

# آسیب شناسی واگذاری سهام

## شرکت های خودروسازی

(مطالعه موردی سایپا، رنا و ایران خودرو)

کد موضوعی: ۲۲۰

شماره مسلسل: ۱۰۷۹۹

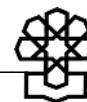
اردیبهشت ماه ۱۳۹۰

دفتر: مطالعات اقتصادی

## به نام خدا

### فهرست مطالب

۱	چکیده
۲	مقدمه
۲	۱. وضعیت شرکت های اقماری زیرمجموعه خودروسازی سایپا
۶	۲. واگذاری سهام شرکت های خودروسازی
۱۸	۳. آسیب های ناشی از تملک و ادغام شرکت های خودروساز
۲۰	جمع بندی و نتیجه گیری
۲۰	منابع و مآخذ



## آسیب‌شناسی و واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی (مطالعه موردی سایپا، رنا و ایران خودرو)

### چکیده

افزایش رقابت‌پذیری در اقتصاد ملی، یکی از اهداف مطرح در سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی است. در بند «ه» این سیاست‌ها، بر جلوگیری از ایجاد انحصار توسط بنگاه‌های اقتصادی غیردولتی تأکید شده است. همچنین احکامی از قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی بر منع انحصار و ایجاد فضای رقابتی در اقتصاد کشور تأکید دارد. با توجه به این تأکیدات، در واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی کشور، شاهد نقض این موضوع هستیم. در این گزارش با توجه به روند واگذاری‌های انجام شده، موضوع مورد بررسی قرار گرفته است. بررسی ماهیت خریداران سهام شرکت‌های خودروسازی اعم از: سایپا، رنا و ایران خودرو نشان‌دهنده واگذاری متقاطع سهام آنها به یکدیگر می‌باشد. نتایج بررسی نشان می‌دهد که از ۲۹/۱۶ درصد سهام عرضه شده شرکت خودروسازی سایپا در بورس، حدود ۲۰ درصد آن توسط شرکت‌های اقماری زیرمجموعه خودروسازی سایپا و حدود ۹ درصد آن نیز توسط شرکت گروه صنعتی رنا خریداری شده است که البته حدود ۳۰ درصد سهام شرکت گروه صنعتی رنا نیز به‌طور غیرمستقیم متعلق به شرکت خودروسازی سایپا می‌باشد. همچنین نتایج حاکی از آن است که عمده خریداران سهام شرکت گروه صنعتی رنا نیز، شرکت‌های اقماری زیرمجموعه شرکت خودروسازی سایپا بوده‌اند. زیرا از ۱۷ درصد سهام واگذار شده این شرکت توسط سازمان خصوصی‌سازی، حدود ۱۱ درصد آن توسط شرکت‌های زیرمجموعه خودروسازی سایپا خریداری شده و ۲۳/۲۵ درصد سهام عرضه شده این شرکت در بورس نیز، تماماً توسط شرکت‌های زیرمجموعه خودروسازی سایپا خریداری شده است. در رابطه با واگذاری سهام شرکت ایران خودرو نیز نتایج بررسی نشان می‌دهد که ۱۸ درصد سهام این شرکت توسط سازمان خصوصی‌سازی در بورس عرضه شده است که عمده آن (۱۲ درصد) توسط کنسرسیومی متشکل از سه شرکت: عظام، کروز و تعاونی خاص کارکنان ایران خودرو خریداری شده است. در نهایت اینکه، واگذاری متقاطع سهام شرکت‌های خودروسازی و به نوعی ادغام آنها، باعث ایجاد فضای غیررقابتی در صنعت خودرو کشور می‌شود و این موضوع با روح حاکم بر سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی مغایر است و این موضوع از طریق شورای رقابت قابل بررسی و پیگیری است.

## مقدمه

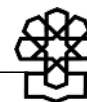
با توجه به اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی، آنچه در خصوص واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی در کشور مشاهده شده است، واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی و خرید آن به صورت مستقیم و غیرمستقیم توسط همین شرکت‌هاست. به این ترتیب که شرکت خودروسازی سایپا، اقدام به خرید سهام خود از طریق شرکت‌های اقماری زیرمجموعه خود کرده است. بخشی از سهام شرکت خودروسازی سایپا نیز توسط شرکت گروه صنعتی رنا خریداری شده است.<sup>۱</sup> در واقع شرکت خودروسازی سایپا با استفاده از شرکت‌های اقماری زیرمجموعه خود و از طریق تسلطی که از طریق شرکت گروه صنعتی رنا دارد، عملاً عمده سهام خود را در اختیار دارد. همچنین شرکت خودروسازی سایپا علاوه بر اینکه به طور غیرمستقیم، مالکیت ۳۰ درصدی گروه صنعتی رنا را در اختیار داشته است، از طریق شرکت‌های اقماری زیرمجموعه مجدداً اقدام به خرید سهام گروه صنعتی رنا در بورس نموده و از این طریق بر تسلط خود بر شرکت گروه صنعتی رنا افزوده است.<sup>۲</sup> با این شرایط، این گونه معاملات می‌تواند منجر به ایجاد فضای غیررقابتی در بازار خودرو کشور و سایر تبعات ناشی از آن گردد. به همین منظور در این گزارش، موضوع واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی سایپا، رنا و ایران خودرو، مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. به این ترتیب که ابتدا وضعیت شرکت‌های اقماری زیرمجموعه خودروسازی سایپا از لحاظ میزان سهام مورد بررسی قرار گرفته، سپس واگذاری سهام شرکت خودروسازی سایپا بررسی شده است. در بخش بعدی به بررسی واگذاری سهام شرکت گروه صنعتی رنا پرداخته شده و پس از آن، واگذاری سهام شرکت ایران خودرو مورد بررسی قرار گرفته است. در بخش پایانی، ضمن اشاره به ایرادات ناشی از واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی، به تشریح آسیب‌های ناشی از ادغام شرکت‌های خودروسازی پرداخته شده است.

### ۱. وضعیت شرکت‌های اقماری زیرمجموعه خودروسازی سایپا

شرکت خودروسازی سایپا دارای شرکت‌های فرعی زیرمجموعه‌ای است که عمدتاً سهام‌داران این شرکت‌های زیرمجموعه، با شرکت اصلی در ارتباط هستند و به نوعی از منافع آن بهره می‌برند.

۱. خاطرنشان می‌سازد، شرکت خودروسازی سایپا از طریق شرکت‌های زیرمجموعه خود، نزدیک به ۳۰ درصد از سهام گروه صنعتی رنا را در اختیار دارد.

۲. شرکت خودروسازی سایپا قبل از اقدام به این معامله، به طور غیرمستقیم و از طریق شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا، حدود ۷ درصد سهام شرکت ایران خودرو را در اختیار داشته است.



