

# بررسی برخی از روش های تامین مالی طرح ها و پروژه های شهری با تاکید بر روش سهام پروژه و بررسی نمونه موردی سهام پروژه مجد مشهد

علی نقی قائمی نیک

دانشجوی دوره دکتری علوم اقتصادی دانشگاه فردوسی مشهد کارشناس اقتصادی شرکت پایش راهبرد منطقه شرق ۱

Ghaemi1352@yahoo.com

## چکیده

رشد سریع شهرنشینی و ایجاد مناطق حاشیه ای و مشکل بازسازی بافت های فرسوده شهری به عنوان بزرگترین مشکلات متولیان مسائل شهری در دو دهه اخیر در شهرهای مختلف بوده است. در کنار نیاز به بسیج عمومی برای حل مشکلات فوق نیاز به احداث پروژه های الگو و اصلاح برخی بافت های شهری از طریق سرمایه گذاری مستقیم؛ کاملاً ملموس بوده است. در همین راستا طرح ها و پروژه هایی در ابعاد ملی تعریف شد و تلاش برای اجرای این پروژه ها یکی از بزرگترین دغدغه های مسئولین گردید. با عنایت به محدودیت سرمایه گذاری دولت و توجه به خصوصی سازی، نیاز به استفاده از راه هایی برای تامین منابع لازم برای این طرح ها را دو چندان نمود. روش هایی که اولاً مبتنی بر شرع و قوانین جمهوری اسلامی باشد، ثانياً متکی بر سرمایه های خرد مردمی باشد و ثالثاً با مشارکت حداکثری مردم و مالکان به انجام برسد.

با عنایت به این نیاز بررسی برخی از روش های موجود مفید فایده خواهد بود. در این تحقیق به معرفی دو روش تامین مالی پروژه محور؛ که در مراحل مختلف به انجام رسیده و دارای وجهت قانونی می باشند، پرداخته شده است. ابزار صکوک به عنوان یک ابزار مالی اسلامی دارای شقوق مختلفی است. شاید بتوان صکوک استصناع را یکی از مناسبترین ابزارها برای تامین مالی طرح ها و پروژه های شهری به حساب آورد. در کنار آن روش سهام پروژه که ابتکاری است که با الهام از ماده ۱۰ قانون مدنی و مشارکت افراد حقیقی و حقوقی ایجاد شده و در پروژه های مختلف مورد استفاده قرار گرفته، نیز بررسی و معرفی شده است. این دو روش تا حدود زیادی دارای شباهت هایی هستند و دارای خصوصیات مربوط به روش های تامین مالی پروژه محور می باشند.

با استفاده از روش سهام پروژه تا کنون پروژه های زیادی در سطح کشور به انجام رسیده است که می توان به ۳مورد پروژه عظیم سارا و ایمان، طرح مجد مشهد و طرح زعفرانیه تربت حیدریه اشاره نمود. این طرح ها در قالب طرح های مصوب شهری در شهرهای مشهد و تربت حیدریه و با همت شرکت عمران و مسکن سازان منطقه شرق به انجام رسیده است. بر اساس این روش هزاران نفر از کارکنان دولت، عموم مردم، پیمانکاران و صاحبان حقوق در قالب سهام پروژه در این فرایند دخیل و شریک می باشند. در ادامه نمونه موردی سهام پروژه مجد مورد بررسی قرار می گیرد.

شایان ذکر است با وجود اینکه این روش تا کنون در پروژه های شهری به ویژه در بافت فرسوده مورد استفاده قرار گرفته است، اما این قابلیت را دارد که در هر پروژه دیگری که دارای توجیه اقتصادی و امکان عملیاتی شدن را دارا می باشند به کار گرفته شود.

**کلمات کلیدی:** تامین مالی پروژه محور، طرح و پروژه شهری، صکوک استصناع، روش سهام پروژه

## مقدمه

بر اساس برنامه پنج ساله چهارم جمهوری اسلامی، بافت های فرسوده شهری در کل کشور می بایست طی

مدت ده سال تعیین تکلیف و اصلاح می‌شد. اصلاح و نوسازی این بافت‌ها که شامل حدود ۶۵ هزار هکتار می‌شود نه در توان دولت است و نه سرمایه‌گذاری خاص بخش خصوصی موجود و نه در حد و اندازه سرمایه‌های بانکی. لذا چاره‌ای نیست جز آن که سرمایه‌عظیم مردمی در قالب مشارکت عمومی و یا از طریق روش‌های تامین منابع مالی به کار گرفته شود. در حال حاضر در بخش‌های مختلف بویژه در بخش‌های شهری و به صورت خاص در بافت‌های فرسوده شهری، نیاز به اجرای پروژه‌های بزرگ شهری به صورت ملموس و غیر قابل انکار وجود دارد.

از سوی دیگر رشد شدید نقدینگی در سال‌های اخیر موجب گردیده که مردم در تبدیل پول به یک دارایی مطمئن بکوشند. در علم اقتصاد رشد تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخصی برای نیازهای مبادلاتی استفاده می‌شود. با بررسی حقیقی تولید ناخالص داخلی از سال ۸۱ تا ۸۵ متوجه می‌شویم که نیاز مبادلاتی در این سال‌ها به طور متوسط ۶/۱ درصد رشد داشته است در صورتی که به طور متوسط رشد نقدینگی ۳۲ درصد بوده که فراتر از نیاز مبادلاتی است، در نتیجه مردم به جستجوی راه‌هایی می‌پردازند که ارزش نقدینگی‌شان را حفظ کنند.

