

## بررسی عملکرد انتشار اوراق مشارکت شهرداری مشهد بر اساس مدل AHP-SWOT

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۲۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۲/۲۸

کد مقاله: ۱۹۶۴۳

صابر ابراهیم‌بای<sup>۱</sup>، عبدالرضا اسعدی<sup>۲\*</sup>

### چکیده

از سری راه‌های جذب سرمایه که یک مجموعه اقتصادی می‌تواند کسری منابع مالی خود را به‌وسیله آن مرتفع سازد، انتشار اوراق مشارکت می‌باشد. شهرداری مشهد به‌عنوان نمونه‌ای بارز و توانمند در طی ۱۷ سال با ۳۵ مرحله فرآیند انتشار توانسته اوراق مشارکت به ارزش ۹۳،۲۰۷،۸۲۲ میلیون ریال را عرضه نماید. هدف از این تحقیق بررسی عملکرد انتشار اوراق مشارکت شهرداری مشهد بوده تا عوامل داخلی و خارجی مؤثر بر این اوراق از نگاه این نهاد را گردآوری و تبیین نماید. در این پژوهش برای اشباع نظری از تکنیک جمع‌آوری اطلاعات به روش کتابخانه‌ای و جست‌وجو در پایگاه‌های اسنادی معتبر و برای تکمیل فرآیند گردآوری اطلاعات در زمینه پژوهشی از تکنیک مصاحبه با متخصصین استفاده شد. عوامل به دست آمده با گذراندن دو مرحله پرسشنامه از طریق روش AHP موزون گشت و در ماتریس SWOT جایگذاری شد و با بررسی آیت‌های موزون به دست آمده نتایج و پیشنهادها ارائه گشت. شایان ذکر است شهرداری‌های مناطق مختلف شهر و شورای شهر مشهد به عنوان جامعه آماری و مدیران، کارشناسان و نخبگان حوزه اوراق مشارکت در نهادهای مذکور به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند.

واژگان کلیدی: اوراق مشارکت، شهرداری مشهد، تکنیک AHP، مدل SWOT

۱- کارشناس ارشد مدیریت دولتی، گروه مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد نیشابور

۲- استادیار مدیریت مالی، گروه مدیریت، واحد نیشابور، دانشگاه آزاد اسلامی، نیشابور، ایران. (نویسنده مسئول)

## ۱- مقدمه

توسعه فرهنگ مشارکت در حیطه‌های مختلفی چون فعالیت‌های اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی، سیاسی و ... از سری اقدامات ضروری در جهت رشد و تعالی یک کشور می‌باشد؛ دیر زمانی است که کشور ایران به منزله یک کشور اسلامی در دنیا شناخته شده است و به همین سبب می‌بایستی از اقتصادی تحت فرامین دین اسلام بهره‌مند باشد؛ اسلام‌شناسان در کنار اقتصاددانان دست به ابداعاتی برای جایگزینی اوراق قرضه که ماهیتی ربوی دارد زده‌اند. ارائه اوراق مشارکت توسط ایران و ارائه صکوک توسط دیگر جوامع اسلامی دستاوردی مهم برای تامین مالی پروژه‌ها در راستای اسلامیزه کردن اقتصادی جهانی می‌باشد. بعد از انقلاب شکوهمند جمهوری اسلامی ایران استفاده از اوراق مشارکت رشدی فزاینده پیدا کرد تا آنجا که امروزه در بسیاری از سازمان‌ها و شرکت‌ها چه از نوع دولتی و چه از نوع خصوصی جهت تامین مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند. از سری مزایایی این دسته از اوراق می‌توان به غیر ربوی بودن، قابل تبادل و انتقال بودن، خرید و فروش در بازار ثانویه، معاف بودن از مالیات و ... اشاره نمود. (ذوالفقاری و همکاران ۱۳۹۳) شهر مشهد به عنوان پایتخت معنوی کشور تاکنون درصدد رسیدن به یک شهر آرمانی با داشتن مردمی با رفاه اقتصادی مطلوب بوده است. یکی از نهادهایی که تاکنون مشغول به فعالیت‌های مختلف از قبیل فعالیت‌های بزرگ اقتصادی بوده شهرداری مشهد است و از سری روش‌های تامین مالی این سازمان استفاده از اوراق مشارکت می‌باشد. با مرور تجربیات گذشته شهرداری مشهد از انتشار اوراق مشارکت، مصاحبه با مدیران و کارشناسان این نهاد و می‌توان دریافت که اوراق مشارکت تاکنون توانسته است راه‌گشای بسیاری از مشکلات مالی پروژه‌های عمرانی شهرداری مشهد باشد اما این روش از جذب نقدینگی خالی از اشکال نبوده و همراه خود توانسته است مشکلاتی را به این نهاد تحمیل نماید. (تنانی و حسین‌پور ۱۳۹۳) در تجربه‌های اخیر به دست آمده به این نکته می‌توان دست یافت که بازخوردها برای شهرداری به عنوان برگزارکننده از اندازه میزان توقع در سال‌های ابتدایی انتشار کاهش یافته و تامین منابع مالی در حد انتظار را نمی‌توان از آن انتظار داشت. بدین جهت می‌بایست با بررسی عملکرد این سری از پروژه‌ها به این مهم دست یافت که کدام عاملین مسبب نتایجی با رضایت ناکافی شده‌اند. در این تحقیق برآنیم تا با شناسایی و تحلیل نقاط قوت، ضعف، فرصت‌ها و تهدیدات انتشار اوراق مشارکت توسط این مرکز، به این مهم دست یابیم که چه عواملی بیشترین و کمترین تأثیرگذاری را در اجرای هر چه بهتر فرآیند انتشار اوراق مشارکت در این نهاد را دارای می‌باشند.