شرکت سرمایه‌گذاری سایپا، شرکت ایمن‌جوش سایپا و شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنعتی نیوان ابتکار، از جمله شرکت‌های زیرمجموعه شرکت خودروسازی سایپا می‌باشند که شرکت خودروسازی سایپا، بیش از ۵۰ درصد سهام آنها را تحت مالکیت خود دارد. از سوی دیگر، این شرکت‌های زیرمجموعه، خود مالک درصدی از سهام شرکت خودروسازی سایپا نیز هستند. نام این شرکت‌ها و درصد سهام آنها در جدول ۱ آمده است.

جدول ۱. شرکت‌های زیرمجموعه خودروسازی سایپا (درصد)

ردیف	نام شرکت	بخشی از سهام خودروسازی سایپا که تحت مالکیت شرکت‌های زیرمجموعه است
۱	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا	۳/۸
۲	شرکت ایمن‌جوش سایپا	۶/۵۹
۳	شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنعتی نیوان ابتکار	۰/۹۷

مأخذ: آمار شرکت ایرانی تولید اتومبیل (سایپا)، اسفندماه ۱۳۸۹.

برخی شرکت‌های اقماری نیز در زیرمجموعه شرکت خودروسازی سایپا وجود دارند که شرکت خودروسازی سایپا مستقیماً در آنها سهمی ندارد، بلکه از طریق شرکت سرمایه‌گذاری سایپا، سهامدار آنهاست. در عین حال این شرکت‌ها، درصدی از سهام شرکت خودروسازی سایپا را تحت مالکیت خود دارند. نام این شرکت‌ها و درصد سهام آنها در جدول ۲ آمده است.

جدول ۲. شرکت‌های اقماری زیر مجموعه سهامدار شرکت خودروسازی سایپا (درصد)

ردیف	نام شرکت	بخشی از سهام خودروسازی سایپا که تحت مالکیت این شرکت‌ها می‌باشد
۱	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۱۱/۹۳
۲	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۳/۰۶
۳	شرکت گروه سرمایه‌گذاری کارکنان سایپا	۰/۱۹

مأخذ: همان.

لازم به ذکر است، شرکت خودروسازی سایپا به صورت غیرمستقیم و از طریق شرکت سرمایه‌گذاری سایپا، سهامدار شرکت‌های مذکور در جدول ۲ است. وضعیت سهامداران این شرکت‌ها در جدول ۳ آمده است.

جدول ۳. سهام‌داران شرکت‌های اقماری زیرمجموعه شرکت خودروسازی سایپا

ردیف	نام شرکت	سهام‌داران
۱	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۲۰ درصد متعلق به شرکت سرمایه‌گذاری سایپا ۸۰ درصد متعلق به شرکت کارکنان سایپا و کنسرسیوم قطعه‌سازان*
۲	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۲۰ درصد متعلق به شرکت سرمایه‌گذاری سایپا ۸۰ درصد متعلق به شرکت کارکنان سایپا و کنسرسیوم قطعه‌سازان
۳	شرکت گروه سرمایه‌گذاری کارکنان سایپا	۳۹ درصد متعلق به شرکت سرمایه‌گذاری سایپا ۶۱ درصد متعلق به کارکنان سایپا

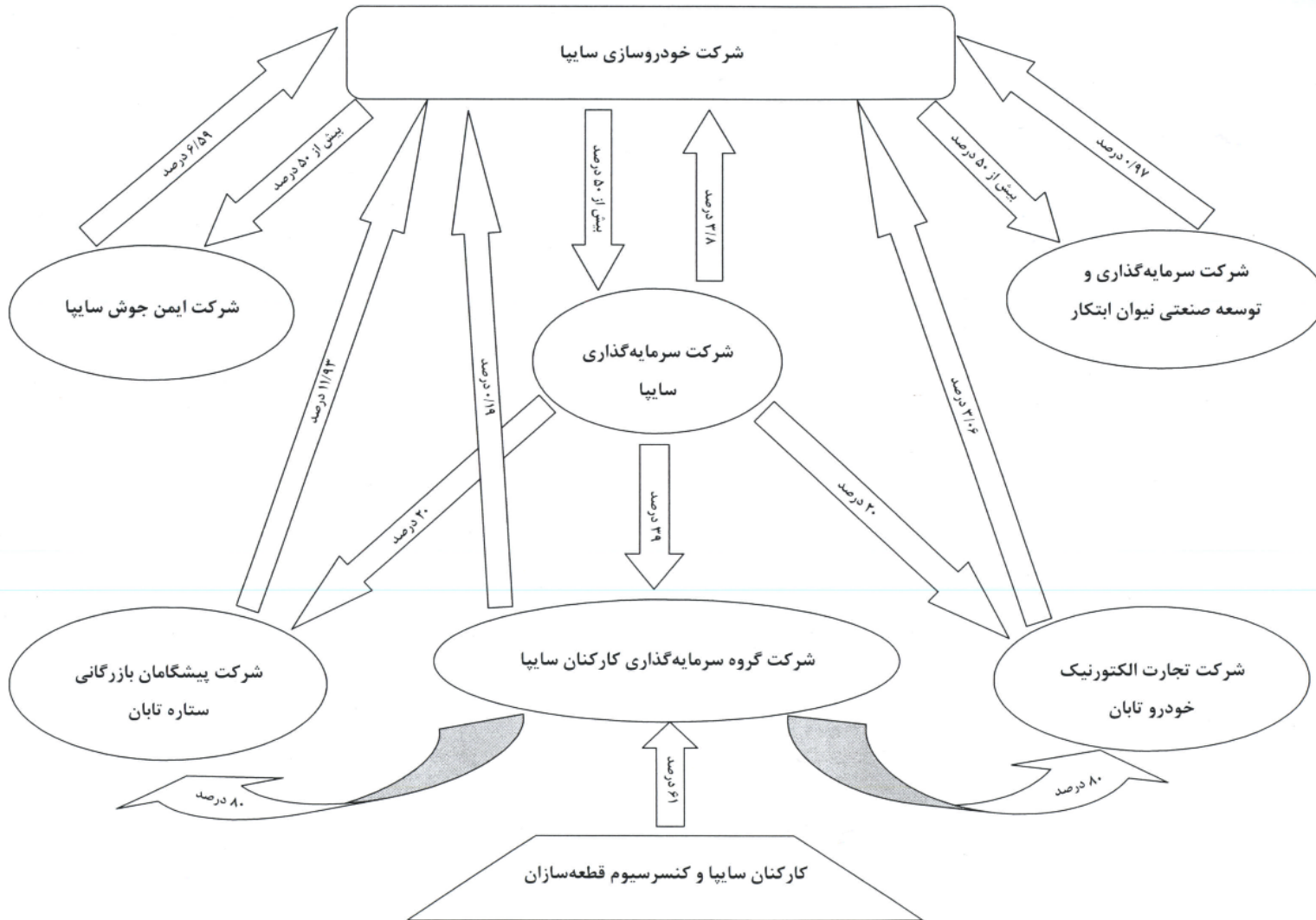
مأخذ: همان.

