



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

زمان پذیرش نهایی: ۹۹/۱۱/۲۵

شماره مجوز مجله: ۸۰۴۰۰

## کاربرد اوراق سهام در تامین مالی طرح های توسعه شهری

علیرضا معتزلی<sup>۱\*</sup>

\*- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی

Motazedi.alireza@yahoo.com

### چکیده

در مباحث مدیریت مالی، چگونگی تامین مالی پروژهها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، از آنجائیکه ایجاد زیر ساختها و زیر بناها در طرح‌های توسعه شهری به عهده شهرداریها محول شده است، چگونگی تامین مالی این پروژهها از دغدغه‌های فکری مدیران و برنامه ریزان شهری می‌باشد. در این پژوهش با استفاده از پیشینه پژوهش در داخل و خارج از کشور، به بررسی روش‌های تامین مالی طرح‌های توسعه شهری با توجه به کاربرد اوراق سهام پرداخته شده است. هدف از این پژوهش، مروری بر روش‌های موجود تامین مالی شهرداریها و یافتن جواب این سؤال که آیا اوراق سهام به لحاظ اقتصادی، ابزار کارآمدی برای تامین مالی پروژههای شهری است؟ همچنین از بین اوراق مشارکت شهری و اوراق سهام کدامیک برای تامین مالی طرح‌های توسعه شهری مناسبتر است؟ نتایج این تحقیق که با بکارگیری روش علی- تحلیلی و کاربردی و با استفاده از نرم افزار spss19 بدست آمده است ضمن ارائه مدل مفهومی اوراق سهام، نشان می‌دهد که اوراق سهام به لحاظ اقتصادی ابزاری مناسب برای تامین مالی پروژههای شهرداریها می‌باشد و در بین انواع روش‌های تامین مالی طرح‌های توسعه شهری، اوراق مشارکت شهری می‌تواند کارآمدترین روش باشد و شهرداریها با کمک این ابزار می‌توانند منابع مالی مناسبی جهت اجرای پروژههای عمرانی و زیر ساختی بدست آورند.

واژگان کلیدی: تامین منابع مالی، طرح‌های توسعه شهری، اوراق سهام، شهرداریها

### مقدمه

توسعه شهری به معنی فرآیند بهبود بخشیدن به زندگی مردم در شهر، از اصلی‌ترین حوزه‌های وظایف شهرداری است. به بیان دیگر مدیریت توسعه شهری و نیز انجام اموری که منجر به توسعه می‌شود، از جمله وظایفی است که بر عهده شهرداریها است. هدف از توسعه شهری کاهش فقر، نوسازی و بهسازی فضاهای شهری، افزایش کیفیت زندگی شهروندان، فضاهای تفریحی و پارکها، بهبود خدمات رفاه عمومی، بهبود کیفی ساختارهای شهر، توسعه راه‌ها و معابر عمومی است. انجام کلیه این امور مستلزم بودجه مناسب و کسب درآمدهای مطمئن و دراز مدت (درآمدهای پایدار) است. تنوع بخشیدن و گسترش منابع درآمدی، یکی از عوامل پایداری درآمدهاست که در قوانین مختلف شهرداری به آن توجه ویژه‌ای شده است. به طور کلی درآمدهای پایدار درآمدهایی هستند که ویژگیهای زیر را داشته باشند:

۱- منبع آن از بین رفتنی نباشند و یا با از بین رفتن آنها امکان جایگزینی وجود داشته باشد.

۲- به طور پیوسته قابل وصول باشد.

۳- در دوره‌های مالی مختلف نوسان شدید نداشته باشد.

۴- همراه با افزایش هزینه‌ها، افزایش یابد (در طول زمان و هر مقطع).



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

۵- منابع درآمدی، موجب آسیب رساندن به توسعه شهری نشود. (تبریزی، ۱۳۸۶).

به طور کلی از دیدگاه اسلام فعالیت‌های اقتصادی انتفاعی پذیرفته شده است. این فعالیتها اگر بر خلاف قواعد حاکم بر بازار اسلامی نباشد مجاز تلقی می‌شود. شرکت و انجام فعالیت‌های اقتصادی به صورت مشارکتی نیز مورد تأیید اسلام است. اگر بنگاه‌های اقتصادی بر اساس مشارکت مالی یا کاری دو یا چند نفر فعالیت کنند، شرکت تشکیل می‌شود. در شرکت، هر شخص به تناسب آورده خود، سهمیم است. اگر آورده‌ها محاسبه و به تناسب آن برای هر فرد، سهمی در نظر گرفته شود، شرکت‌های سهامی تشکیل می‌شود. بر اساس قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران، شرکت سهامی، شرکتی است که سرمایه آن به سهام تقسیم شده و مسئولیت صاحبان سهم، محدود به مبلغ اسمی سهام آنها است. شرکت‌ها انواعی دارند: تضامنی (غیر سهامی)، تعاونی، سهامی خاص، سهامی عام، سهامی تعاونی و مانند اینها (آئینی، ۱۳۸۹).