سرمایه‌ها به دو دسته خرد و کلان تقسیم می‌شوند. سرمایه‌های خرد می‌توانند به محصولات مالی مختلف که از طرف بازار پیشنهاد می‌گردد، تبدیل شوند. بنابراین بر مبنای دلایل فوق جذب سرمایه‌های خرد که به سمت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ملی در شرایط موجود اقتصادی کشور یک ضرورت است. استفاده از ابزارهای مختلف مالی می‌تواند در این زمینه نقش موثری را ایفا نماید. خوشبختانه در علم مدیریت مالی روش‌های مختلفی برای این هدف در نظر گرفته شده است. در اقتصاد اسلامی نیز با عنایت به تعالیم عالیه اسلامی و بر اساس فقه اسلام ابزارهای متعددی در این زمینه معرفی شده که خوشبختانه در جوامع مختلف اسلامی و غیر اسلامی به عنوان ابزاری هایی موفق عمل نموده‌اند. ویژگی اصلی ابزارهای اسلامی مبتنی بر دارایی و یا کار بودن آنهاست. به عبارتی رابطه سرمایه با بازار واقعی قطع نخواهد شد. ابزارهای موفق زیادی در این زمینه وجود دارد؛ این مقاله به معرفی دو ابزار تجربه شده در این زمینه که به صورت پروژه محور می‌باشند، پرداخته است. شایان ذکر است که این ابزارها به ویژه روش سهام پروژه در پروژه‌های مختلف شهری به گونه‌ای موفقیت آمیز مورد امتحان قرار گرفته است.

در کنار روش‌های مختلف برای تامین مالی پروژه‌ها؛ حمایت و دخالت نهادهای عمومی و دولت ضروری و لازم است.

**نقش دولت :** دولت با تنظیم سرفصل‌ها و ردیف‌های بودجه، قوانین مالیاتی ترجیحی، مشارکت در سهام و بدهی یا تضمین وام و سرمایه‌گذاری و گاه از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم؛ پرداخت یارانه و مشارکت سهامی می‌تواند به نهادهای عمومی از جمله شهرداری‌ها و بخش خصوصی در تامین مالی طرح‌های شهری کمک نماید.

در همین راستا برای انجام پروژه‌های شهری، استفاده از منابع دولتی و نهادهای عمومی مانند شهرداری‌ها بر اساس الزامات قانونی لازم است. از جمله مواردی که می‌تواند در این راستا مورد استفاده قرار گیرد، می‌توان به شرح زیر اشاره نمود؛ ارائه تسهیلات بانکی و یارانه‌های دولتی، تسهیلات وجوه اداره شده، منابع سازمان ملی زمین و مسکن، تسهیلات صندوق ذخیره ارزی، مجوز انتشار اوراق مشارکت، مجوز انتشار گواهی سپرده خاص، سایر تسهیلات دولتی، بخشودگی عوارض، اخذ وام از نهادها و موسسات مالی جهانی مانند بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، بانک توسعه اسلامی و استفاده از تسهیلات مربوط به قوانین حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی و مانند آن. (لطفعلی پور و دیگران، ۱۳۹۰)

لذا دولت در کنار بخش خصوصی و به عنوان حامی این بخش بایستی به گسترش راه‌های مختلف برای نیل به اهداف توسعه‌ای بکوشد تا با استفاده از ابزارهای مختلف اجرای پروژه‌های درون شهری با سرعت بیشتری عملی گردد.

### انواع روش‌های تامین مالی

در تقسیم‌بندی روش‌های تامین مالی می‌توان انواع روش‌های مالی را در تقسیم‌بندی‌های مختلفی نشان داد. از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:

- تامین مالی بر اساس محل تامین شامل؛ تامین مالی داخلی و خارجی
- تامین مالی بر اساس ساختار مالی شامل؛ تامین مالی مبتنی بر سرمایه و تامین مالی مبتنی بر بدهی
- تامین اسلامی بر اساس ایدئولوژی شامل؛ تامین مالی ربوی و تامین مالی اسلامی

برای تامین مالی ابزارهای خاصی تعریف شده است که می توان به قرض الحسنه ، وقف، مضاربه، مشارکت، جعاله، مزارعه، مساقات، مباحه، اجاره، سلم، استصناع، انواع صکوک و برخی ابزارهای جدید مانند سهام پروژه اشاره نمود. (فیروز زارع و دیگران، ۱۳۹۰)

- تامین منابع شرکت محور و تامین مالی پروژه محور

### تعریف عمومی تامین مالی پروژه محور

عبارت تامین مالی پروژه محور واژه ای است که هم در کشورهای در حال توسعه و هم در کشورهای توسعه یافته به صورتی گسترده مورد استفاده قرار می گیرد. اصطلاح تامین مالی پروژه محور برای گستره وسیعی از ساختار های تامین مالی استفاده می شود. با این حال یک خصوصیت در همه آنها مشترک است و آن عدم تکیه وام دهندگان به اعتبار بانسی و تمرکز آنها بر شرکت های خاص منظور ایجاد شده (شرکت پروژه) و دارایی ها و عواید حاصل از اجرای پروژه است. (حدادی و دیگران، ۱۳۹۰)

در تمامی تعاریف ارائه شده تاکید بر استقلال مالی پروژه از شرکت مادر دارد؛ به طوری که در همه آنها بر دو اصل تاکید شده است؛ اول تکیه وام دهندگان به جریان نقدی و دارایی های پروژه و دوم عدم حق رجوع و یا حق رجوع محدود وام دهندگان به بانسیان پروژه می باشد. (حدادی و دیگران، ۱۳۹۰)

تقریباً در تمامی روش های تامین مالی پروژه محور ۵ ویژگی مشترک وجود دارد :

۱. **تشکیل شرکت تک منظوره SPV؛** ترتیبات قراردادی گسترده بین ذینفعان، حق رجوع محدود، تامین مالی خارج از تراز نامه و توجیه پذیری مالی پروژه .