\* خاطرنشان می‌سازد، آمار و اطلاعاتی درخصوص کنسرسیوم قطعه‌سازان در دست نبوده است. احتمال دارد با شفاف شدن سهام‌داران این کنسرسیوم، درهم پیچیدگی و مالکیت متقاطع شرکت‌ها و سهام‌داران زیرمجموعه شرکت خودروسازی سایپا بیشتر مشخص شود.

در مجموع، وضعیت شرکت‌های زیرمجموعه خودروسازی سایپا به‌گونه‌ای است که بخشی از سهام شرکت‌های زیرمجموعه، به‌طور مستقیم و غیرمستقیم متعلق به شرکت اصلی می‌باشد و بخشی نیز در اختیار کارکنان، سهام‌داران و ذینفعان زیرمجموعه شرکت خودروسازی سایپا است. در این رابطه مالکیت متقاطع شرکت‌های زیرمجموعه خودروسازی سایپا در شکل ۱ به تصویر کشیده شده است.



شکل ۱. وضعیت متقاطع سهامداران سایپا



## ۲. واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی

سهام شرکت‌های خودروسازی هم از طرف سازمان خصوصی‌سازی و هم از طریق بورس عرضه شده است. در این بخش، به ترتیب معاملات سهام شرکت‌های خودروسازی سایپا، رنا و ایران‌خودرو مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### ۲-۱. معاملات سهام شرکت خودروسازی سایپا

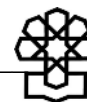
جدول ۴ میزان معاملات سهام شرکت خودروسازی سایپا، قیمت این سهام و خریداران و فروشندگان آن را نشان می‌دهد.

طبق این جدول، در تاریخ ۱۳۸۹/۶/۱۶ معادل ۴/۹ درصد از سهام شرکت خودروسازی سایپا به قیمت هر سهم ۴,۸۴۶ ریال و مجموع ارزش ۲,۴۶۹,۵۲۲ میلیون ریال از طرف شرکت شاسی‌ساز ایران در بازار بورس عرضه و توسط شرکت ایمن‌جوش سایپا خریداری شد. علاوه بر این، شرکت ایمن‌جوش سایپا در تاریخ ۱۳۸۹/۹/۷ معادل ۰/۳۶ درصد از سهام شرکت خودروسازی سایپا را به قیمت هر سهم ۲,۰۶۰ ریال و به ارزش ۷۷,۶۴۷ میلیون ریال از شرکت سرمایه‌گذاری سپه خریداری کرده است.

همچنین شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان، طی ۶ مرحله، مجموعاً معادل ۱۱/۸ درصد از سهام شرکت خودروسازی سایپا را در بورس اوراق بهادار خریداری کرده است. مجموع سهام خریداری شده توسط شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان، از سوی شرکت شاسی‌ساز ایران (۴ درصد)، شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری گنجینه ایرانیان (۲/۱ درصد) و شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (در مجموع ۵/۷ درصد) عرضه شده است.

علاوه بر این، شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان نیز معادل ۳/۱ درصد از سهام شرکت خودروسازی سایپا را در تاریخ ۱۳۸۹/۷/۱۰ به قیمت هر سهم ۴,۸۴۶ ریال و مجموع ارزش ۱,۵۴۱,۷۶۰ میلیون ریال از شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی خریداری کرده است.

شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا نیز معادل ۹ درصد از سهام شرکت خودروسازی سایپا را طی دو مرحله در بورس اوراق بهادار از شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی خریداری کرده است.



## جدول ۴. معاملات عمده و بلوک شرکت خودروسازی سایپا در بورس

نام فروشنده	نام خریدار	ارزش سهام (میلیون ریال)	قیمت هر سهم (ریال)	درصد	تعداد سهام	تاریخ
شرکت شاسی‌ساز ایران	شرکت ایمن‌جوش سایپا	۲,۴۶۹,۵۲۲	۴۸۴۶	۴/۹	۵۰۹,۶۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۶/۱۶
شرکت سرمایه‌گذاری سپه	شرکت ایمن‌جوش سایپا	۷۷,۶۴۷	۲۰۶۰	۰/۳۶	۳۷,۶۹۲,۶۰۴	۱۳۸۹/۹/۷
شرکت شاسی‌ساز ایران	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۲,۰۳۵,۵۰۰	۴۸۴۶	۴	۴۲۰,۰۳۷,۰۵۴	۱۳۸۹/۶/۲۲
شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری گنجینه ایرانیان	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۱,۰۵۶,۹۸۱	۴۸۴۶	۲/۱	۲۱۸,۱۱۴,۰۵۹	۱۳۸۹/۶/۲۸
شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۳۱۰,۱۴۴	۴۸۴۶	۰/۶	۶۴,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۷/۷
شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۸۸۱,۲۴۰	۴۸۴۶	۱/۷	۱۸۱,۸۴۸,۸۸۷	۱۳۸۹/۷/۱۰
شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۶۵۵,۳۶۵	۴۸۴۶	۱/۳	۱۳۵,۲۳۸,۳۳۸	۱۳۸۹/۷/۱۱
شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۱,۰۷۴,۶۵۷	۴۸۴۶	۲/۱	۲۲۱,۷۶۱,۶۶۲	۱۳۸۹/۷/۱۱
شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۱,۵۴۱,۷۶۰	۴۸۴۶	۳/۱	۳۱۸,۱۵۱,۱۱۳	۱۳۸۹/۷/۱۰
شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی	شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا	۲,۴۲۳,۰۰۰	۴۸۴۶	۴/۸	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۷/۶
شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی	شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا	۲,۱۱۴,۸۵۶	۴۸۴۶	۴/۲	۴۳۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۷/۷

مأخذ: با استفاده از آمار شرکت بورس اوراق بهادار، بهمن‌ماه ۱۳۸۹.

در این رابطه جدول ۵، فروشندگان و خریداران سهام عمده و بلوکی شرکت خودروسازی سایپا را نشان می‌دهد. طبق این جدول، مجموعاً ۲۹/۱۶ درصد از سهام شرکت خودروسازی سایپا معامله شده است.