## ۲- مبانی نظری

### ۲-۱- تأمین مالی شهرداری

از مهم‌ترین بخش‌های حیاتی شهرداری که به دنبال ایجاد، جمع‌آوری و افزایش مالی یا سرمایه‌ای برای رسیدن به اهداف آن مجموعه است با عنوان تامین مالی یاد می‌شود. شیوه‌های تامین مالی پروژه‌ها به اختصار دو دسته زیر بیان می‌گردد:

### ۲-۱-۱- تأمین مالی سنتی

از سری روش‌های تامین مالی شهرداری که از منابع داخلی بودجه این مجموعه استفاده می‌کند و امروزه اتکالی خاصی بر استفاده از آن نیست تامین مالی سنتی می‌باشد. شهرداری‌ها با گرفتن عوارض و مالیات‌های محلی، منابع مالی لازم برای اجرای پروژه‌های زیرساختی را فراهم می‌نمایند. از این رو می‌توان گفت که اجرای پروژه‌های زیرساختی، منجر به توسعه فعالیت‌ها در شهر شده و این امر به نوبه خود موجب افزایش پایه مالیاتی خواهد شد و بدین ترتیب، چرخه مثبتی میان اجرای پروژه‌های زیرساختی، توسعه فعالیت‌ها، افزایش پایه مالیاتی و مجدداً اجرای پروژه‌های گسترده تر، به وجود خواهد آمد. (بنار و همکاران، ۱۳۹۲)

### ۲-۱-۲- تأمین مالی از طریق بازارهای مالی

بازار مالی به بازاری گفته می‌شود که در آن، منابع مالی لازم برای پروژه‌ها تدارک دیده می‌شود. به عبارت دیگر یک فضای فیزیکی یا پلتفرم مجازی است که در آن امکان خرید و فروش سهام، کالا یا سایر دارایی‌های ارزشمند فراهم شده است. بازارهای مالی بر اساس زمان به دو نوع بازار پولی (شامل منابع مالی کوتاه مدت عمدتاً یکساله) و بازار سرمایه (شامل منابع مالی بلندمدت بیش از یکسال) تقسیم می‌شوند. بازار پولی شامل اوراق قرضه یا اوراق مشارکت، اوراق خزانه دولتی، بازار اسناد بانکی و ... شده و بازار سرمایه شامل بازار سهام، بازار اوراق بدهی و ... می‌باشند. (بنار و همکاران، ۱۳۹۲)

### ۲-۱-۳- تأمین مالی از طریق شراکت عمومی - خصوصی

شیوه تامین مالی از طریق شراکت عمومی - خصوصی که سهم اعظمی از مسائل مربوط به تامین مالی پروژه‌های شهری را داراست حاوی چارچوبی برای تقسیم امور و مسئولیت‌ها میان شهرداری‌ها (بخش عمومی) و بخش خصوصی در اجرای پروژه‌های زیرساختی می‌باشد. این شیوه بر سه محور اساسی ترتیبات قراردادی، شرایط طرح ادعا و تدارک وثائق استوار می‌باشد. اگر طیف شیوه‌های تامین مالی پروژه‌های شهری