طبق ماده قانون تجارت، سهم قسمتی از سرمایه شرکت سهامی است که نشان دهنده میزان مشارکت، تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی است. ورقه سهام، سند قابل معامله‌ای است که نماینده تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد. اوراق سهام می‌تواند از دو جهت مشخص، قانونی باشد. این دو جهت عبارتند از:

الف: اوراق سهام با نام و اوراق سهام بی نام (که تبصره یک ماده ۲۴ قانون تجارت آن را ممکن کرده است).

ب: سهام عادی و سهام ممتاز (که تبصره دو ماده ۲۴ قانون تجارت سهام ممتاز را سهامی بیان می‌کند که طبق قانون، از بین کل سهام یک شرکت، دارای مزایای خاص است).

کاربردهای اوراق سهام برای تأمین مالی ایجاد شرکتها و نیز تسهیل معامله سهام شرکتها (در بازار اوراق بهادار) منتشر می‌شود و این کاربرد اصلی آن است، اما اوراق سهام برای تأمین مالی شهرداریها کاربرد خاصی دارد، شهرداری‌ها می‌توانند از اوراق سهام برای برخی از فعالیتها استفاده کنند، نظیر:

- ایجاد شرکت‌های سهامی عام در جهت انجام وظایف قابل تجاری سازی شهرداری.
  - ایجاد و تأسیس مؤسسات مالی نظیر بانک، بیمه و مانند اینها برای تأمین نیازهای مالی پروژه‌ها و توسعه شهری.
  - تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌های قابل تبدیل به شرکت سهامی در شهرداری‌ها و مؤسسات تابعه.
- از طرفی می‌توان به یک مطلب اشاره داشت که اوراق سهام می‌تواند زیر مجموعه اوراق مشارکت باشد چرا که اوراق مشارکت اسنادی است که به موجب آن دارنده هر بدنه، مالک مقدار معینی از سرمایه تأمین شده برای انجام یک فعالیت اقتصادی است که به تناسب ارزش اوراق خود از کل سرمایه گذاری انجام شده برای طرح در سود یا زیان فعالیت سهمیم است. به طور کلی اوراق مشارکت برای تأمین مالی طرح‌های سودآور به کار می‌رود که می‌تواند متعلق به بخش عمومی، خصوصی باشد. با توجه به قابلیت‌های اوراق مشارکت، این اوراق می‌تواند برای تأمین مالی بسیاری از فعالیت‌های سودآور شهرداری و مؤسسات تابعه آن به کار برده شود، از جمله:
- تأمین مالی طرح‌های احداث مجتمع‌های مسکونی برای شهروندان و نیازمندان شهر (مسکن مهر).
  - تأمین مالی طرح‌های بازسازی بافتهای فرسوده تهران (شهرداری مشارکتی).
  - تأمین مالی کلیه طرح‌های سودآور شهری مانند فضاهای تفریحی، ورزشی، فرهنگی، تولید و عرضه کالاها و خدماتی که سود آور هستند.
  - تأمین مالی مؤسسات انتفاعی وابسته به شهرداری‌ها (صندوق سهام شهری).

بنا بر ارائه مطالب فوق در این پژوهش برآنیم تا روش تأمین مالی طرح‌های توسعه شهری را با توجه به کاربرد اوراق سهام در شهرداری‌های



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

شهر تهران مورد بررسی قرار داده و این روش را با اوراق مشارکت مقایسه نموده و مناسب‌ترین الگوی درآمدی را به شهرداری‌ها ارائه نماییم.

## مروری بر ادبیات پژوهش

**اوراق سهام:** اوراق سهام برای تأمین مالی ایجاد شرکتها و نیز تسهیل معادله سهام شرکتها (در بازار اوراق بهادار) منتشر می‌شود.  
**اوراق مشارکت:** اوراق مشارکت اسنادی است که به موجب آن دارنده هر برگه، مالک مقدار معینی از سرمایه تأمین شده برای انجام یک فعالیت اقتصادی (مانند تأسیس یک شرکت، احداث یک کارخانه و ...) است که به تناسب ارزش اوراق خود از کل سرمایه گذاری انجام شده برای طرح در سود و زیان فعالیت سهیم است (شهرآبادی، ۱۳۸۹).