SPV؛ شرکتی است تک منظوره که توسط مالکین شرکت و به منظور انجام یک پروژه تشکیل و با اختتام پروژه فعالیت آن خاتمه می یابد و مسئول و متعهد تنظیم روابط قراردادی بین ذینفعان درگیر در فرایند تامین مالی پروژه می باشد.

۲. **ترتیبات قراردادی:** قراردادهای فی مابین ذینفعان پروژه که تنظیم کننده جریان نقدی پروژه، تعیین کننده ارزش و ریسک پروژه می باشند. از جمله می توان به قراردادهای ساخت، قراردادهای فروش محصول و قراردادهای مربوط به ورودی مواد اولیه و تعمیر و نگهداری موافقت نامه های گسترده مالی شامل وام ، انتشار اوراق بدهی، توافقنامه های بین سهامداران و توافق نامه های حمایتی کشور میزبان و مانند آن اشاره کرد. (حدادی و دیگران، ۱۳۹۰)

۳. **حق رجوع محدود:** با توجه به اعتبار پروژه و نیاز به مدیریت واحد، بانسیان و سرمایه گذاران به صورتی محدود حق رجوع به اصل سرمایه و یا حق دخالت در فرایند های اجرایی پروژه را خواهند داشت. میزان این حق بنابه شرایط پروژه و توافق بانسیان و شرکت مجری خواهد بود .

۴. **تامین مالی خارج از ترازنامه:** با توجه به اینکه برای تامین مالی و اجرای پروژه ساز و کاری جدا از شرکت مادر فراهم شده است، سود و زیان این امر کمتر توجه شرکت مادر شده و در قالب حقوق صاحبان سهام یا تعهدات شرکت منظور نمی شود.

۵. **توجیه پذیری پروژه:** درآمدهای آتی پروژه مهمترین رکن تامین مالی پروژه محور است چرا که بازپرداخت ها باید از محل جریان نقدی و دارایی های خود پروژه صورت پذیرد. بنابراین قابلیت پروژه ها برای ایجاد جریان نقدی و دارایی های خود پروژه باید اثبات شود. (حدادی و دیگران، ۱۳۹۰)

### ابزارهای مالی اسلامی ( صکوک)

در فقه اسلام کلیه عقود و قراردادهای باید تحت ضوابط کلی معاملات قرار داشته باشند . این اصول و ضوابط را می توان به صورت کلی به شرح زیر نام برد؛

ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر و ضرار، ممنوعیت غرر، ممنوعیت ربا

در همین راستا ابزارهای مختلفی برای تامین مالی و انجام معاملات مطرح شده و به تصویب رسیده است. ابزارهای مالی اسلامی مبتنی بر عقود به دو گروه کلی تقسیم می شوند:

گروه اول؛ مبتنی بر عقد قرض بوده و با اهداف خیر خواهانه و غیر انتفاعی منتشر می شوند و گروه دوم مبتنی بر ابزارهای انتفاعی بوده که خود متناسب با نیازها و سلیق مختلف به دو گروه دیگر تقسیم می شود. (حدادی و دیگران، ۱۳۹۰) گروهی مبتنی بر عقود مشارکتی بوده؛ مانند عقد مشارکت و استصناع و گروه دوم ابزارهای مبتنی بر عقود مبادله ای می باشند مانند عقد اجاره به شرط تملیک و خرید نسبه و روش سهام پروژه

**تعریف صکوک:** بر اساس تقسیم بندی سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای اسلامی مالی؛ در حال حاضر ۱۴ نوع صکوک (بر پایه نوع عقود) وجود دارد که عبارتند از: صکوک اجاره، سلم، استصناع، مباحه، مشارکت، مضاربه، مزارعه، مساقات، مغارسه، صکوک نماینده سرمایه گذاری و صکوک مالکیت دارایی های موجود و صکوک مالکیت منافع دارایی هایی که در آینده ساخته می شود.

**اوراق استصناع:** عقد استصناع به معنی سفارش ساخت است و اوراق استصناع بر اساس عقد استصناع منتشر می شوند. بنابراین سفارش دهنده کارفرما و سازنده پیمانکار خواهد بود و از آنجا که بر پایه این عقد تهیه مواد اولیه با سازنده است، این اوراق می تواند در پروژه های EPC<sup>2</sup>، EPC<sup>3</sup>، کاری مناسبی داشته باشد. (حدادی و دیگران، ۱۳۹۰) بر اساس ماده ۹۸ قانون پنجم توسعه با تصویب مجلس شورای اسلامی و تایید شورای نگهبان استصناع به عنوان عقدی صحیح و مستقل شناخته شده است. در این روش بانی (شهرداری) می تواند با توسعه اقدام به تاسیس شرکت پروژه کند که هر دو بخش تامین مالی و اجرای پروژه از طریق قرارداد استصناع را به عهده دارد. بدنه شرکت پروژه دارای سه قسمت اصلی خواهد بود:

- ✓ عناصری از شرکت که توسعه دارایی ها را به عهده دارد و عهده دار نقش امین در فرایند انتشار خواهد بود.
- ✓ عناصری که مدیریت مالی فرایند و انتشار اوراق را بر عهده دارند.
- ✓ عناصر مدیریت طراحی؛ ساخت و تامین پروژه را بر عهده دارند. (حدادی و دیگران، ۱۳۹۰)

### روش سهام پروژه

**۱- معرفی روش سهامدار پروژه:** یکی دیگر از روش های تامین مالی پروژه محور، روش سهام پروژه می باشد. روش سهام پروژه یکی از این روش ها یا یکی از موفق ترین روش ها است که برای تامین مالی پروژه های مختلف به ویژه در پروژه های شهری و به صورت خاص در بافت های فرسوده طراحی و اجرا گردیده است. این روش که مبتنی بر تامین مالی بر مبنای سرمایه و انتفاعی می باشد؛ روشی است که از طریق جذب سرمایه داران انجام و صاحبان شرکت و سرمایه داران جدید در سود یا زیان پروژه شریک می گردند.

در این روش با فروش اوراق سهام پروژه توسط ناشر برای پروژه خاص؛ صاحبان سهام در آن پروژه شریک می شوند و با اتمام پروژه سود صاحبان سهام بر مبنای میزان سهمشان محاسبه و پرداخت می گردد. پرداخت اصل و سود سرمایه در پایان و یا در جریان اجرای پروژه موجب جذابیت و اقبال از این شیوه گردیده، چرا که عموم پروژه های ساختمانی پس از پیشرفت بخشی یا تمام پروژه و پیش فروش یا فروش قسمت های ساخته شده به بازدهی می رسند.

بر طبق این روش کلیه هزینه های اجرایی پروژه (تا مرحله اخذ وام یارانه ای) شامل تملک زمین و هزینه های ساخت و ساز، تبدیل به تعدادی سهام ۱۰/۰۰۰ ریالی خواهد شد. در این فرایند مالکین و سایر اقشار مردم می توانند سهامدار پروژه شده و از ارزش های افزوده طرح بهره مند شوند. هم چنین عرضه سهام می تواند به صورت نقد و اقساط باشد.

این روش ارزش افزوده ناشی از اخذ وام یارانه ای با پیش فروش واحدها به نفع سهامداران بوده و شرکت حداقل سود مشابه سود اوراق مشارکت و یا بانکها را برای خریداران سهام (مشروط به حداقل ۱۲ ماه مشارکت) تضمین می نماید. با خرید هر مقدار سهم (در صورت تقاضا) اصل و سود متعلقه نقداً پرداخت خواهد شد. (موسویان، ۱۳۹۱)

**۲- هدف از اجرای روش سهامدار پروژه:** اما به منظور اجرای پروژه های نوسازی نیاز به چهارچوب و اصولی است که در زمان برنامه ریزی اجرا مدنظر قرار می گیرد و ارزیابی نتیجه و میزان موفقیت براساس آن اصول مشخص شود که این اصول در روش سهام پروژه عبارتند از:

مردم محوری؛ همه جانبه نگری؛ جامع نگری؛ فرآیند محوری؛ مشارکت برانگیزی؛ نوآوری؛ الگوسازی؛ فرصت

2 Engineering, Procurement, Construction  
 3 Engineering, Procurement, Construction and Finance

**۳- مراحل اجرا و فروش سهامدار پروژه:** از نظر شکلی سهام پروژه را می‌توان به عنوان یکی از روش‌های تامین مالی پروژه محور به حساب آورد که هر پنج ویژگی ذکر شده برای این نوع تامین مالی یعنی؛ تشکیل شرکت SPV؛ ترتیبات قراردادی گسترده بین ذینفعان، حق رجوع محدود، تامین مالی خارج تراز نامه ای و توجیه پذیری مالی پروژه را شامل می‌شود. اما در حال حاضر از نظر حقوقی سهامپروژه عقدی خصوصی است که بین صاحب پروژه و خریدار یا سهامدار پروژه منعقد می‌گردد. اجرای سهامپروژه بر مبنای ماده ۱۰ قانون مدنی که ذیلاً درج می‌گردد بلامانع است.

«قراردادهای خصوصی نسبت به کسانی که آن را منعقد نموده‌اند در صورتی که مخالف صریح قانون نباشد نافذ است»

عقد قرارداد سهامدار پروژه نیازی به اخذ مجوز از مراجع قانونی ندارد، این شیوه تامین مالی بر پایه یک قرارداد خصوصی بین ناشر و خریداران سهام با توافق طرفین شکل می‌گیرد. این روش در "قانون حمایت از بهسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده و ناکارآمد شهری" مصوب ۱۳۸۹/۱۰/۱۲ مجلس شورای اسلامی به عنوان یکی از راه‌های تامین منابع مالی به رسمیت شناخته شده است. از عمده‌ترین برتری‌های این روش برای مجری نسبت به سایر روش‌های مشابه مانند اوراق مشارکت و صندوق‌های عام حذف بروکراسی اخذ مجوزها و طی مراحل انتشار است.