را میان تأمین مالی سنتی و خصوصی سازی بدانیم، شراکت عمومی- خصوصی، بیشترین فاصله را با تأمین مالی سنتی و کمترین فاصله را با خصوصی سازی خواهد داشت. (بنار و همکاران، ۱۳۹۲)

## ۲-۲- تأمین مالی شهرداری توسط اوراق مشارکت

مشارکت، عبارتست از شریک شدن چند شخصیت حقیقی یا حقوقی با یکدیگر برای رسیدن هدفی مشترک. اوراق مشارکت نیز به هر گونه برگه‌های گفته می‌شود که نشان دهنده مقدار سهام معینی برای انجام امور عمرانی باشند. (نیسار ۲۰۰۷) در این فرآیند قانونی مبلغ معینی برای این اوراق در نظر گرفته می‌شود و افراد به هر اندازه که به لحاظ مالی قادر باشند در آن شرکت می‌کنند. در این امر یک بانک یا یک مرکز اقتصادی این اوراق را از طرف موسسان شرکت مورد نظر چاپ می‌کند و تضمین بازپرداخت اصل پول و دور سرمایه آن را به عهده می‌گیرد. اوراق مشارکت جزء اوراق بهادار بوده و در بازار سهام قابل خرید و فروش می‌باشد. نتیجه خرید اوراق مشارکت در نهایت، شریک شدن در کارهای اقتصادی مورد نظر بوده و سود حاصل از کار انجام شده هم به نسبت مشارکت اعضا، تقسیم می‌شود. (پرتابیان و حمیدزاده، ۱۳۹۵)

برای تعریف اوراق مشارکت می‌توان به ماده ۱ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۷/۵/۱۸ هیئت وزیران اشاره نمود: اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی است که به موجب قانون یا مجوز بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین و برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کشور یا برای تأمین منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی توسط دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و موسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و موسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور، شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولید منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های یاد شده را دارند از طریق عرضه عمومی واگذار می‌گردد.

در طول سه دهه گذشته استفاده از اوراق مشارکت به عنوان یک فرصت به جهت تأمین مالی برای شهرداری‌های کشور شناخته شده و هر ساله فرآیند انتشار این دسته از اوراق به صورت صعودی رشد اقتصادی کشور را مورد حمایت خود قرار داده است. استفاده بهینه شهرداری از این برگه‌ها سبب می‌شود تا اعتمادسازی به این مجموعه در راستای بهره‌مندی از ابزارهای نوین مالی در حوزه اقتصاد شهری افزایش یافته و شهرداری را در خصوص اقتصاد شهری در قامتی نو ظهور داده تا تحسین همه دست اندرکاران حوزه‌های اقتصادی کشور را با خود به همراه داشته باشد. (تنانی و حسین‌پور، ۱۳۹۳)

## ۲-۳- اوراق مشارکت و شهرداری مشهد

تاکنون در مبانی نظری این پژوهش به معرفی اجمالی اوراق مشارکت و انتشار آن در شهرداری پرداخته شد؛ اما آنچه که در این تحقیق حائز اهمیت بوده و از سوی ما مورد بررسی قرار گرفته است اوراق مشارکت منتشره از سوی شهرداری مشهد بوده که با وجود منابع محدود این دسته از اوراق در کشور و حجم بالای متقاضیان برای کسب امتیاز انتشار آن که موجب ایجاد روند پیچیده و طولانی در فرآیند می‌شود، این مجموعه توانایی این مهم را به دست آورده تا در اکثر دوائر بیشترین میزان از انتشار اوراق مشارکت را در سطح کشور با موضوعات بازسازی و نوسازی بافت فرسوده اطراف حرم مطهر رضوی، سامانه قطار شهری، توسعه ناوگان اتوبوسرانی و ... به خود اختصاص دهد. جدول ذیل مشروح اوراق منتشر شده از سال ۱۳۸۴ تا ۱۴۰۰ می‌باشد:

جدول ۱- اوراق مشارکت منتشر شده توسط شهرداری مشهد (مأخذ: [www.mashhad.ir](http://www.mashhad.ir))