**درآمد:** به معنی وصول وجوهی است که به تملک واصل کننده درآمد. درآمد بهای کالای فروش رفته یا خدماتی انجام شده است. هنگامی که موسسه‌ای خدماتی را انجام یا کالایی را به مشتریان تحویل می‌دهد، پول یا دارایی دیگری از آنان دریافت می‌کند. ورود این پول یا دارایی را به موسسه درآمد می‌گویند. مبلغ درآمد در هر معامله‌ای از طریق ارزش دارایی یا دارایی‌های که در ازای آن به دست می‌آید و معمولاً به شکل نقد یا مطالبات است، اندازه گیری و در صورت‌های مالی مربوط به دوره‌ای که طی آن تحقیق پیدا کرده است، منعکس می‌شود؛ بنابراین، مبلغ درآمد برابر است با حاصل جمع وجوه دریافتی و مطالبات از مشتریان... درآمد شهرداریها تنوع زیادی دارد و به شیوه‌های مختلف قابل اکتساب است. (بابازاده، ۱۳۸۹).

**توسعه شهری:** به بهسازی شهر و گسترش امکانات، فضاها، کالاهای و خدمات مختلف شهری در جهت بهبود بخشیدن به زندگی مردم در شهر گفته می‌شود (آئینی، ۱۳۸۹).

**شهرداری:** هر جامعه کوچک و بزرگی نیازمند مدیریت است. به صورت کلی اداره جوامع در دست یک حکومت کوچک یا بزرگ است که به تناسب اندازه جامعه و الزامات اجتماعی، حقوقی، اقتصادی و مانند آن، دارای وظایف و اختیارات محدود یا گسترده هستند. شهرداری‌ها مسئول و متولی اداره امور شهرها هستند و می‌توان شهرداری هر شهر را دولت آن شهر یا مدیریت شهر نیز نامید. وظایف مدیریت شهری، سیاست گذاری‌ها، برنامه ریزی شهری، نظارت بر اجرای پروژه‌ها، توسعه شهرها و زیرساختهای شهری، درآمد شهری، طبقه بندی قانونی درآمدهای شهرداری‌ها، همگی جزء وظایف شهرداری‌ها به حساب می‌آید (مهربانی، ۱۳۸۹).

## مروری بر پیشینه پژوهش

### ۱- پیشینه پژوهش‌های کشورهای خارجی

اوراق بهادار سرمایه گذاری مالی اسلامی به طور عمده در چند کشور به کار برده شده‌اند. اصلی‌ترین کشورهایی که این اوراق را به کار برده‌اند، کشورهای ایران، بحرین، مالزی، قطر، امارات متحده عربی، پاکستان، اندونزی، انگلستان و آلمان هستند که علاوه بر اینها بانک توسعه اسلامی نیز از این ابزار استفاده کرده است. برخی از این کشورها و بانک توسعه اسلامی اوراق بهادار سرمایه گذاری مالی اسلامی را به صورت بین المللی منتشر کرده‌اند.

### ۱-۱- صکوک بین المللی مالزی

اولین ابزار مالیّه اسلامی که در سطح بین المللی منتشر گردید، صکوک اوراق بهادار اسلامی بین المللی مالزی است. این صکوک نخستین



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

بار در سال ۲۰۰۲ به ارزش ۶۰۰ میلیون دلار با لحاظ موازین شرعی توسط کمیته نظارتی بازار مالی بین المللی اسلامی منتشر شد. ۵۱ درصد از این اوراق، در خاورمیانه و ۳۰ درصد به سرمایه گذاران آسیایی در آسیا فروخته شد. تعداد زیادی از سرمایه گذاران خاورمیانه، در این بازار مشارکت کرده و برای رشد بازار سرمایه و افزایش همکاری‌های کشورهای اسلامی از طریق ابزارهای مالی قابل پذیرش جهانی، تلاش کردند. از دیگر اوراق بهاداری که در قالب اوراق قرضه اسلامی در سطح بین المللی منتشر گردید، می‌توان به صکوک به ارزش ۱۵۰ میلیون دلار در بورس بین المللی لبوان اشاره نمود. مالزی تا اواخر سال ۲۰۱۰ میلادی بزرگترین ناشر صکوک باقی ماند و از این میان ۶۴/۶ درصد سهم بازار این اوراق را بدست آورد (MIFC, 2010).