در این روش شرکت مجری پس از اخذ مجوزهای لازم از هیات مدیره ذیربط؛ مراتب فروش سهامدار پروژه را به طرق مختلف بین جوامع خاص یا عام اطلاع‌رسانی نموده و موضوعی را که مردم می‌توانند با خرید اوراق سهامدار پروژه در سود و زیان آن مشارکت داشته باشند را به اطلاع می‌رسانند. این اطلاعیه شامل نحوه و میزان سرمایه‌گذاری، مدت زمان و فرصتی که طی آن می‌توان اوراق سهامپروژه را خریداری نمود، موضوع مورد مشارکت و محل و موقعیت آن و مدارک مورد نیاز جهت ثبت نام و ... خواهد بود. (نوروزی و دیگران، ۱۳۹۰)

#### ۴- راهکارهای اجرایی: عموماً در فرایند عرضه سهام پروژه مراحل زیر به اجرا در می‌آید:

✓ تعریف و امکان‌سنجی و توجیه اقتصادی، انجام مطالعات و تهیه طرح و برآورد هزینه‌ها تا مرحله اخذ وام به منظور حصول اطمینان از تراز مالی مناسب برای سرمایه‌گذاری در پروژه (اصل توجیه‌پذیری پروژه)  
✓ انجام توافقاتها و عقد قرارداد با شهرداری به منظور ایجاد مدیریت واحد، ثابت و تام‌الاختیار به منظور تایید ضرورت اجرایی طرح از مراجع ذیربط

✓ تهیه طرح اولیه در مورد نحوه تعامل و انجام عملیات سهامدار پروژه،

✓ بستر اجرائی و حقوقی: تشکیل شرکت اختصاصی پروژه به منظور شفاف‌سازی و تفکیک منابع سهامداران از منابع شرکت مادر و انتقال کلیه منابع نقدی و غیر نقدی سهامداران پروژه به این شرکت، نقل و انتقال سهام و تسویه حساب با سهامداران پروژه، شناسایی گروه‌های هدف و برگزاری جلسات و اطلاع‌رسانی، افتتاح حساب و جلب سرمایه‌های خرد: سهام پروژه (در بسته‌های حداقل ده میلیون ریالی) به صورت نقد و اقساط به متقاضیان با اولویت کارکنان دولت (دارندگان سرمایه‌های خرد) عرضه می‌گردد. (اصول؛ تشکیل SPV و ترتیبات قراردادی گسترده بین ذینفعان)

✓ تشکیل شرکت ویژه پروژه برای انجام تملک، طراحی و اجرای پروژه و پیگیری دریافت تسهیلات و جلب مشارکت مالکین و نیز تشکیل واحد یا شرکت مستقل برای تجهیز منابع لازم برای بازپرداخت تعهدات و حق الزحمه از طریق فروش، پیش‌فروش و تهاجر واحدهای احداثی (تشکیل SPV و ترتیبات قراردادی گسترده بین ذینفعان)

✓ براساس سیاست‌های شرکت، در مواعد مشخصی ارزش کل پروژه محاسبه شده و پس از کسر بدهی‌های پروژه میزان ارزش واقعی سهام پروژه به دست می‌آید و براساس این محاسبات سهامداران پروژه می‌توانند سهام خود را تبدیل به واحدهای احداثی نمایند. (حق رجوع محدود / یا عدم حق رجوع)

**۵- بازارگردانی و ارزش‌گذاری سهام پروژه:** معمولاً بین قیمت مبادلاتی سهام پروژه و قیمت واقعی آن اختلاف زیادی وجود دارد و این مسأله باعث ایجاد سوء تفاهم‌هایی بین خریداران و فروشندگان سهام پروژه می‌شود، علت اصلی آن را می‌توان عدم شناخت خریداران از ارزش واقعی سهام پروژه دانست. دلایل دیگری همچون نوپا بودن

نمونه ای از فرم درخواست نقل و انتقال سهام

 شرکت عمران و مسکن سازان منطقه شرق فرم درخواست نقل و انتقال سهام		شماره بازگویی: 1 صفحه 1 از 1
<b>مدیریت امور سهام</b> احتراماً اینجانب یا مشخصات:		
نام و نام خانوادگی:	نام پدر:	شماره شناسنامه:
محل صدور:	محل تولد:	شماره کارت ملی:
آدرس محل کار:	آدرس منزل:	تلفن همراه:
تلفن منزل:	تلفن محل کار:	تلفن منزل:
تعداد:	سهام (مجموعاً):	نوع سهام:
از سهام خریداری شده خود در پروژه:	یا شماره پرونده:	را به آقای/خانم یا مشخصات:
نام و نام خانوادگی:	نام پدر:	شماره شناسنامه:
امضاء و مهر:	تاریخ:	محل مهر:
نام و نام خانوادگی:	امضاء:	
دایره نقل و انتقال سهام ضمن بررسی مدارک انتقال رهنده و انتقال گیرنده و دریافت فیش کارمزد نقل و انتقال - اقسام آزم نسبت به تنظیم فرم نقل و انتقال به عمل آید.		
مدیر امور سهام:	شماره ثبت دفتر:	تاریخ:
با توجه به بررسی به عمل آمده و بنا به غایت به مدارک موجود در پرونده انتقال:	سهام از سهام پروژه:	متعلق به آقای/خانم:
به نام انتقال گیرنده:	آقای/خانم:	بلامانع بوده و لذا مشخصات انتقال گیرنده با شماره پرونده:
و شماره سهام:	در کامپیوتر ثبت فرم نقل و انتقال (پیوست) تنظیم و مدارک مربوطه:	در پرونده بایگانی گردید.
مسئول ثبت دفتر و کامپیوتر:	نام:	امضاء:
آدرس: مشهد - میدان استقلال - به طرف میدان قائم - نبش آزادی ۳۱ - پلاک یک - تلفن ۰۵۱۱ - ۶۰۷۳۳۰۱ سامانه پیام کوتاه ۳۰۰۰۷۸۸۸ - سایت: www.ofghsaham.com		

موضوع سهام پروژه و نرسیدن محصول کار، ضعف در ارائه اطلاعات جامع و کامل اقتصادی پروژه و همچنین بازارگردانی سهام پروژه را به آن افزود.