ردیف	نام طرح اوراق مشارکت	تعداد مراحل انتشار	مبلغ (میلیون ریال)	فواصل زمانی از اولین اجرا طرح‌ها		میانگین نرخ سود علی- الحساب
				تا	از	
۱	شهدا	۷	۵،۱۵۳،۱۶۲	۱۳۸۴/۱۰/۲۰	۱۳۹۳/۱۲/۱۵	۱۸٪
۲	ثامن	۵	۷،۷۰۰،۰۰۰	۱۳۸۷/۱۱/۰۱	۱۳۹۴/۱۲/۲۳	۲۰٪
۳	طبرسی	۲	۴،۲۸۴،۶۶۰	۱۳۹۰/۱۱/۲۹	۱۳۹۹/۰۵/۲۳	۱۸٪
۴	مجد	۱	۷۰۰،۰۰۰	۱۳۹۰/۱۲/۱۵	۱۳۹۴/۱۲/۱۵	۲۰٪
۵	آبکوه	۲	۳،۵۰۰،۰۰۰	۱۳۹۰/۱۲/۲۳	۱۳۹۹/۰۵/۲۳	۱۸٪
۶	حرعاملی	۲	۳،۳۰۰،۰۰۰	۱۳۹۰/۱۲/۲۳	۱۴۰۱/۱۲/۲۸	۱۹٪
۷	قطار شهری خط ۲	۴	۱۷،۰۰۰،۰۰۰	۱۳۹۲/۱۲/۲۷	۱۴۰۲/۱۲/۲۷	۱۹٪
۸	قطار شهری خط ۳	۶	۳۳،۵۰۰،۰۰۰	۱۳۹۳/۱۲/۲۷	۱۴۰۴/۱۲/۲۸	۱۹٪

۹	نوسازی بافت فرسوده پیرامون حرم مطهر رضوی	۴	۱۲,۰۷۰,۰۰۰	۱۳۹۸/۰۳/۲۷	۱۴۰۴/۱۲/۲۶	۱۸٪
۱۰	سامانه اتوبوسرانی	۲	۶,۰۰۰,۰۰۰	۱۳۹۹/۱۲/۲۸	۱۴۰۴/۱۲/۲۶	۱۸٪
جمع کل			۹۳,۲۰۷,۸۲۲			

### ۳- پیشینه تحقیق

تانی و حسین پور (۱۳۹۳)، به تحقیق مقاله‌ای با عنوان "اوراق مشارکت؛ مباحث، مشکلات، ابهامات، نارسایی‌ها و پیشنهادهای در جهت حل آن‌ها" پرداخته‌اند. ایشان در این مقاله در ابتدا به مباحث مقدماتی اوراق مشارکت نظیر تعریف، اهداف، تاریخچه انتشار در ایران، انواع، مسائل فقهی این اوراق و همچنین تفاوت‌های آن‌ها با اوراق قرضه اشاره نموده و سپس به مشکلات، ابهامات، نارسایی‌هایی که در این اوراق وجود دارد پرداخته‌اند. در پایان هم برای هر کدام از این موارد مذکور، در بخش نتیجه‌گیری، پیشنهادهای در جهت رفع آن‌ها ارائه شده است.

موسیویان و سروش (۱۳۹۰)، به نگارش مقاله‌ای با عنوان "آسیب‌شناسی فقهی، اقتصادی و مالی انتشار اوراق مشارکت در ایران" پرداخته‌اند. آن‌ها در ابتدا تبیین ماهیت و ساختار اوراق مشارکت و انواع آن را مورد بررسی قرار داده و سپس آثار انتشار اوراق مشارکت بر سرمایه‌گذاری، تولید ملی و بودجه‌های عمرانی، آثار انتشار اوراق مشارکت بر تورم و نقدینگی، نقش اوراق مشارکت در توسعه مالی کشور، ماهیت فقهی اوراق مشارکت، خرید و فروش اوراق مشارکت در بازار اولیه و ثانویه، تضمین اصل سرمایه و سود در اوراق مشارکت و مهندسی مالی اوراق مشارکت ایران را به تفصیل بیان نموده‌اند. ایشان که مقاله را مبتنی بر روش پیمایشی و نیز تحلیل سلسله مراتبی، مورد پردازش قرار داده‌اند، در پایان پیشنهادهایی را در جهت رفع مشکلات و بهبودی فرآیند انتشار اوراق مشارکت بیان کرده‌اند.