اوراق صکوک در این کشور به ارزهای سایر کشورها نیز منتشر می‌گردد و از این رو، بازار سرمایه این کشور به بازار اسلامی چند ارزی بین المللی تبدیل شده است. صکوکی که به ارزهای خارجی منتشر شده‌اند، از طریق دولت مرکزی مالزی، شرکت Nomura Holdings Inc و شرکت Khazanah Nasional Bhd در هشت ماهه اول سال ۲۰۱۰ منتشر شده‌اند. در ۲۰۱۰، معادل ۱۵ صکوک جدید در بورس مالزی منتشر شده است که بالغ بر ۷۰/۵ میلیارد رینگت (واحد پول مالزی) بوده است. همچنین این کشور در ماه ژوئن سال ۲۰۱۰، بزرگ‌ترین انتشار صکوک در جهان را به ارزش ۱/۲۵ میلیارد دلار معادل ۳/۸۶ رینگت مالزی صورت داده است که دارای بازدهی ۳/۹۲۸ درصد است.

## ۱-۲- صکوک بین المللی قطر

دولت قطر در سال ۲۰۰۳ اقدام به انتشار ۷۰۰ میلیون دلار صکوک کرد که سررسید آن، سال ۲۰۱۰ بود. صکوک بین المللی قطر به عنوان یک ابزار مالی خاص در قطر به وجود آمد. این نخستین تجربه قطر در انتشار اوراق قرضه اسلامی بین المللی است که دولت آن را عرضه کرد. موسسه P&S این اوراق را با رتبه A<sup>+</sup> رتبه بندی کرده و HSBC بازاریابی آن را بر عهده دارد.

## ۱-۳- صکوک بین المللی اردن

دولت اردن در حال حاضر صکوک ۵ ساله‌ای، به ارزش ۷۵۰ میلیون دلار منتشر کرده است. برنامه این مبتنی بر انتشار این اوراق با نرخ ۳/۸۷۵ درصد با نرخ ثابت است که به صورت هر شش ماه یک بار، سود آن پرداخت می‌شود. انتشار این اوراق توسط ائتلافی از بانک‌های بین المللی، Credit Suisse، HSBC، JP Morgon و Arab Bank انجام خواهد شد. جدول ۱- بیانگر آن است که استفاده از ابزارهای تأمین مالی اسلامی نه تنها در بین کشورهای اسلامی، بلکه در سایر کشورها نیز از مقبولیت زیادی برخوردار است.

جدول ۱- انواع صکوک اسلامی منتشر شده توسط مؤسسات مالی مختلف

مؤسسات ناشر صکوک	تاریخ انتشار	کشور ناشر	میزان انتشار بر اساس معادل دلاری	سود سررسید
شرکت سهامی تجاری املاک و مستغلات	۲۰۰۵	کویت	۱۰۰	لایبور ۶ ماهه، ۱/۲۵-۵ ساله
بانک سرمایه گذاری سهامی	۲۰۰۴	بحرین	۹۱/۵	۱/۲۵ درصد+ یورو و لایبور ۲ ساله
شرکت RH	۲۰۰۵	مالزی	۲۳	۱۰/۵ ساله
صکوک کنسرسیوم دریایی	۲۰۰۵	مالزی	۲۰۷	۶/۲۵ تا ۸/۵۷ درصد ثابت ۵ تا ۱۳ ساله
صکوک شرکت مشارکتی	۲۰۰۵	مالزی	۲۷	۵ ساله



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

شرکت نشر صکوک با مسئولیت محدود	۲۰۰۶	پاکستان	۱۳۴	لایبور ۶ ماهه + ۰/۳۵ درصد ۷ ساله
صکوک PCFC	۲۰۰۶	امارات	۳۵۰۰	۱۰/۱۲۵ درصد تا ۲۷/۱۲۵ ساله
تراست استیجینگ	۲۰۰۴	آلمان	۱۲۰	یورولایبور ۶ ماهه + ۰/۱ درصد ۵ ساله
موسسه کاردان (سهامی) با مسئولیت محدود	۲۰۰۴	انگلستان	۲۷/۳	۶ درصد ثابت ۵ ساله
شرکت سهامی آرکاپیتا	۲۰۰۳	بحرین	۷۵	-