برای غلبه بر چنین مشکلی شرکت مادر، کارشناسان اقتصادی، مالی و امور سهام را موظف نموده که در دوره‌های ۳ ماهه سهام را از طریق ارزش کارشناسی اموال شامل زمین، پروانه، هزینه اجراء، مطالبات، بدهی‌ها ارزشیابی نموده و قیمت سهام را مشخص نمایند. علاوه بر آن زمان پیش فروش با توجه به ریسک‌های احتمالی در افزایش هزینه‌ها مانند قیمت مصالح و دستمزد و... سهام پروژه با ۰/۹۰ ارزش اعلام شده در صورت خرید واحد بازخرید خواهد شد. همچنین برای بازارگردانی مناسب سهام مرکز مستقلی تشکیل شده است که کار اصلی آن صرفاً فروش سهام پروژه، سهامداران به متقاضیان جدید می‌باشد این شرکت حق ندارد از محل سرمایه خود راساً خرید و فروش را در دستور کار خود قرار دهد. (نوروزی، ۱۳۹۰) (اصول تشکیل SPV و ترتیبات قراردادی گسترده بین ذینفعان و حق رجوع محدود)

شایان ذکر است این روش بیشتر در بافت‌های فرسوده شهری و برای اجرای پروژه‌های عظیم شهری در این محدوده مورد استفاده قرار گرفته است. هر چند می‌تواند برای هر پروژه که درای شرایط مناسب باشد مورد استفاده قرار گیرد.

بررسی نمونه موردی انتشار سهام پروژه مجد

چنانکه ذکر شد سهام پروژه به عنوان یک روش تامین مالی برای اولین بار برای ساخت و اجرای پروژه‌های شهری در بافت‌های فرسوده شهر مشهد به کار گرفته شد. در سال ۱۳۸۳ با واگذاری اولین سهام پروژه، تعداد ۱۵۷۰ نفر سهامدار پروژه سارا شدند و در دومین واگذاری تعداد ۴۹۵۰ نفر سهامدار طرح مجد مشهد گردیدند. با توجه به اهمیت موضوع سعی می‌شود به صورت مختصر به نمونه موردی سهام پروژه مجد اشاره شود:

۱- مرحله اول

انجام مقدمات جهت انتشار اوراق سهام پروژه شامل شناسایی محدوده طرح، تهیه طرح تفصیلی و فاز یک و معماری، طرح توجیهی شامل منابع مورد نیاز و سود حاصل از اجرای طرح، تعیین درصد منابع مورد نیاز از محل سهام پروژه، اخذ تأییدیه وزیر مسکن و عقد قرارداد با شهرداری

۱- تشکیل شرکت‌های مستقل

برای هر پروژه با تفکیک حسابهای درآمد، هزینه و اعتبارات هر پروژه، تشکیل شرکت مستقل بابت واگذاری و نقل و انتقال سهام پروژه SPV

شرکت افق سهام شرق

اهداف تشکیل شرکت:

- انجام امور مربوط به بازارگردانی سهام پروژه‌ها و ارائه خدمات به سهامداران
- تفکیک حسابهای مربوط به بازارگردانی از حسابهای شرکت مدیریت و مجری طرح (اطلاعات ارائه شده شرکت افق سهام شرق)

۲- تدوین اطلاعیه فروش و مشخص شدن موارد زیر:

- ۱- موقعیت طرح، مشخصات طرح، معرفی مجری طرح، اهداف و ویژگی‌های طرح، نحوه تامین منابع مالی



، تعیین حقوق سهامداران، تضمین اصل سرمایه و سود تضمین شده در صورت بازخرید، نحوه فروش و پیش فروش واحدهای احداثی، زمان واریز وجه و مدارک لازم جهت سهام داران طرح، شرایط واگذاری ( نقد و اقساط) فروش هر سهم، مدت زمان اجرای پروژه، اعلام شماره حساب جهت واریز وجوه (همان)

### ۳- نحوه واگذاری سهام به ادارات ، سازمانها و شرکتهای

- توجیه مخاطبان و برگزاری جلسات توجیهی با گروههای مخاطب در ادارات سراسر استان
  - انتخاب و معرفی نماینده از ارگان یا سازمان مربوطه و یا گروهی از سهامداران
- شرح خدمات نمایندگان سهام داران به شرح زیر معین و تعیین می شود: (جمع آوری فیش های واریزی، ارائه فیش های واریزی به شرکت طی لیستیکه مبنای محاسبه حق الزحمه نمایندگان میباشد. تحویل اوراق خرید سهام پروژه به سهامداران، شرکت در جلسات به نمایندگی از طرف سهامداران، واگذاری سهام پروژه، واریز وجه به حساب معرفی شده شرکت) (همان)