پرتاییان و حمیدزاده (۱۳۹۵) به نگارش مقاله‌ای تحت عنوان "تاثیر اوراق مشارکت در اقتصاد" پرداخته‌اند. آنان در این نگارش به تعریف اوراق مشارکت، تاریخچه انتشار این گونه از اوراق در ایران و انواع آن‌ها پرداخته شده و همچنین علت جذابیت اوراق مشارکت در میان اشخاص حقیقی و حقوقی، عوامل مؤثر در انتشارشان و نارسایی‌ها، مسائل و مشکلات این نوع از اوراق از دیدگاه نویسندگان مورد بررسی قرار گرفته است. و در پایان نیز به این نتیجه رسیده‌اند که اوراق مشارکت در کنار کارکردهای بسیار مؤثر خود در جذب نقدینگی و تامین سرمایه مورد نیاز فعالیت‌ها، در صورت عدم توجه به روش‌ها و رویکردهای آن مطابق با زمان و شرایط اقتصادی موجود، می‌تواند حتی به تولید نیز صدمه زده و تورم‌زا باشد؛ همچنین با بروز رویکرد نوینی در کشورهای اسلامی مبنی بر استفاده از عقود جدیدی همچون استصناع و بخصوص مباحه و بحث صکوک، می‌توان معایب اوراق مشارکت را با استفاده از مزایا و کارکردهای این ابزارها پوشش داد.

میثمی و همکاران (۱۳۹۵) مقاله‌ای را با عنوان "استخراج و رتبه‌بندی چالش‌های فقهی - اقتصادی اوراق مشارکت بانک مرکزی بر اساس نظر خبرگان" به رشته تحریر در آورده‌اند. در این تحقیق تلاش می‌شود تا ضمن شناخت دقیق شیوه عملیاتی مورد استفاده جهت انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی، انتشار اوراق مشارکت را از منظر فقهی - حقوقی و اقتصادی - مالی مورد آسیب‌شناسی قرار گرفته شود. در پایان با توجه به نتایج به دست آمده می‌توان بیان کرد که با توجه به چالش‌های گوناگون اوراق مشارکت، بهتر است بانک مرکزی جهت انجام عملیات بازار باز، خود اقدام به انتشار اوراق بهادار نکند؛ بلکه این عملیات را با استفاده از خرید و فروش اوراق بهادار دولتی مانند اسناد خزانه اسلامی در بازار ثانویه به انجام رساند.

اسکینی (۱۳۸۸)، در مقاله خود ضمن بررسی ماهیت حقوقی و فقهی اوراق مشارکت، شباهتها و تفاوت‌های آن را با قراردادهای متعارف مشارکت مدنی، مضاربه، و قرض بیان نموده است. وی در این مقاله، به بیان این نتیجه می‌پردازد که ماهیت اوراق مشارکت با عقد شرکت، مطابق است و در ادامه استدلال می‌نماید که تضمین اصل سرمایه و سود خریداران اوراق مشارکت که یکی از چالش‌های جدی اوراق مشارکت است را قانون‌گذار با تمسک به تضمین توسط شخص ثالث حل نموده است.

شعبانی و قلیچ (۱۳۹۱)، در مقاله‌ای تحت عنوان "قابلیت اوراق بهادار اسلامی در مهار تورم به عنوان ابزار سیاستی" به بررسی اوراق مشارکت، مباحه، اجاره و استصناع می‌پردازد. در این مقاله کوشش بر آن است که پس از تبیین علل پدید آورنده تورم در ایران طی چند دهه اخیر به نقش اوراق بهادار اسلامی بپردازد. فرضیه اصلی این مقاله که به صورت کتابخانه‌ای انجام شده آن است که اوراق پیش گفته قابلیت خوبی جهت تقلیل عوامل پدید آورنده تورم دارند و ضرورت چنین بحثی با توجه به تورمی بودن اقتصاد کشور و نیاز به استفاده از ابزارهایی مشروع و کارا در کنترل این پدیده مذموم، مشخص می‌شود. نتایج تحقیق نشان می‌دهد اوراق مذکور قادر هستند بر کاهش تورم پولی، تورم ناشی از فشار هزینه، تورم ناشی از فشار تقاضاهای بخش واقعی و تا حدی کاهش تورم وارداتی اثرگذاری مثبت داشته باشند.