## ۲- پیشینه پژوهش‌های داخلی کشور

تسخیری (۱۳۸۷)، به بررسی مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) می‌پردازد و به این نتیجه دست می‌یابد که اوراق بهادار اسلامی گر چه از جهت شیوه عملیاتی، شباهت‌هایی با اوراق بهادار ربوی دارند، اما از جهت محتوا و ماهیت حقوقی تفاوت‌های اساسی دارند. در پژوهشی که توسط رحیمی فر در سال ۱۳۸۷ با عنوان بررسی عملکرد اقتصادی انتشار اوراق مشارکت طرح‌های عمرانی بر تولید تورم انجام شده است، بیان می‌گردد، ابزار اوراق مشارکت به عنوان یکی از ابزارهای بازارهای مالی هم در بازار پول و هم در بازار سرمایه نقش قابل توجهی را ایفاء می‌نماید. در این راستا، انتخاب اوراق مشارکت به منظور جلب مشارکت سیستم بانکی از یک سوء و متقاضیان سرمایه گذاری بخش خصوصی از سوی دیگر، تلاشی در جهت ارتقای فعالیت‌های بازار سرمایه و کارآمد نمودن جریان سرمایه در تحقق اهداف کلان اقتصادی محسوب می‌شود.

در تحقیقی که توسط هادی زنون در سال ۱۳۸۹، با عنوان دسترسی شهرداری تهران به بازارهای مالی تدوین شده است: روی آوردن شهرداریها به بازارهای مالی به منظور تجهیز منابع در آینده را امری ضروری و اجتناب ناپذیر می‌داند چرا که در پروژه‌های بزرگ عمران شهری که دوران بهره برداری طولانی دارند و نسل‌های مختلف از مزایای آن برخوردار می‌شوند، دلیلی ندارد که نسل حاضر بار مالی این پروژه‌ها را به تنهایی به دوش بکشد، از طرفی این پروژه‌ها گاهاً آن قدر هزینه بر هستند که تأمین مالی آنها از محل منابع پایدار درآمدی شهرداری‌ها امکان پذیر نخواهد بود، لذا شهرداری‌ها با روی آوردن به بازارهای مالی، نسبت به تهیه منابع استقراری و تأمین مالی پروژه‌ها باید اقدام کنند، لذا در این پژوهش به ارائه راهبردها و سیاستهای مناسب در زمینه ایجاد بسترهای نهادی و قانونی لازم و همچنین بهبود ارزش اعتباری شهرداری پرداخته شده است.

در مقاله‌ای دیگر که توسط رسولی منش در سال ۱۳۸۹ با عنوان تأمین مالی طرح‌های توسعه و پروژه‌های شهری با استفاده از روش مشارکت بخش خصوصی و عمومی تدوین شده است، بیان می‌گردد. رشد سریع شهرنشینی و تلاش برای ایجاد کیفیت مطلوب‌تر زندگی، دغدغه اصلی مدیران شهری است، از این رو یافتن شیوه‌های نوین مالی به منظور پاسخ به نیازهای امروزی زندگی شهری است، از این رو یافتن شیوه‌های نوین مالی به منظور پاسخ به نیازهای امروزی زندگی شهری، کلیدی و حیاتی به شمار می‌رود. مشارکت‌های عمومی و خصوصی روشی مهم و قابل تأمل است که با بکارگیری سرمایه‌های بخش خصوصی توان بخش عمومی به منظور ارائه خدمات کیفی‌تر و وسیع‌تر به صورت قابل توجهی افزایش می‌یابد که در این پژوهش به ابعاد مختلف این روش پرداخته شده است.

## روش‌شناسی تحقیق

این پژوهش از نوع علی-تحلیلی و روش آن کاربردی می‌باشد، لذا از طریق مطالعه کتابخانه‌ای (کتاب‌ها، مجلات و سایتهای معتبر



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

اینترنتی) مطالب و اطلاعات لازم گردآوری گردید و همچنین از طریق پرسشنامه، با طراحی پرسش‌های هدف دار و با بهره گیری از مقیاس‌های گوناگون، نظر، دیدگاه و بینش ۱۱۰ نفر از مدیران، معاونان و کارشناسان امور مالی شهرداری تهران را به عنوان حجم نمونه که ۵۵ نفر از ۱۱۰ نفر از حجم نمونه آماری، مدیران و معاونان امور مالی شهرداری تهران به صورت تصادفی ساده انتخاب گردیدند. سپس داده‌ها توسط مقیاس رتبه‌ای لیکرت اندازه گیری گردید.

برای توصیف داده‌های مربوط به هر سؤال تحقیق، از آمار توصیفی شامل (فراوانی، درصد و میانگین، واریانس و انحراف استاندارد) استفاده گردید و برای مقایسه پاسخ‌های بدست آمده از پرسشنامه مدیران و کارشناسان از آمار استنباطی آزمون t و تحلیل واریانس بهره گیری شده و به منظور تجزیه و تحلیل داده‌های آماری از نرم افزار spss19 استفاده گردید و نتایج توسط نمودار و جداول ارائه می‌شود.

