷۸			قانون بودجه سال ۱۳۷۷		
موضوع	بند	تبصره	موضوع	بند	تبصره
این تبصره دقیقاً تکرار شده و مهلت داده شده تا قبل از تقدیم لایحه بودجه سال ۱۳۷۹ می باشد	الف	۳۱	به منظور اجرای بند دوم اصل ۴۳ قانون اساسی و تبصره های ۴۱ و ۴۵ قانون برنامه دوم و به منظور کاهش حجم تصدی دولت و تشویق سرمایه گذاری بخش های تعاونی و خصوصی، دولت موظف است تا قبل از تقدیم لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ کل کشور به مجلس شورای اسلامی نسبت به تعیین تکلیف شرکت های بخش دولتی از جمله شرکت ها و سازمان های دولتی موضوع بند دو تبصره ۲ این قانون از طریق انحلال، فروش و واگذاری سهام به بخش های خصوصی و تعاونی اقدام نماید.	الف	۳۵
اجازه صدور اوراق مشارکت تا ۳۰۰ میلیارد ریال داده شده است	ب	۴۸	به وزارت نیرو و شرکت ها و سازمان های تابعه اجازه داده می شود برای تکمیل عملیات اجرایی طرح های تأمین آب و شبکه آبیاری و زهکنشی تا مبلغ ۳۰۰ میلیارد ریال از سرمایه های مردم از طریق اوراق مشارکت اقدام نماید		۴۸
اجازه انتشار اوراق مشارکت تا ۲۰۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۸ به دولت داده شده است	الف	۴۸	برای جبران بخشی از کسر بودجه سال ۱۳۷۷ اجازه انتشار ۲۰۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت داده شده است		لایحه اصلاح قانون بودجه ۱۳۷۷ تبصره ۲
تبصره ۵۲ قانون بودجه سال ۱۳۷۷ عیناً در بند «الف» تبصره ۵۲ لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ تکرار شده است	الف	۵۲	به منظور کمک به سرمایه گذاری در امور مسکن، بهسازی مسکن روستایی، اوراق مشارکت مسکن و کمک به احداث تأسیسات زیربنایی در شهرها و شهرک های جدید تا مبلغ ۳۶۶/۵ میلیارد ریال کمک در اختیار وزارت مسکن و شهرسازی قرار گیرد		۵۲

نگاهی به جدول فوق نشان می دهد که تقریباً تمام تبصره های مرتبط، که در قانون بودجه سال ۱۳۷۷ وجود داشته اند در لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ تکرار شده اند. بنابراین ملاحظه می شود که نگاه بودجه به اوراق

مشارکت و واگذاری سهام شرکت‌ها تغییر نکرده است. البته دولت باید موظف شود هر ساله عملکرد خود در خصوص تبصره‌های مذکور را منعکس نماید تا میزان پیشرفت عملکرد هر یک از تبصره‌های مشخص شود. در غیر این صورت این تصور پدید می‌آید که دولت تقریباً به بخش عمده‌ای از تبصره‌ها عمل نمی‌نماید و این تکلیف هر سال به سال بعد موکول می‌شود.

## ۶- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بررسی تبصره‌های مرتبط با اوراق مشارکت و واگذاری سهام نشان می‌دهد که در زمینه واگذاری سهام شرکت‌های دولتی، علی‌رغم تأکید تبصره ۳۵ قانون بودجه سال ۱۳۷۷ عملکرد چندان مثبتی ملاحظه نشده است. همچنین با وجود تأکید بند «الف» تبصره ۳۱ قانون بودجه سال ۱۳۷۷ مبنی بر واگذاری سهام تا سقف ۵۰۰ میلیارد ریال، عملاً در ۸ ماهه اول سال جاری اقدامی صورت نگرفته است و مطمئناً در بقیه مدت باقی‌مانده، عرضه نمی‌تواند به شکل صحیح انجام شود. زیرا با فرارسیدن فصل زمستان و نزدیک شدن به پایان سال، گرایش مردم به خرید سهام کاهش می‌یابد و همه‌ساله در این روزها رشد قیمت‌های سهام متوقف شده یا کند می‌شود. بنابراین نمی‌توان انتظار داشت که از این سهام در سال جاری استقبال به عمل آید. در مورد واگذاری سهام شرکت‌های دولتی از طریق مزایده و مذاکره نیز کار خاصی صورت نگرفته و عملکردی از سوی دولت منعکس نشده است و عملاً به تبصره‌های مربوط به واگذاری سهام دولتی عمل نشده است.