جدول ۵. معاملات انجام شده عمده و بلوک شرکت خودروسازی سایپا (درصد)

خریداران		فروشنندگان	
سهام خریداری شده	نام شرکت	سهام فروخته شده	نام شرکت
۵/۲۶	شرکت ایمن جوش سایپا	۸/۹	شرکت شاسی‌ساز ایران
۱۱/۸	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۲/۱	شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری گنجینه ایرانیان
۳/۱	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۰/۳۶	شرکت سرمایه‌گذاری سپه
۹	شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا	۱۷/۸	شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی
۲۹/۱۶	مجموع سهام خریداری شده	۲۹/۱۶	مجموع سهام فروخته شده

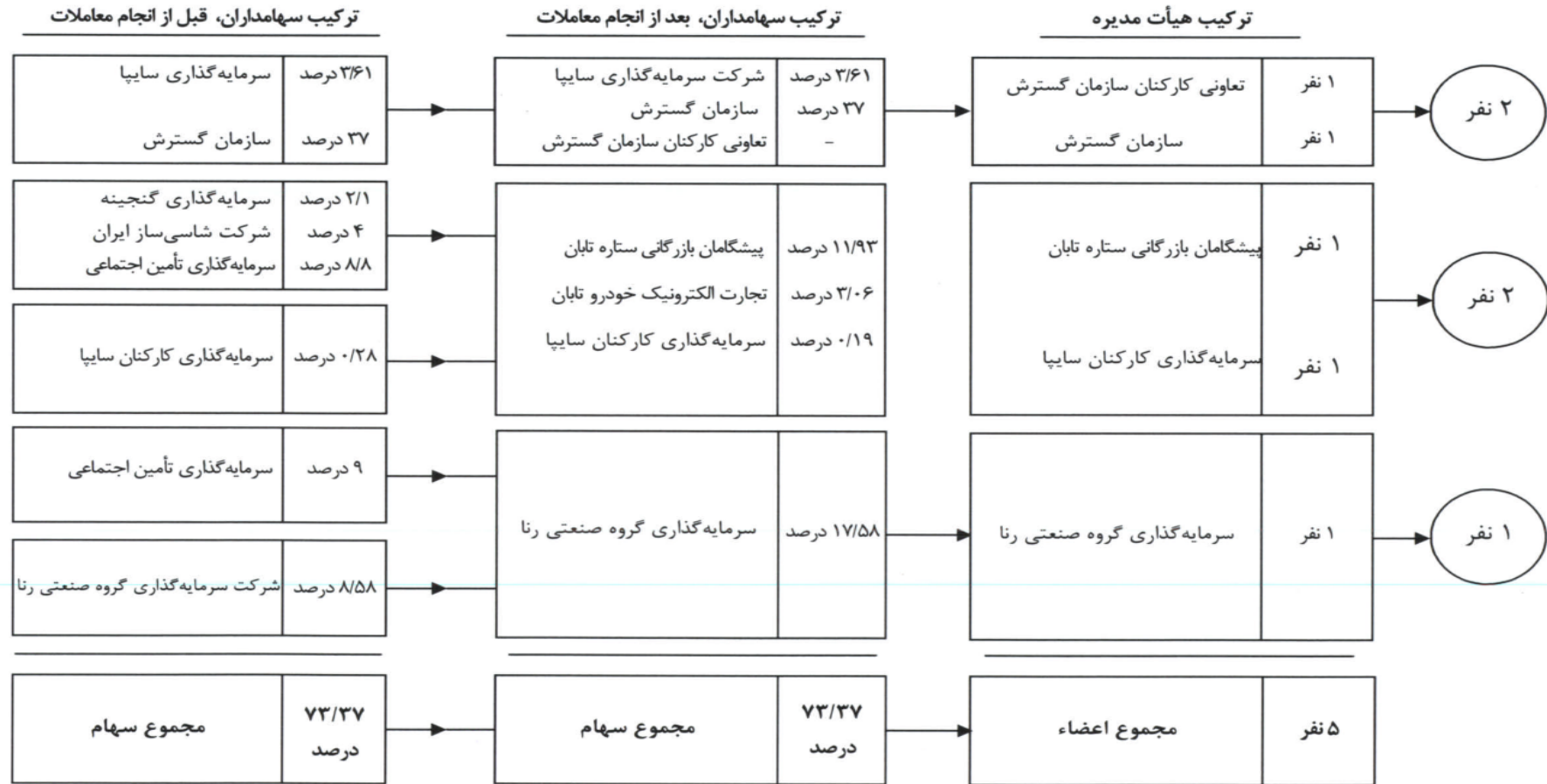
مأخذ: همان.

در شکل ۲ نیز، ترکیب هیئت‌مدیره و سهام‌داران عمده شرکت خودروسازی سایپا، قبل و بعد از معاملات سهام این شرکت آمده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، با انجام این معاملات، سهام فروخته شده شرکت خودروسازی سایپا توسط شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری گنجینه ایرانیان (۲/۱ درصد)، شرکت شاسی‌ساز ایران (۴ درصد) و شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (۸/۸ درصد) به کنسرسیومی متشکل از شرکت گروه سرمایه‌گذاری کارکنان سایپا و قطعه‌سازان واگذار شده است. این سهام درحال حاضر در اختیار اعضای این کنسرسیوم متشکل از شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان (۱۱/۹۳ درصد)، شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان (۳/۰۶ درصد) و شرکت گروه سرمایه‌گذاری کارکنان سایپا (۰/۱۹ درصد) است.

همچنین سهام فروخته شده شرکت خودروسازی سایپا توسط شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (۹ درصد)، به شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا واگذار شده است. خاطرنشان می‌سازد، شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا، قبل از انجام این معامله، ۸/۵۸ درصد از سهام شرکت خودروسازی سایپا را در اختیار داشته است که با انجام این معامله، شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا مجموعاً ۱۷/۵۸ درصد از سهام شرکت خودروسازی سایپا را در اختیار دارد.



شکل ۲. ترکیب سهامداران شرکت خودروسازی سایپا



در حال حاضر، طبق جدول ۶، اعضای هیئت‌مدیره شرکت خودروسازی سایپا، عبارتند از: شرکت گروه سرمایه‌گذاری کارکنان سایپا، شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان، شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا، شرکت تعاونی کارکنان سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران و سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران.

جدول ۶. هیئت‌مدیره شرکت خودروسازی سایپا

ردیف	اعضای هیئت‌مدیره
۱	شرکت گروه سرمایه‌گذاری کارکنان سایپا
۲	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان
۳	شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا
۴	سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران
۵	شرکت تعاونی کارکنان سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران

مأخذ: همان.

## ۲-۲. معاملات سهام شرکت گروه صنعتی رنا

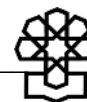
طبق جدول ۷، سازمان خصوصی‌سازی در تاریخ ۱۳۸۹/۳/۳۱ اقدام به واگذاری مجموعاً ۱۷ درصد از سهام شرکت گروه صنعتی رنا که در اختیار سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران بود، کرده است. از این میزان سهام، معادل ۱۱/۰۵ درصد به شرکت سرمایه‌گذاری سایپا به قیمت هر سهم ۲۵۹۹ ریال و به ارزش ۴۵۹,۵۰۳ میلیون ریال واگذار شده است.

همچنین معادل ۵/۹۵ درصد از سهام شرکت گروه صنعتی رنا به شرکت سرمایه‌گذاری سمند به قیمت هر سهم ۲۵۹۹ ریال و به ارزش مجموعاً ۲۴۷,۴۲۵ میلیون ریال واگذار شده است.

جدول ۷. معاملات عمده و بلوک شرکت گروه صنعتی رنا توسط سازمان خصوصی‌سازی

تاریخ	تعداد سهام	درصد	قیمت هر سهم (ریال)	ارزش سهام (میلیون ریال)	نام خریدار	نام فروشنده
۱۳۸۹/۳/۳۱	۱۷۶,۸۰۰,۰۰۰	۱۱/۰۵	۲۵۹۹	۴۵۹,۵۰۳	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا	سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران
۱۳۸۹/۳/۳۱	۹۵,۲۰۰,۰۰۰	۵/۹۵	۲۵۹۹	۲۴۷,۴۲۵	شرکت سرمایه‌گذاری سمند	سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران

مأخذ: همان.