## تحلیل داده‌ها (یافته‌ها)

### ۱- تحلیل توصیفی داده‌ها

بر اساس محاسبات آماری انجام شده پیرامون بررسی دیدگاه مدیران و کارشناسان امور مالی شهرداریهای شهر تهران، نتایج حاصل از پژوهش در جدول زیر آورده شده است. لذا جدول ۲- میزان تأثیر استفاده از اوراق سهام در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری را نشان می‌دهد که ۳۲/۷۳ درصد مدیران و ۴۳/۶۴ درصد از کارشناسان میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل تبدیل به سهام در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری را در حد متوسط مورد تاکید قرار داده‌اند. نمودار ۱ نیز این میزان را نمایش می‌دهد.

جدول ۲ - میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل تبدیل به سهام در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری

جمع	بسیار زیاد	زیاد	متوسط	کم	بسیار کم	پاسخ‌ها	
						مدیران امور مالی	کارشناسان امور مالی
۵۵	۶	۱۱	۱۸	۱۴	۶	فراوانی	مدیران امور مالی
%۱۰۰	۱۰/۹۱	۲۰	۳۲/۷۳	۲۵/۵	۱۰/۹	درصد	مدیران امور مالی
۵۵	۳	۱۵	۲۴	۸	۵	فراوانی	کارشناسان امور مالی
%۱۰۰	۵/۴۵۵	۲۷/۲۷	۴۳/۶۴	۱۴/۵	۹/۰۹	درصد	کارشناسان امور مالی
۱۱۰						جمع	



نمودار ۱- میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل تبدیل به سهام در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

در جدول ۳- میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل معاوضه با سهام در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری آورده شده است که نشان می‌دهد ۴۱/۸۲ درصد از مدیران و ۴۵/۴۵ درصد از کارشناسان میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل معاوضه با سهام در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری را در حد متوسط مورد تاکید قرار داده‌اند و نمودار ۲ نیز این میزان را نشان می‌دهد.

جدول ۳- میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل معاوضه با سهام در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری

گروه‌ها	پاسخ‌ها	بسیار کم	کم	متوسط	زیاد	بسیار زیاد	جمع
مدیران امور مالی	فراوانی	۷	۱۰	۲۳	۱۳	۲	۵۵
مدیران امور مالی	درصد	۱۲/۷	۱۸/۲	۴۱/۸۲	۲۳/۶۴	۳/۶۳۶	٪۱۰۰
کارشناسان امور مالی	فراوانی	۷	۱۰	۲۵	۱۱	۲	۵۵
کارشناسان امور مالی	درصد	۱۲/۷	۱۸/۲	۴۵/۴۵	۲۰	۳/۶۳۶	٪۱۰۰
جمع							۱۱۰



نمودار ۲- میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل معاوضه با سهام در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری

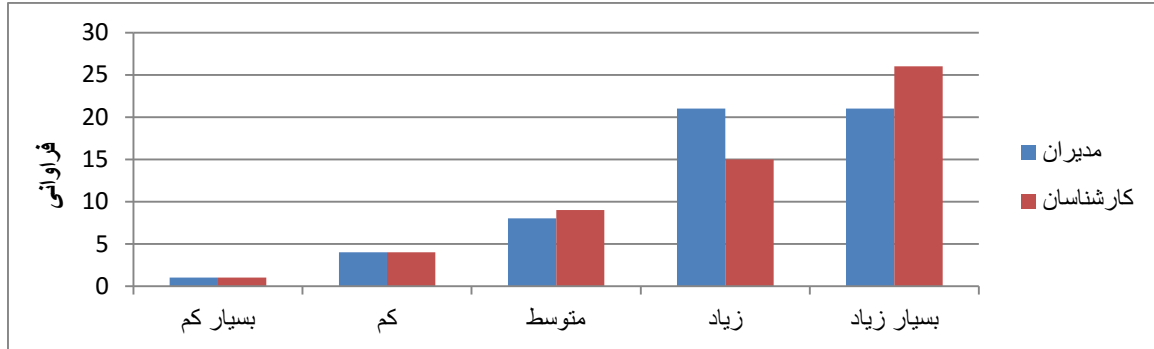
بر اساس جدول ۴، ۳۸/۱۸ درصد از مدیران و ۴۷/۲۷ درصد از کارشناسان میزان تأثیر استفاده از اوراق مشارکت شهری در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری را در حد بسیار زیاد مورد تاکید قرار داده‌اند که این نتایج در نمودار ۳، نیز به نمایش آورده شده است.

