



صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF)

واگذاری سهام دولت به روش ETF؛ حل مسئله کوتاه‌مدت و ایجاد مشکلات در بلندمدت

مرکز پژوهش‌های مجلس در گزارشی ضمن بررسی تصمیم اخیر دولت مبنی بر واگذاری سهام برخی از شرکت‌های دولتی به روش ETF تأکید کرده است که استفاده از این سازوکار، اگرچه مسئله کوتاه‌مدت دولت را به نحو ساده‌ای حل می‌کند، اما در آینده مسئله‌ای بزرگ برای کشور ایجاد خواهد کرد.

با توجه به مصوبه هیئت دولت مبنی بر واگذاری سهام برخی از شرکت‌های دولتی به روش ETF، مرکز پژوهش‌های مجلس در گزارشی به نقد و بررسی این تصمیم دولت پرداخته است. پذیره نویسی صندوق‌های قابل معامله ETF متشکل از سهام دولت در ۹ بانک از ۱۴ اردیبهشت آغاز می‌شود.

سوم اردیبهشت، حسن روحانی از تازه‌ترین تصمیم‌های دولت، مربوط به واگذاری سهام شرکت‌های بیمه ای و بانکی در قالب صندوق «ETF» خبر داد و اعلام کرد: مردم می‌توانند تا سقف ۲ میلیون تومان این سهام را خریداری کنند که از تخفیف هم برخوردار می‌شود.

روحانی در این نشست خاطرنشان کرد: امسال که سال جهش تولید نام گذاری شده، یکی از راه‌ها فعالیت صحیح بانک‌ها و یکی دیگر از راه‌های مهم، بازار سرمایه است.

پس از اعلام این خبر از سوی رئیس‌جمهور، فرهاد دژپسند، وزیر امور اقتصادی و دارایی در نشست با کارشناسان و فعالان بازار سرمایه از عرضه اولین صندوق قابل معامله در بورس (ای تی اف) دولتی شامل سه بانک با ارزش 16 هزار و 500 میلیارد تومان در بورس خبر داد. پذیره نویسی صندوق‌های قابل معامله ETF در ۹ بانک از ۱۴ تا ۳۱ اردیبهشت آغاز می‌شود.

در همین راستا، مرکز پژوهش‌های مجلس در گزارشی به بررسی این تصمیم دولت پرداخته است.

بر اساس این گزارش، صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETF)، یکی از انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است که در آنها، دارایی‌هایی عموماً از جنس سهام، ممزوج و به عنوان دارایی‌های صندوق در نظر گرفته می‌شود و در قبال آن واحدهای صندوق در بازار سرمایه مبادله خواهد شد.

دولت قصد دارد باقی مانده سهام خود و شرکت‌های دولتی در برخی شرکت‌های بورسی را در قالب سه صندوق سرمایه‌گذاری «واسطه‌گری‌های مالی»، «خودروسازی و صنایع فلزی» و «صنایع پالایش نفت و پتروشیمی» واگذار کند. به عنوان نمونه، اولین صندوق تحت عنوان «واسطه‌گری مالی یکم» شامل سهام دولت در سه بانک ملت، تجارت و صادرات و دو شرکت بیمه البرز و اتکایی امین است که مجموعاً ارزشی در حدود ۱۶ هزار میلیارد تومان دارد. گفتمانی است، دولت برای واحدهای صندوق‌های اول و سوم تخفیف ۲۰ درصدی و برای واحدهای صندوق دوم تخفیف ۲۵ درصدی برای خریداران در نظر گرفته است. در ادامه، مشکلات استفاده از این سازوکار برای واگذاری تشریح خواهد شد.

در گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس این نکته موردتوجه قرار گرفته است که مشخص نیست که آیا بانک مرکزی مجوزهای لازم را به این صندوق‌ها داده است و آیا اساساً بانک مرکزی اهلیت سهام داری به این شکل را تأیید می‌کند؟

همچنین تأکید شده است: «یکی از اولویات‌های مهم شبکه بانکی افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران است. باید پرسید که آیا این سازوکار (با توجه به حجم بالای صندوق‌ها در این بانک‌ها) اختلالی در تصمیم‌گیری بانک برای افزایش سرمایه از این روش ایجاد نخواهد کرد؟ آیا اساساً دورنمایی در خصوص خروج سهام این شرکت‌ها از صندوق‌ها وجود خواهد داشت؟» مرکز پژوهش‌های مجلس ایجاد اختلال در حکمرانی بخش‌های اقتصادی، امکان حفظ کنترل دولت بر بنگاه‌های مشمول واگذاری حتی در افق بلندمدت، تعارض ماهیت صندوق‌های ETF با هدف موردنظر (عدم تناسب وسیله و هدف)، کاهش درآمد دولت نسبت به سایر روش‌های واگذاری و تضييع دارایی‌های عموم و تداوم مسئله اهلیت خریدار (پاک شدن صورت مسئله تنها در کوتاه مدت) را به عنوان عمده‌ترین مسائل و مشکلات واگذاری سهام دولت در قالب این صندوق‌ها عنوان کرده و تأکید داشته این روش مغایرت جدی با سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی و ابهامات جدی در اساسنامه آن دارد.

مرکز پژوهش‌های مجلس با اشاره به بندها و تبصره ماده 7 اساسنامه صندوق‌های ETF نوشته است: «مطابق تصریح اساسنامه مصوب، مدیریت این صندوق‌ها تا انتهای برنامه ششم توسعه کاملاً دولتی خواهد بود و به همین دلیل انتقال تدریجی مدیریت تنها پس از برنامه ششم توسعه امکان پذیر شده است. ثانیاً مطابق مفاد این اساسنامه، بدون تصویب هیأت وزیران، حضور دولت در مجمع صندوق منتفی نمی‌گردد و تنها حق رأی آن سلب می‌شود؛ زیرا واحدهای ممتاز غیرقابل ابطال است.

بر اساس این گزارش، روشن است که نمی‌توان مصوبه هیأت وزیران را خصوصی‌سازی به معنای حقیقی دانست؛ بلکه به نظر می‌رسد هدف اصلی از این اقدام، درآمدزایی از ناحیه واگذاری مالکیت بنگاه‌ها و تأمین سریع کسری بودجه و درعین حال حفظ مدیریت دولت بر این شرکت‌ها تا پایان دوره برنامه ششم توسعه است. استفاده از سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری، اگرچه مسئله کوتاه مدت دولت را به نحو ساده‌ای حل می‌کند اما مسئله‌ای بزرگ برای کشور در آینده ایجاد خواهد کرد.

مرکز پژوهش‌های مجلس ضمن ارائه پیشنهاد‌های خود، توصیه می‌کند که به منظور اجتناب از آثار نامناسب اقتصادی در آینده، از تصمیم شتاب زده در این خصوص خودداری شده و این تصمیم برای بررسی بیشتر و اجماع کارشناسی فعلاً به تعویق افتد.

متن کامل گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس را از [اینجا](#) دانلود کنید.