علاوه بر واگذاری سهام مذکور توسط سازمان خصوصی سازی، بخش دیگری از سهام شرکت رنا در بازار بورس عرضه شده است. در جدول ۸، میزان این معاملات، قیمت سهام و خریداران و فروشندگان آن را نشان می دهد.

طبق این جدول، شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان طی سه مرحله، مجموعاً معادل ۱۱/۲۵ درصد از سهام شرکت گروه صنعتی رنا را از دو شرکت سرمایه گذاری صبا تأمین (۴/۹۹ درصد) و شرکت سرمایه گذاری سایپا (۴/۹ درصد و ۱/۳۶ درصد) در بورس اوراق بهادار خریداری کرده است. شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان نیز طی سه مرحله، مجموعاً معادل ۱۲ درصد از سهام شرکت گروه صنعتی رنا را از شرکت سرمایه گذاری سایپا (۴/۹ درصد، ۴/۹ درصد و ۲/۲ درصد) در بورس اوراق بهادار خریداری کرده است.

جدول ۸. معاملات عمده و بلوک شرکت خودروسازی رنا در بورس

نام فروشنده	نام خریدار	ارزش سهام (میلیون ریال)	قیمت هر سهم (ریال)	درصد	تعداد سهام	تاریخ
شرکت سرمایه گذاری صبا تأمین	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۲۳۱,۴۲۰	۲۹۰۰	۴/۹۹	۷۹,۸۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۶/۱۷
شرکت سرمایه گذاری سایپا	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۲۴۳,۰۴۰	۳۱۰۰	۴/۹	۷۸,۴۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۸/۱۶
شرکت سرمایه گذاری سایپا	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۶۷,۶۹۰	۳۱۰۰	۱/۳۶	۲۱,۸۳۵,۳۸۰	۱۳۸۹/۸/۱۷
شرکت سرمایه گذاری سایپا	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۲۴۳,۰۴۰	۳۱۰۰	۴/۹	۷۸,۴۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۸/۱۱
شرکت سرمایه گذاری سایپا	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۲۴۳,۰۴۰	۳۱۰۰	۴/۹	۷۸,۴۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۸/۱۲
شرکت سرمایه گذاری سایپا	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۱۰۹,۱۲۰	۳۱۰۰	۲/۲	۳۵,۲۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۸/۱۷

مأخذ: همان.

آمار و اطلاعات جداول ۷ و ۸ نشان داد، سهام شرکت گروه صنعتی رنا هم از طریق سازمان خصوصی سازی واگذار شده و هم در بورس اوراق بهادار توسط سایر سهام داران عرضه شده است. در این بخش، فروشندگان و خریداران هر دو مرحله واگذاری و نیز ترکیب سهام داران عمده قبل و بعد از هر دو مرحله واگذاری آمده است.

در این خصوص جدول ۹، فروش سهام شرکت خودروسازی رنا توسط سازمان خصوصی سازی و خریداران عمده و بلوکی آن را نشان می دهد. طبق این جدول، مجموعاً ۱۷ درصد از سهام گروه صنعتی رنا معامله شده است.

جدول ۹. معاملات عمده و بلوک شرکت گروه صنعتی رنا توسط سازمان خصوصی‌سازی (درصد)

خریداران		فروشنده	
سهام خریداری شده	نام شرکت	سهام فروخته شده	نام شرکت
۱۱/۰۵	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا	۱۱/۰۵	سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران
۵/۹۵	شرکت سرمایه‌گذاری سمند	۵/۹۵	سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران
۱۷	مجموع سهام خریداری شده	۱۷	مجموع سهام فروخته شده

مأخذ: همان.

جدول ۱۰ نیز، فروشندگان و خریداران سهام عمده و بلوکی شرکت گروه صنعتی رنا در بورس را نشان می‌دهد. طبق این جدول، مجموعاً ۲۳/۲۵ درصد از سهام شرکت گروه صنعتی رنا معامله شده است.

جدول ۱۰. معاملات انجام شده عمده و بلوک شرکت گروه صنعتی رنا در بورس (درصد)

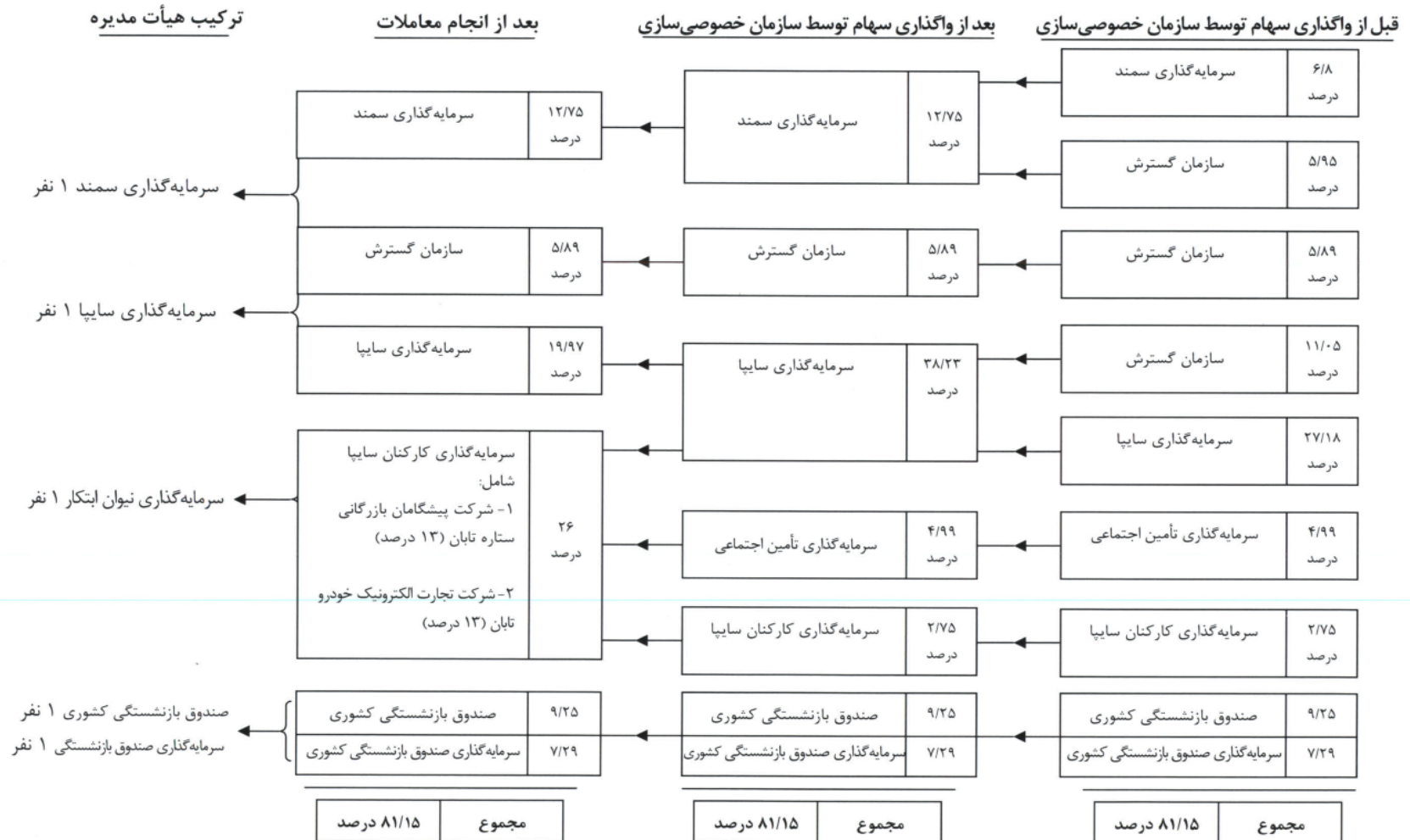
خریداران		فروشندگان	
سهام خریداری شده	نام شرکت	سهام فروخته شده	نام شرکت
۴/۹۹	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۴/۹۹	شرکت سرمایه‌گذاری صبا تأمین
۴/۹	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۴/۹	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا
۱/۳۶	شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان	۱/۳۶	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا
۴/۹	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۴/۹	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا
۴/۹	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۴/۹	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا
۲/۲	شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان	۲/۲	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا
۲۳/۲۵	مجموع سهام خریداری شده	۲۳/۲۵	مجموع سهام فروخته شده