جدول ۴- میزان تأثیر استفاده از اوراق مشارکت شهری در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری

گروه‌ها	پاسخ‌ها	بسیار کم	کم	متوسط	زیاد	بسیار زیاد	جمع
مدیران امور مالی	فراوانی	۱	۴	۸	۲۱	۲۱	۵۵
مدیران امور مالی	درصد	۱/۸۲	۷/۲۷	۱۴/۵۵	۳۸/۱۸	۳۸/۱۸	٪۱۰۰
کارشناسان امور مالی	فراوانی	۱	۴	۹	۱۵	۲۶	۵۵
کارشناسان امور مالی	درصد	۱/۸۲	۷/۲۷	۱۶/۳۶	۲۷/۲۷	۴۷/۲۷	٪۱۰۰
جمع							۱۱۰



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر



نمودار ۳- میزان تأثیر استفاده از اوراق مشارکت شهری در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری

جدول ۵- نمرات اکتسابی از پرسشنامه مدیران و کارشناسان امور مالی پیرامون استفاده از اوراق مشارکت، اوراق قابل تبدیل به سهام و اوراق قابل معاوضه با سهام

ردیف	سؤالات	مدیران امور مالی	کارشناسان امور مالی	میانگین	درصد
۱	میزان تأثیر استفاده از اوراق مشارکت شهری	۲۲۲	۲۲۶	۲۲۴	۹/۵۹
۲	میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل تبدیل به سهام	۱۶۲	۱۶۸	۱۶۵	۷/۰۶۸
۳	میزان تأثیر استفاده از اوراق قابل معاوضه با سهام	۱۵۸	۱۵۶	۱۵۷	۶/۷۲

## ۲- تحلیل استنباطی داده‌ها

برای بررسی و مقایسه دیدگاه مدیران و کارشناسان امور مالی در شهرداری‌های شهر تهران از آزمون t استفاده شده است و به عبارتی فرضیه آماری زیر بررسی می‌شود:

$H_0$ : بین دیدگاه مدیران و کارشناسان امور مالی پیرامون میزان تأثیر استفاده از اوراق مشارکت شهری به منظور تأمین مالی طرح‌های توسعه شهری تفاوت معنی داری وجود ندارد.

$H_1$ : بین دیدگاه مدیران و کارشناسان امور مالی پیرامون میزان تأثیر استفاده از اوراق مشارکت شهری به منظور تأمین مالی طرح‌های توسعه شهری تفاوت معنی داری وجود دارد.

که در جدول ۶، مقایسه میانگین پاسخ‌های مدیران و کارشناسان امور مالی آورده شده است.

جدول ۶- مقایسه میانگین پاسخ‌های مدیران و کارشناسان امور مالی





# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

کارشناسان	مدیران	
۱۶۵/۱۴	۱۶۸/۳۵	میانگین
۲۶/۴۷	۲۷/۳۲	انحراف معیار
<b>P=0/754</b>		<b>T=0/316</b>
<b>26</b>		<b>df</b>

از مقایسه میانگین پاسخ‌های مدیران و کارشناسان ( $t=0/316$ ) با درجه آزادی ( $df=26$ ) و مقایسه آن با جدول توزیع  $t$  ( $t=1/701$ ) در سطح ۵٪ با اطمینان ۹۵٪ می‌توان نتیجه گرفت که فرض صفر مبنی بر این که بین دیدگاه مدیران و کارشناسان امور مالی تفاوت معنی داری وجود ندارد پذیرفته می‌شود. ضمناً ضریب همبستگی بین پاسخ‌ها  $r = 0/952$  بدست آمده که بیانگر همبستگی پاسخ‌ها در حد زیاد است. لذا در نهایت می‌توان اظهار داشت که از دیدگاه مدیران و کارشناسان بیشترین میزان تأثیر در اوراق مشارکت شهری در تأمین مالی طرح‌های شهری می‌باشد.

**کاربردهای اوراق سهام:** اوراق سهام برای تأمین مالی ایجاد شرکتها و نیز تسهیل معادله سهام شرکتها (در بازار اوراق بهادار) منتشر می‌شود و این کاربرد اصلی آن است.

کاربرد خاص اوراق سهام برای تأمین مالی شهرداریها: شهرداری‌ها می‌توانند از اوراق سهام برای برخی فعالیتها استفاده کنند، نظیر:

- ایجاد شرکت‌های سهامی عام در جهت انجام وظایف قابل تجاری سازی شهرداری
- ایجاد و تأسیس مؤسسات مالی نظیر بانک، بیمه و مانند اینها برای تأمین نیازهای شهرداری و شهر
- تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌های تبدیل به شرکت سهامی در شهرداریها و مؤسسات تابعه

## ساختار و فرآیند انتشار و بکارگیری اوراق سهام

فرآیند انتشار اوراق سهام برای شرکت‌های در شرف تأسیس است.