### ۴- فروش و واگذاری سهام پروژه

- تکمیل فرم مشخصات سهامدار و ارائه مدارک از قبیل کپی شناسنامه یا کارت ملی و فیش بانکی ، تکمیل فرم تقاضای خرید سهام پروژه توسط سهامدار با مطالعه شرایط مندرج در ظهر برگه
- صدور رسید بابت وجه واریزی به حساب شرکت
- ثبت اطلاعات سهامدار در نرم افزار سهام و تخصیص سهام پروژه با شماره پرونده و شماره سهام ویژه هر مرحله خرید، تأیید سهام پروژه و گذار شده با امضاء مدیران ، ممهور به مهر شرکت، تحویل برگه سهام پروژه ظرف مدت دو هفته به سهامدار
- اعلام رسمی پایان مهلت واگذاری فروش سهام پروژه
- تشکیل پرونده و بایگانی مدارک
- تشکیل پرونده به تفکیک رنگ برای هر پروژه، بایگانی پرونده جهت پاسخگویی به مراجعات بعدی سهامداران، مکاتبه با سهامداران، تعیین مهلت واریز اقساط، رعایت احتیاط در نحوه پیگیری ها (همان)

### ۵- مراحل انجام کار در نقل و انتقال سهام

- نقل و انتقالات
- تکمیل فرم درخواست واگذاری سهام توسط فروشنده
- تنظیم فرم نقل و انتقال
- تنظیم فرم تسویه حساب
- ثبت و کنترل نقل و انتقال در نرم افزار و دفتر اندیکاتور
- تحویل برگه به خریدار جدید
- ثبت و کنترل نقل و انتقال در نرم افزار و دفتر اندیکاتور
- تحویل برگه به خریدار جدید
- درج مهر نقل و انتقال سهام بر روی برگه سهام فروخته شده (همان)

### ۶- محاسبه سود سهام:

بر مبنای ارزش اسمی هر سهم ، به صورت روزشمار و مشابه نرخ سپرده نزد بانکهای خصوصی توسط شرکت عمران و مسکن سازان منطقه شرق تضمین می گردد . پرداخت ارزش اسمی سهام و سود متعلقه پس از سپری شدن حداقل ۶ ماه از تاریخ واریز وجوه و واگذاری سهام به ارزش اسمی به شرکت مذکور امکان پذیر است .

## ۷- ارزش گذاری سهام پروژه ها طبق دستورالعمل مصوب هیأت مدیره

- قیمت سهام پروژه ها پس از ارزشیابی قیمت اموال منقول و غیر منقول سهامداران پروژه ها در شرکت به شرح زیر محاسبه می گردد :
- وجوه نقدوبانک و مسکوکات ریالی و ارزی
- سرمایه گذاریها در سهام شرکتها و پروژه ها و اوراق مشارکت
- مطالبات شامل مطالبات از پیمانکاران و خریداران واحدها
- دارائیهایی ثابت مشهود و نامشهود
- پروژه های در جریان ساخت
- تصویب قیمت کارشناسی شده سهام توسط هیئت مدیره شرکت(همان)

## ۸- تبدیل سهام پروژه ها به واحدهای در دست احداث

سهامداران به نسبت سهم می توانند از واحدهای احداثی با قیمت کارشناسی خریداری نمایند(مشروط بر آنکه سهم مربوطه حداقل معادل واحد مورد تقاضا باشد)

### مراحل اجراء تبدیل سهام پروژه ها به واحدهای در دست احداث

- انتخاب واحد توسط سهامدار در واحد فروش
- معرفی سهامدار از طرف واحد فروش به شرکت افق سهام شرق
- محاسبه ارزش سهام پروژه با ۹۰٪ قیمت کارشناسی و ابطال سهام پروژه ها
- تنظیم فرم بازخرید و ابطال سهام
- انعقاد قرارداد با سهامدار در واحد فروش(همان)

## ۹- راهکارهای جلب رضایت سهامداران

- اطلاع رسانی؛ از طرق مختلف مانند: پاسخگویی به سهامدار با مراجعه حضوری و تلفنی، سامانه پیام کوتاه، سایت و ایمیل شرکت، چاپ و ارسال نشریه پیام نوسازی، بازدید سهامداران از پروژه ها، حضور در نمایشگاه ها،
- نظرسنجی؛ طی چندین مرحله با آخرین متدهای علمی مانند CSM و استفاده از آن در بهبود عملکرد و افزایش رضایت مشتریان
- اقدام جهت کنترل قیمت سهام پروژه با رعایت حداقل سود تضمین شده و جلوگیری از افزایش بی رویه قیمت حفظ روند رو به رشد منطقی سهام بدون توجه به نوسانات بازار
- تسهیلات سهامداران؛ شامل امکان مشاهده پیشرفت پروژه، بازدید عمومی از پروژه ها، نقد شوندگی سهام در کمترین زمان ممکن، امکان خرید از واحدهای در دست ساخت از محل واگذاری سهام
- حصول اطمینان سهامداران از بکارگیری سرمایه در طرح، خرید املاک فرسوده طرح، تخریب املاک خریداری شده، اجرای طرح و شروع ساخت و ساز
- توجه به اموری نظیر؛ در دسترس بودن کارکنان ، مسئولین و مدیران شرکت، بکارگیری روشهای ساده و روان جهت انجام امور مربوط به سهامداران، عدم تغییر و جابجایی مکرر محل پاسخگویی به سهامداران، سرعت عمل در انجام کلیه امور مربوط به سهامداران و بکارگیری روشهای ساده و روان در: نقل و انتقال حضوری و غیر حضوری، صدور برگه سهام، صدور برگه المثنی، بازخرید سهام و پرداخت وجه، ابطال سهام جهت خرید واحد، شفاف سازی فعالیتهای شرکت و معاملات سهام، جلوگیری از معاملات مکرر مدیران و مسئولین در سهام پروژه ها(همان)