مأخذ: همان.

در شکل ۳ نیز، ترکیب هیئت‌مدیره و ترکیب سهام‌داران عمده شرکت گروه صنعتی رنا، قبل و بعد از معاملات سهام این شرکت آمده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، با انجام این معاملات، سهام فروخته شده از سوی شرکت گروه صنعتی رنا توسط شرکت سرمایه‌گذاری صبا تأمین (۴/۹۹ درصد) و شرکت سرمایه‌گذاری سایپا (۱۸/۲۶ درصد) به شرکت‌های پیشگامان بازرگانی ستاره تابان (۱۱/۲۵ درصد) و تجارت الکترونیک خودرو تابان (۱۲ درصد) واگذار شده است.



شکل ۳. ترکیب سهامداران گروه صنعتی رنا



در حال حاضر طبق جدول ۱۱، اعضای هیئت‌مدیره شرکت گروه صنعتی رنا، عبارتند از: شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنعتی نیوان ابتکار، شرکت سرمایه‌گذاری سمند، شرکت سرمایه‌گذاری سایپا، شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری و شرکت سرمایه‌گذاری صبا تأمین.

جدول ۱۱. هیئت‌مدیره شرکت گروه صنعتی رنا

ردیف	اعضای هیئت‌مدیره
۱	شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنعتی نیوان ابتکار
۲	شرکت سرمایه‌گذاری سمند
۳	شرکت سرمایه‌گذاری سایپا
۴	شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری
۵	شرکت سرمایه‌گذاری صبا تأمین

مأخذ: همان.

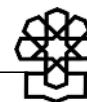
### ۲-۳. معاملات سهام شرکت ایران خودرو

طبق جدول ۱۲، سازمان خصوصی‌سازی در تاریخ ۱۳۸۹/۸/۹ اقدام به واگذاری در مجموع ۱۸ درصد از سهام شرکت ایران خودرو کرده است که پیش از این در اختیار سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران بود. از این میزان سهام، معادل ۱۲ درصد به شرکت بازرگانی سپهر ایرانیان با قیمت هر سهم ۳۶۸۷ ریال و ارزش ۲,۷۸۷,۳۷۲ میلیون ریال واگذار شده است.<sup>۱</sup> در واقع، از مجموع ۱۲ درصد سهام خریداری شده توسط شرکت بازرگانی سپهر ایرانیان، حدود ۳/۸ درصد متعلق به شرکت عظام، حدود ۳/۹ درصد متعلق به شرکت کروز و حدود ۴/۳ درصد متعلق به تعاونی خاص کارکنان ایران خودرو است.

همچنین سازمان خصوصی‌سازی در تاریخ مذکور، ۳ درصد از سهام شرکت ایران خودرو را به شرکت سرمایه‌گذاری ملی به قیمت هر سهم ۳۶۸۷ ریال و ارزش ۶۹۶,۸۴۳ میلیون ریال واگذار کرده است.

معادل ۱ درصد از سهام شرکت ایران خودرو نیز در تاریخ مذکور به شرکت سرمایه‌گذاری ترنیا به قیمت هر سهم ۳۶۸۷ و مجموع ارزش ۲۳۲,۲۸۱ میلیون ریال واگذار شده است.

۱. خاطرنشان می‌سازد شرکت بازرگانی سپهر ایرانیان خود کنسرسیومی متشکل از سه شرکت کروز، عظام و تعاونی خاص کارکنان ایران خودرو است.



دیگر خریدار سهام شرکت ایران خودرو، شرکت سرمایه‌گذاری صنعت و معدن بوده است که ۲ درصد از سهام شرکت ایران خودرو به قیمت هر سهم ۳۶۸۷ ریال و مجموع ارزش ۴۶۴،۵۶۲ میلیون ریال از سوی سازمان خصوصی‌سازی به این شرکت واگذار شده است.

#### جدول ۱۲. معاملات عمده و بلوک شرکت ایران خودرو توسط سازمان خصوصی‌سازی

نام فروشنده	نام خریدار	ارزش سهام (میلیون ریال)	قیمت هر سهم (ریال)	درصد	تعداد سهام	تاریخ
سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران	شرکت بازرگانی سپهر ایرانیان	۲,۷۸۷,۳۷۲	۳۶۸۷	۱۲	۷۵۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۹/۸
سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران	شرکت سرمایه‌گذاری ملی	۶۹۶,۸۴۳	۳۶۸۷	۳	۱۸۹,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۹/۸
سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران	شرکت سرمایه‌گذاری ترینان	۲۳۲,۲۸۱	۳۶۸۷	۱	۶۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۹/۸
سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران	شرکت سرمایه‌گذاری صنعت و معدن	۴۶۴,۵۶۲	۳۶۸۷	۲	۱۲۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۸۹/۹/۸

مأخذ: همان.

آمار و اطلاعات جدول ۱۲، صرفاً سهام شرکت ایران خودرو که از طریق سازمان خصوصی‌سازی واگذار شده را نشان می‌دهد.<sup>۱</sup> علاوه بر این، جدول ۱۳، فروش سهام شرکت ایران خودرو توسط سازمان خصوصی‌سازی و خریداران عمده و بلوکی آن را نشان می‌دهد. طبق این جدول، در مجموع ۱۸ درصد از سهام شرکت ایران خودرو معامله شده است.