در زمینه اوراق مشارکت نیز اگرچه پیش‌بینی‌های انجام شده در قانون بودجه، انجام شده است ولی برای استفاده بیشتر از این ابزار، لازم است تا علاوه بر بالا بردن نرخ سود اوراق مشارکت (در صورت توجیه‌پذیر بودن افزایش نرخ از نقطه‌نظر سوددهی طرح) شرایط صدور مجوز انتشار اوراق مشارکت نیز تسهیل گردد. ذکر این نکته ضروری است که کل اوراق مشارکت پیش‌بینی شده در لایحه بودجه ۲۰۳۰۰ میلیارد ریال است که نسبت به بودجه عمرانی دولت رقم بسیار ناچیزی است و لازم است تا نقش این ابزار در اجرای طرح‌های عمرانی افزایش یابد.

## ۷- پیشنهاد

در زمینه واگذاری سهام شرکت‌های دولتی چند نکته باید مدنظر قرار گیرد:

### ۱- مشخص شدن هدف واگذاری

اگر هدف از واگذاری، کاهش حجم تصدی دولت باشد (مانند تبصره ۳۵) تقویت بخش خصوصی از طریق شفاف ساختن و قانونمند کردن بازار سرمایه و همچنین تلاش برای برقراری امنیت سیاسی و اقتصادی در جامعه لازم است. اگر اهداف دیگری مدنظر است که در آن صورت نیز بسترسازی برای آغاز واگذاری ضروری می‌باشد.

### ۲- تعیین تعداد شرکت‌های قابل واگذاری

هم‌اکنون تعداد دقیق شرکت‌های دولتی مشخص نیست. در پیوست‌های قانون بودجه حدود ۴۰۰ شرکت

دولتی معرفی شده است، در حالی که این رقم از سوی افرادی از دستگاه‌های اقتصادی، ۷۰۰ شرکت و از سوی افرادی از دستگاه‌های نظارتی مجلس تعداد ۲۰۰ شرکت عنوان شده است.<sup>۱</sup> بنابراین در تصمیم‌گیری برای واگذاری ابتدا باید تعداد شرکت‌ها و امکانات و حتی قیمت آنها کاملاً سنجیده شده و سپس نسبت به تصمیم‌گیری در مورد واگذاری سهام اقدام شود.

### ۳- برآورد تقاضای خرید توسط بخش خصوصی

قبل از این که اقدام به واگذاری شود باید بررسی گردد که متقاضیان خرید سهام عرضه شده چه کسانی خواهند بود و به عبارت ساده‌تر چه چیزی عرضه شود و سپس برآورد تقاضا صورت گیرد که آیا اصلاً برای آنچه عرضه می‌شود، متقاضی وجود دارد یا خیر؟ طبیعی است که این برآورد متأثر از چگونگی قیمت‌گذاری، سود ده بودن یا نبودن شرکت‌های واگذار شده و همچنین بستر فراهم شده برای واگذاری است.

### ۴- ارزشیابی شرکت‌های قابل واگذاری و توان خرید مردم

ارزشیابی توان با تقوه استقبال بخش خصوصی نیز از امور مهم دیگری است که باید احتمالاً مدنظر باشد. به‌عنوان مثال برآورد شده است که کل سرمایه شرکت‌های تحت تصدی دولت حدود ۸۰۰ هزار میلیارد ریال می‌باشد.<sup>۲</sup> اگر این رقم را با نقدینگی موجود کشور در سال گذشته که حدود ۱۳۵ هزار میلیارد ریال است مقایسه کنیم و این واقعیت را نیز در نظر بگیریم که بخش قابل توجهی از نقدینگی، متقاضی سهام نخواهد بود و به‌عنوان معیار دیگر کل عملیات بورس را در نظر داشته باشیم که حدود ۲ هزار میلیارد ریال است، متوجه خواهیم شد که تنها بخشی از شرکت‌های عرضه شده جذب خواهند شد و امکان واگذاری کامل در کوتاه مدت وجود ندارد.

### ۵- گرایش به فعالیت‌های تجاری در کشور

از آنجا که در کشور گرایش به فعالیت‌های تجاری بیشتر از تولید است بنابراین با تسهیل شرایط سرمایه‌گذاری و تولید در جامعه و توسعه بازار سرمایه به‌عنوان منبع تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری و کمک به ایجاد و توسعه انواع مؤسسه‌های مالی در بازار سرمایه، می‌توان فرایند تأمین نقدینگی و در نتیجه سرمایه‌گذاری را بهبود بخشید. همچنین حذف مقررات دست‌وپاگیر موجود در دستگاه‌های اداری کشور که موجب تأخیر در صدور برخی مجوزها می‌شود، موجب ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاران شده و در گرایش نقدینگی از بخش تجاری و غیرتولیدی بخش تولیدی مؤثر است.

### ۶- اصلاح قانون واگذاری سهام به ایتارگران

این قانون به دلیل شرایطی که در واگذاری اعمال نموده سبب کاهش روند واگذاری سهام گردیده است. پسندیده است که دولت به مذاکره با سازمان‌ها و نهادهای واگذارنده سهام اقدام نموده و در حل مشکلات ایجاد شده توسط این قانون از طریق شرایط واگذاری و محدودتر نمودن امتیازات اعطا شده در این قانون بکوشد.