## نتیجه گیری

- بر اساس اقتصاد کلاسیک دخالت دولت در اقتصاد مذموم شناخته شده است؛ اما در همان ادبیات زمانی که ساز و کارهای بازار در استفاده کارای منابع ناموفق عمل می کند و به اصطلاح با شکست بازار مواجه می شویم، دخالت دولت ضروری است. این ویژگی در اقتصاد شهری در کشورهای مختلف بویژه در کشور ایران ملموس است. در عین حال حضور بهینه و استفاده از همه ابزارهای بازار و روش های تامین مالی می تواند در بهینه سازی و کارایی بازار های مختلف از جمله اقتصاد شهری مفید و موثر واقع شود.
- نیاز روز افزون پروژه ها و طرح های اقتصادی باعث احساس نیاز به ابزارهای مالی و پولی می شود. در ادبیات اقتصاد مالی و مدیریت مالی روش های متعددی آزموده شده و در اقتصاد اسلامی با توجه به مقتضیات آن ابزارهای کارآمدی مطرح شده است.
- معرفی دو ابزار صکوک استصناع و روش سهام پروژه نشان دهنده آن است که می توان از ابزارهای مالی اسلامی نیز در پیشرفت بهینه طرح ها و پروژه های شهری استفاده برد.
- ابزارهای مورد استفاده و یا قابل استفاده بسیار زیاد هستند. برخی از ابزارها مانند انواع مختلف صکوک، اوراق مشارکت، تشکیل شرکت سهامی، شرکت تعاونی، بازارهای آتی، گواهی سپرده خاص، صندوق های سرمایه گذاری و مانند آن هم اکنون در سطح جهان و در میان کشورهای اسلامی به خوبی شناخته شده اند و برای بسیاری از آن ها قوانین خاص موجود است.
- با توجه به بررسی مورد نمونه اجرا شده سهام پروژه می توان دریافت که این روش علیرغم تازگی و نو بودن قادر به جذب و جلب منابع خرد و کلان است و می تواند به عنوان راهکاری قابل قبول مورد توجه و عنایت قرار گیرد. البته این امر منوط به تکمیل ساختارها و توجه نهادهای متولی امور مالی مانند بورس اوراق بهادر و شرکت های سرمایه گذاری و نیز شرکت های تضمین کننده مانند شرکت های بیمه می باشد. در کنار سهام پروژه بسیاری از ابزارها مانند مشارکت محله، مشارکت واحدی، صندوق زمین و مستغلات، طرح توزیع مجدد زمین، طرح خانه بجای خانه و مانند آن هم اکنون در پروژه های شهری و بازار زمین و مستغلات در حال اجراست که هر یک توان تبدیل شدن به یک راهکار تامین مالی و تکثیر مناسب را خواهد داشت.
- به نظر می رسد با بررسی روش های ابتکاری موجود و یا بررسی روش های ممکن که با سازو کار فقه متعالی اسلام سازگار باشد؛ روش های متعددی تدوین و عرضه خواهد شد. لذا به عنوان یک پیشنهاد برای تحقیق می توان از لزوم تحقیق بیشتر در روش های نانوشته امروز و نیز روش های امکان پذیر برای تامین مالی طرح ها و پروژه های کلان و ملی؛ نام برد.

- ۱- اطلاعات ارائه شده به وسیله شرکت افق سهام شرق
- ۲- حدادی، جواد؛ موسویان، سید عباس؛ صبحیه، محمد حسین؛ فلاح؛ حامد (۱۳۹۰) مقاله "تامین مالی پروژه های شهری با رویکرد پروژه محور اسلامی" مجموعه مقالات چهارمین همایش مالیه شهرداری، مشکلات و راهکارها صص ۶۵-۸۱
- ۳- فیروز زارع، علی و معصومه برجی (۱۳۹۰)، چاپ اول، "تامین مالی مفاهیم، ابزارها و تجارب" موسسه علمی فرهنگی نص و شهرداری مشهد
- ۴- قاسمی ارمکی، علی (۱۳۹۱)، چاپ اول، "راهنمای انتشار صکوک" انتشارات کیومرث و شرکت تامین سرمایه بانک ملت
- ۵- نوروزی، احمد و واحد تحقیقات بازار شرکت عمران و مسکن سازان منطقه شرق (۱۳۹۰)، مقاله "بررسی روش نوین تامین مالی سهامدار پروژه در بازسازی بافتهای فرسوده شهری"،
- ۶- موسویان فیض آبادی، هانیه (۱۳۹۱) مقاله "سهامدار پروژه شیوه جدید نوسازی بافت های فرسوده شهری با مشارکت مردم؛ نمونه موردی: بافت فرسوده مجد مشهد"
- ۷- لطفعلی پور، محمد رضا و آشنا، ملیحه و ذبیحی، مریم (۱۳۹۰) "نقش دولت در تامین مالی احیای بافت های فرسوده" مجموعه مقالات چهارمین همایش مالیه شهرداری، مشکلات و راهکارها ۲۹۵-۳۲۴
- ۸- "قانون حمایت از بهسازی و نوسازی بافت های فرسوده و ناکارآمد شهری" مصوب ۱۳۸۹/۱۰/۱۲ مجلس شورای اسلامی
- ۹- آیینی، محمد (۱۳۸۷) چاپ دوم، "موضوعات اقتصادی، مالی و مدیریتی در بهسازی و نوسازی بافت های فرسوده شهری" شرکت عمران و بهسازی شهری ایران