#### جدول ۱۳. معاملات انجام شده عمده و بلوک شرکت ایران خودرو توسط سازمان خصوصی‌سازی

(درصد)

خریداران			فروشنده	
کنسرسیوم	سهام خریداری شده	نام شرکت	سهام فروخته شده	نام شرکت
شرکت عظام	۳/۸	شرکت بازرگانی سپهر ایرانیان	۱۲	سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران
شرکت کروز	۳/۹			
تعاونی خاص کارکنان ایران خودرو	۴/۳			
۳		شرکت سرمایه‌گذاری ملی	۳	سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران

۱. سایر معاملات شرکت ایران خودرو که در بورس اوراق بهادار انجام گرفته به دلیل حجم پایین نسبت به سایر معاملات، در این بخش از گزارش مورد بررسی قرار نگرفته است.

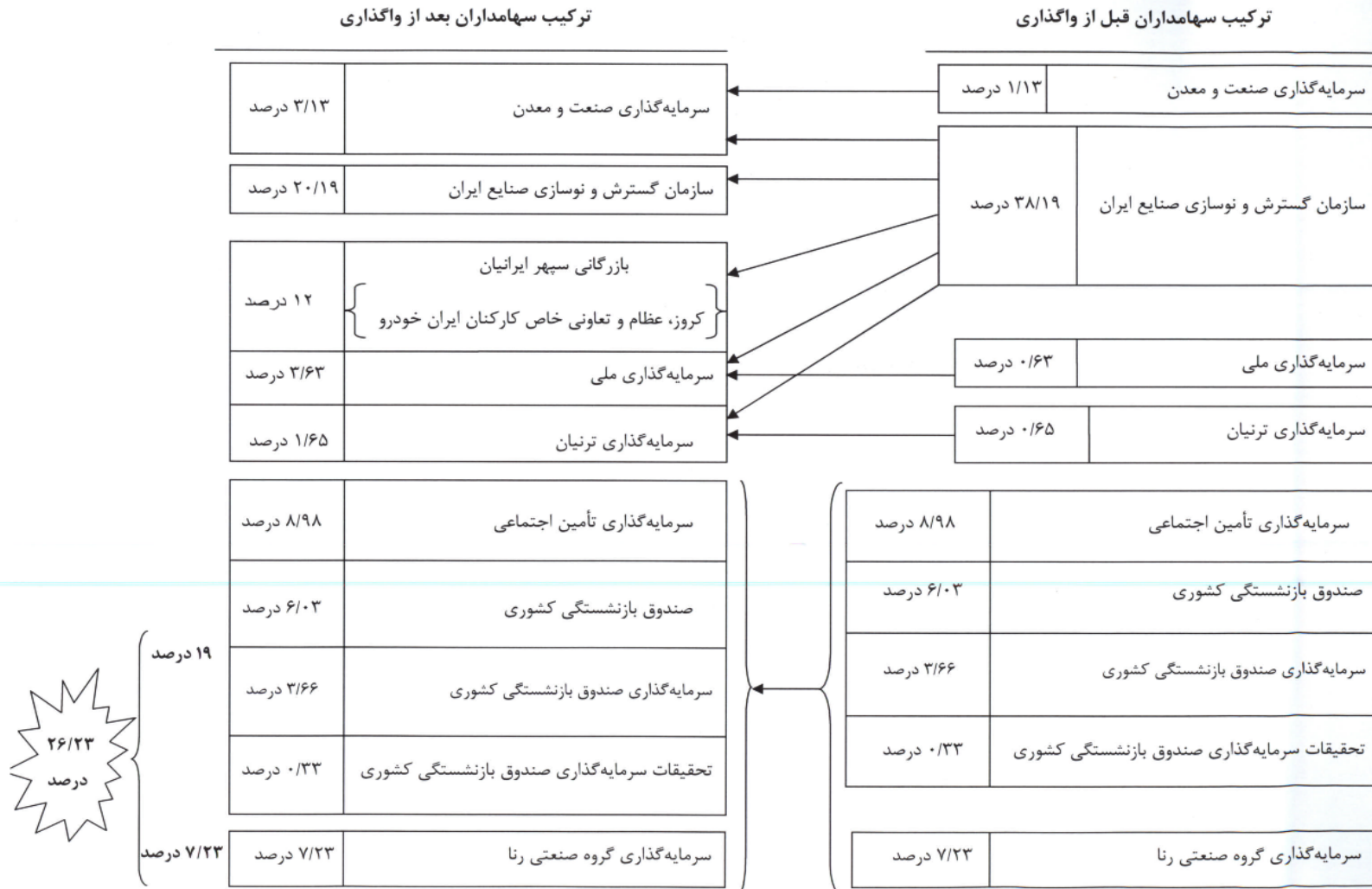
خریداران		فروشنده	
کنسرسیوم	سهام خریداری شده	نام شرکت	سهام فروخته شده
۱		شرکت سرمایه‌گذاری ترنیان	۱
۲		شرکت سرمایه‌گذاری صنعت و معدن	۲
۱۸		مجموع سهام خریداری شده	۱۸
			مجموع سهام فروخته شده

مأخذ: همان.

شکل ۴ نیز، ترکیب سهام‌داران عمده شرکت ایران خودرو را قبل از خرید بخشی از سهام این شرکت توسط شرکت سرمایه‌گذاری سایپا را نشان می‌دهد. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، در حال حاضر، ۷/۲۳ درصد سهام شرکت ایران خودرو در تملک شرکت گروه صنعتی رنا قرار دارد که دو نفر از اعضای هیئت‌مدیره شرکت گروه صنعتی رنا نیز از زیرمجموعه‌های شرکت خودروسازی سایپا هستند.



## شکل ۴. ترکیب سهامداران شرکت ایران خودرو



در حال حاضر، طبق جدول ۱۴ اعضای هیئت‌مدیره شرکت ایران خودرو، عبارتند از: شرکت ساختمان و خدمات نوساز، شرکت تعاونی کارکنان سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران، شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا، سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران و شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی.

جدول ۱۴. اعضای هیئت‌مدیره شرکت ایران خودرو

ردیف	اعضای هیئت‌مدیره
۱	شرکت ساختمان و خدمات نوساز
۲	شرکت تعاونی کارکنان سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران
۳	شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا
۴	سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران
۵	شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی

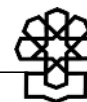
مأخذ: همان.

با این ترتیب، نگاهی به وضعیت و ترکیب سهام‌داران شرکت‌های زیرمجموعه خودروسازی سایپا و نیز روند معاملات سهام شرکت‌های خودروسازی سایپا و گروه صنعتی رنا، می‌تواند حدس‌های مربوط به استراتژی شرکت خودروسازی سایپا برای تملک سهام شرکت‌های خودروسازی را تقویت سازد. زیرا شرکت خودروسازی سایپا از طریق شرکت سرمایه‌گذاری سایپا که مالکیت بیش از ۵۰ درصد آن را در اختیار دارد و نیز از طریق شرکت‌های پیشگامان بازرگانی ستاره تابان و تجارت الکترونیک خودرو تابان و نیز شرکت گروه سرمایه‌گذاری کارکنان سایپا، سهام شرکت خود و سهام شرکت گروه صنعتی رنا را در مالکیت دارد و اختیار تعیین اکثریت هیئت‌مدیره این شرکت‌ها را نیز دارد.