### ۷- نگرش واقع‌بینانه و بلندمدت به خصوصی‌سازی

خصوصی‌سازی امری پیچیده و زمانبر است و با تصویب یک تبصره آن هم با فرصت یک ساله، انجام شدنی نیست. زیرا آنچه را که سال‌ها در تملک دولت بوده و ساختار کاملاً دولتی و مطابق با خواسته دولت گرفته

۱. روزنامه سلام، گفتگو با دکتر حسن سبحانی نماینده دامغان، تاریخ ۱۳۷۷/۹/۷، ص ۵

۲. گفتگو با دکتر احمد عزیزی، «نود یک قانون جامع، از کاستی‌های مهم بازار سرمایه کشور»، مجله بورس شماره ۱۱، آبان ۱۳۷۷، ص ۲۷ تا ۳۰

است نمی توان به طور ناگهانی برای بخش خصوصی مطلوب نمود. در تبصره ۳۵ باید به زمینه سازی برای واگذاری سهام تأکید شود نه به خود واگذاری آن هم در فاصله زمانی بسیار کم. این زمینه سازی نیاز به برنامه ریزی دقیق و فرصت زمانی مناسب دارد که مطمئناً بیشتر از یک سال است.

پیشنهاد مشخص ما در این خصوص تحت عنوان «پیش نویس قانون تشکیل شورای مدیریت و نظارت برای واگذاری» در گزارش شرکت های دولتی در لایحه بودجه سال ۱۳۷۸ کشور به کد گزارش ۱۶۰۴۰۶۰ آمده است.

در زمینه اوراق مشارکت نیز باید به نکات زیر توجه داشت:

۱- وجود نرخ علی الحساب تضمین شده برای این اوراق سبب اطمینان خاطر خریداران می شود و خریداران اغلب این اوراق را به چشم اوراق بانرخ ثابت ۲۰ درصد می نگرند. اما از سوی دیگر افرادی که دارای نرخ بازده انتظاری بیش از ۲۰ درصد هستند، چندان گرایشی به خرید اوراق مشارکت ندارند. دلیل عمده این بی میلی نیز عدم اطلاع آنان از طرح هایی که برای آنها اوراق مشارکت منتشر شده و در نتیجه عدم اطمینان به وجود سود اضافی می باشد. اگر در تبصره های مربوطه به اوراق مشارکت قید شود که صادرکنندگان اوراق مشارکت باید هر ۶ ماه یک بار وضعیت پیشرفت طرح ها را به مردم اطلاع دهند، اطمینان نسبت به وجود سود بیشتر از نرخ علی الحساب به وجود آمده و استقبال از طرح ها بیشتر می شود.

۲- افزایش نرخ سود علی الحساب اوراق مشارکت عامل دیگری است که می تواند موجب گرایش نقدینگی موجود در جامعه به سوی اوراق مشارکت گردد. لیکن در صورت افزایش نرخ سود علی الحساب اوراق مشارکت، باید به سودآوری طرح ها نیز توجه شود. همچنین باید توجه داشت که صدور اوراق مشارکت می تواند موجب خروج نقدینگی از بانک ها جهت خرید اوراق و همچنین باعث کاهش تقاضا در بورس تهران نیز گردد.

۳- سهم اوراق مشارکت در سرمایه گذاری کل و همچنین بودجه عمرانی بسیار اندک است و دلیل این امر نیز عمدتاً سخت گیری در صدور مجوز انتشار از سوی بانک مرکزی است. اگرچه هدف بانک مرکزی از سخت گیری در صدور مجوز، کسب اطمینان لازم از سودده بودن اوراق و اطمینان از بازگشت سرمایه مردم است ولی به منظور استقبال بیشتر واحدهای صنعتی از این اوراق و همچنین افزایش سهم اوراق مشارکت در سرمایه گذاری ها، باید در زمینه تسهیل صدور مجوزهای لازم قدم برداشته شود.

#### منابع مورد استفاده

- ۱- سازمان بورس اوراق بهادار تهران، مجله بورس، شماره ۱۱، آبان ۱۳۷۷.
- ۲- گزارش هفتگی بورس، شماره ۳۵، آذر ۱۳۷۷.
- ۳- مجله برنامه و بودجه، سال سوم، شماره ۶، مهر ۱۳۷۷.
- ۴- مجله علمی و پژوهشی اقتصاد مدیریت، مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی شماره ۳۶، بهار ۱۳۷۷.
- ۵- نیلی مسعود، اقتصاد ایران، مؤسسه عالی پژوهش در برنامه ریزی و توسعه، انتشارات سوره، چاپ اول ۱۳۷۶.