- اخذ مجوز از مراجع ذی صلاح (اداره ثبت شرکتها و علایم تجاری و سازمان بورس اوراق بهادار)
- انجام پذیره نویسی
- شروع فعالیت‌های اداری و سرمایه گذاری
- انتشار اوراق سهام و تحویل آن به خریداران سهام
- فروش سهام توسط سهام داران در صورت نیاز به باز پس گیری وجوه سرمایه گذاری شده، مراحل انتشار و عمل اوراق سهام برای شرکت‌های فعال نیز مشابه مراحل یاد شده است، به جز اینکه شروع فعالیت آنها از قبل انجام شده است و باید به جای آن در مرحله اولیه برای اخذ مجوز از سازمان بورس اوراق بهادار، خود را با شرایط بازار اوراق بهادار تطبیق دهند.

## نتیجه گیری

در این پژوهش ۳۸/۱۸ درصد از مدیران و ۴۷/۲۷ درصد از کارشناسان میزان تأثیر استفاده از اوراق مشارکت شهری در بهبود منابع مالی طرح‌های توسعه شهری را در حد بسیار زیاد مورد تأکید قرار داده‌اند، همچنین شهرداری‌ها به منظور گسترش فرهنگ مشارکت شهروندان در منابع مالی شهرداری در جهت بهسازی شهر، سیستم اطلاع رسانی و تبلیغاتی مناسبی در راستای آشنائی بیشتر مردم با انواع اوراق



# ماهنامه علمی تخصصی پایا شهر

مشارکت و نحوه واگذاری و میزان سود آنها ارائه دهد و یا تخفیف‌های ویژه‌ای برای مشارکت کنندگان در زمینه امور مالی شهرداری مانند عوارض و ... اختصاص دهند تا میزان مشارکت افزایش یابد.  
مطالعات تطبیقی پیرامون نظام مالی شهرداری در ایران و سایر کشورهای پیشرفته نیز می‌تواند تاثیرگذار و اثربخش باشد.

## منابع

- آئینی، محمد، ۱۳۸۹، «تأمین مالی صنعت بهسازی و نوسازی شهری»، سومین مالیه شهری، تهران.
- آئینی، محمد، ۱۳۸۹، «بهسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده شهری از منظر موضوعات اقتصادی تأمین مالی طرح‌های توسعه شهری»، شماره ۶، ص ۵.
- بابا زاده، محمد، ۱۳۸۹، کتاب الکترونیک مبانی اقتصاد شهری.
- تبریزی، ع، ۱۳۸۶، «بررسی شیوه‌های تأمین مالی پروژه مجتمع تجاری-اداری و مسکونی مجد مشهد (فاز دوم)»، مشهد، شرکت عمران و مسکن‌سازان ثامن.
- تسخیری، محمدعلی، ۱۳۸۷، بررسی مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، اقتصاد اسلامی، سال هفتم، شماره ۲۷.
- رحیمی فر، مه‌ری، ۱۳۸۷. بررسی عملکرد اقتصادی انتشار اوراق مشارکت طرح‌های عمرانی بر تولید و تورم. معاونت امور اقتصادی. وزارت اقتصاد و دارائی.
- رسولی منش. سید مصطفی. ۱۳۸۹. تأمین مالی طرح‌های توسعه و پروژه‌های شهری با استفاده از روش مشارکت بخشی خصوصی و عمومی. تأمین مالی طرح‌های توسعه شهری. مدیریت شهری. شماره ۵، ص ۳۶.
- شهرآبادی، ابوالفضل. ۱۳۸۹. طراحی اوراق مشارکت متناسب با بازار مالی ایران. کارشناسی ارشد دانشکده معارف اسلامی و مدیریت. دانشگاه امام صادق (ع).
- مهربانی، ف، ۱۳۸۹، «کارکرد ابزارها و نهادهای مالی در تأمین مالی پروژه‌های شهری»، سومین همایش مالیه شهری، تهران.
- هادی هنوز، بهروز، ۱۳۸۹، دسترسی شهرداری تهران به بازارهای مالی و منابع استقراری
- [Malaysia Interbational Islamic Finance Center/www.mifc.com/](http://Malaysia Interbational Islamic Finance Center/www.mifc.com/).