### ۳. آسیب‌های ناشی از تملک و ادغام شرکت‌های خودروساز

طبق ماده (۱۹۸) قانون تجارت ایران،<sup>۱</sup> شرکت‌های سهامی عام اجازه ندارند سهام خود را دارا باشند، در حالی که طبق قوانین شرکت‌ها در سایر کشورها، شرکت‌های سهامی عام می‌توانند سهام خود را مالک باشند. این سهام به‌عنوان «سهام خزانه» در حساب‌ها نگهداری می‌شود و هیچ‌گونه

۱. البته در قانون تجارت، خرید سهام شرکت توسط خود شرکت به این جهت مورد ممنوعیت قرار گرفته است که شرکت سهامی عام، به‌خصوص اگر در بورس پذیرفته شده باشد، نتواند با خرید سهام خود در قیمت سهام مزبور در بازار با ایجاد تقاضای اضافی و محدودیت عرضه، تأثیر بگذارد و قیمت سهام را بیش از ارزش واقعی‌اش با ارزش جلوه دهد.



حق رأی در مجامع شرکت ندارد (این‌گونه شرکت‌ها بعضاً برای کنترل قیمت سهام می‌توانند خودشان سهام عرضه شده را خریداری کنند و سپس به فروش برسانند). مضافاً اینکه در ارتباط با گروه شرکت‌ها،<sup>۱</sup> شرکت‌های فرعی می‌توانند سهام شرکت اصلی را داشته باشند و بر همین اساس در قانون بازار سرمایه و مقررات نظارتی بازار سرمایه این کشورها، اگر این سهام توسط شرکت‌های زیرمجموعه خریداری شود، نظارت کافی به این‌گونه عملیات و نیز نظارت بر عدم حضور شرکت اصلی در مرجع تصمیم‌گیری وجود دارد.

بنابراین اگرچه طبق قانون تجارت ایران، خرید سهام خود شرکت، توسط شرکت سهامی عام منع شده است، اما در عمل شرکت‌های تابعه (فرعی)، سهام شرکت اصلی را خریداری می‌کنند و این شرکت‌ها حتی در نقش بازارساز هم عمل می‌کنند. انتخاب این شرکت‌های خریدار سهام (فرعی/تابعه)، به‌عنوان عضو هیئت‌مدیره در شرکت اصلی نیز مرسوم شده است. مقام ناظر بازار سرمایه ایران می‌تواند ناظر بر عملیات خرید سهام شرکت اصلی از طریق شرکت‌های تابعه باشد، اما در عمل، این عملیات به‌صورت زیگ‌زاگ انجام شده که کنترل آن را با مشکل روبرو می‌سازد.

در فرآیند واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی سایپا و گروه صنعتی رنا و خرید سهام آنها توسط شرکت‌های زیرمجموعه خودروسازی سایپا (به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم)، نه‌تنها منبع تأمین مالی آنها محل ابهام دارد، بلکه در این‌گونه شرکت‌ها، مدیریت شرکت اصلی با داشتن نفوذ قابل ملاحظه در شرکت‌های زیرمجموعه، می‌تواند به راحتی افرادی را که به‌عنوان نماینده شرکت زیرمجموعه در هیئت‌مدیره شرکت اصلی حضور دارند، تحت کنترل داشته باشد. ضمناً براساس گزارش منتشره از طرف مدیریت نظارت بر ناشران اوراق بهادار سازمان بورس و اوراق بهادار، «به نظر می‌رسد که منابع تأمین مالی خرید سهام شرکت خودروسازی سایپا از محل منابع گروه تأمین شده است»<sup>۲</sup> که این موضوع نیز از موارد قابل بررسی توسط کارشناسان ذیربط و مراجع ذیصلاح می‌باشد. علاوه بر این، شبیه ایجاد انحصار در این معاملات نیز موضوع حائز اهمیتی است که مرکز ملی رقابت و شورای رقابت می‌باید درباره آن بررسی و اعلام‌نظر نمایند.

1. Holding

۲. گزارش اطلاعیه شفاف‌سازی درخصوص شرکت‌های سایپا، سرمایه‌گذاری سایپا و رنا، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹.

## جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در مجموع بررسی به عمل آمده نشان می‌دهد:

۱. در شرکت خودروسازی سایپا از طریق خرید سهام این شرکت توسط شرکت‌های زیرمجموعه (شرکت سرمایه‌گذاری سایپا، شرکت گروه سرمایه‌گذاری کارکنان سایپا و دیگر شرکت‌هایی که غیرمستقیم با حضور این گروه وجود دارند) زمینه خرید سهام توسط خود شرکت به‌طور غیرمستقیم به وجود آمده است.
۲. بازنگری در قانون تجارت و قانون بازار سرمایه برای جلوگیری از بهره‌برداری از امکانات شرکت‌های فرعی و تابعه برای خرید سهام شرکت اصلی و جلوگیری از اعمال مدیریت در شرکت اصلی توسط این‌گونه شرکت‌ها ضروری است.
۳. اصلح است که شورای رقابت طبق احکام مواد (۴۷)، (۴۸) و (۴۹) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی عمل نموده و از معاملاتی که منجر به تملک عمده و انحصاری سهام توسط اشخاص حقیقی و حقوقی و یا ادغام بنگاه‌ها به نحوی که موجب اختلال در رقابت می‌شود، جلوگیری به عمل آورد.

## منابع و مأخذ

۱. آمار و اطلاعات و آگذاری شرکت‌های خودروسازی، شرکت بورس اوراق بهادار، بهمن‌ماه ۱۳۸۹.
۲. آمار و اطلاعات شرکت ایرانی تولید اتومبیل (سایپا)، اسفندماه ۱۳۸۹.
۳. سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی، ابلاغی مقام معظم رهبری، ۱۳۸۴.
۴. قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی، مصوب ۱۳۸۷.
۵. قانون تجارت، مصوب ۱۳۴۷.
۶. گزارش اطلاعیه شفاف‌سازی در خصوص شرکت‌های سایپا، سرمایه‌گذاری سایپا و رنا، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹.



مرکز پژوهش‌ها  
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۰۷۹۹

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: آسیب‌شناسی واگذاری سهام شرکت‌های خودروسازی (مطالعه موردی سایپا، رنا و ایران خودرو)

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بخش عمومی)

تهیه و تدوین: امید عطائی

ناظر علمی: علی نصیری‌اقدام

متقاضی: احمد توکلی (رئیس مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی)

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. خصوصی‌سازی

۲. صنعت خودرو

۳. رقابت

تاریخ انتشار: ۱۳۹۰/۲/۲۷