سروستانی و سرشار (۱۳۹۱)، در مقاله خود به مطالعه تطبیقی اوراق مشارکت منتشره در ایران و صکوک مشارکت پرداخته‌اند. ایشان در پژوهش خود، تفاوت‌های هر دو گونه از اوراق مشارکت منتشره در ایران با مجوز بانک مرکزی و نیز سازمان بورس و

اوراق بهادار و صکوک مشارکت منتشر شده در کشورهای خارجی را از ابعاد مختلفی چون آمار انتشار، تعاریف، ارکان، ساز و کار انتشار و بررسی فقهی مورد واکاوی و تحلیل قرار داده و در انتها پیشنهاداتی جهت انتشار صکوک مشارکت در ایران و رفع ضعف‌های ساختاری اوراق مشارکت فعلی ارائه داده‌اند.

حکمت و همکاران (۱۳۹۲)، در مقاله خود تحت عنوان نقش صکوک اجاره و اوراق مشارکت در تامین مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند. آن‌ها سعی نمودند تا با ارائه و تحلیل آمار و ارقام این دو نوع از اوراق به لحاظ مکانیزم مقبولیت و سهم هر یک در تامین مالی شرکت‌ها مورد بررسی و مقایسه تطبیقی قرار دهند.

#### ۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی بوده و برای اشباع نظری از تکنیک جمع‌آوری اطلاعات به روش کتابخانه‌ای و جست‌وجو در پایگاه‌های اسنادی معتبر و برای تکمیل فرآیند گردآوری اطلاعات در زمینه پژوهشی از تکنیک مصاحبه با متخصصین استفاده شد. پس از انجام این مراحل طی فراخوانی با ارائه توضیحات و بیان هدف کلی کار، از کارمندان متخصص در حوزه مالی واقع در شهرداری‌ها و شورای شهر مشهد خواسته شد تا به ارائه نظرات خود پیرامون عوامل داخلی (نقاط قوت و ضعف) و عوامل خارجی (فرصت‌ها و تهدیدها) پیش روی اوراق مشارکت شهرداری مشهد بپردازند. سپس تعیین شد تا از میان این عزیزان هیئت خبرگانی ۱۰ نفره تشکیل گردد. همچنین برای نظرسنجی از ایشان پرسشنامه‌ای ۴ گانه شامل ۸ قوت، ۸ ضعف، ۸ فرصت و ۸ تهدید تشکیل شد و روایی محتوایی به تایید متخصصان در این حوزه به دست آمد. پس از این مرحله و حاصل شدن CVR هر کدام از معیارها و اضافه نمودن برخی آیت‌ها از سوی خبرگان جدولی ۴ گانه شامل ۶ قوت، ۶ ضعف، ۶ فرصت و ۶ تهدید به وجود آمد. حال برای تعیین میزان وزن عوامل داخلی و خارجی پرسشنامه‌ای ثانویه بر اساس روش AHP تشکیل شد تا توسط خبرگان تکمیل شود. لازم به ذکر است که از میان ۱۰ خبره، ۷ خبره که تخصص بیشتری بر روی این دسته از اوراق داشتند برای تکمیل پرسشنامه دوم انتخاب گردیدند. نتایج به دست آمده از پرسشنامه ثانویه هر کدام از عوامل چهارگانه را به ترتیب اولویت بندی نمود و پردازش این فرآیند به روش AHP توسط نرم افزار سوپردسیژن<sup>۱</sup> صورت پذیرفت. در آخرین مرحله از تحلیل AHP نرخ برای هر کدام از عوامل ۴ گانه زیر ۰٫۱ به دست آمد که این صحت روند پیش رفته را نشان می‌دهد. فرآیند و نتایج حاصله در ادامه تحقیق به طور کامل نشان داده شده است.

#### ۴-۱- روش سوات<sup>۲</sup>

این روش که از ۴ قسمت قوت (S)، ضعف (W)، فرصت (O)، و تهدید (T) تشکیل می‌گردد به منظور بررسی محیط‌های داخلی و خارجی سازمان، کنترل و ارزشیابی عملکردها، کارایی و اثربخشی فرآیندها ایجاد گشته است. محیط داخلی سازمان را در جهت درک نقاط قوت و ضعف مورد توجه قرار داده و محیط خارجی سازمان را جهت کشف فرصتها و تهدیدها بررسی می‌کند. به بیانی دیگر می‌توان گفت نقاط قوت توصیف می‌کنند که سازمان‌ها چه ویژگی‌های برتری دارند و چه چیزی آن‌ها را از دیگر رقبا متمایز می‌کند و از سوی دیگر نقاط ضعف در تقابل با نقاط قوت نمی‌گذارند عملکرد سازمان به حد مطلوب برسد. همچنین فرصت‌ها به عوامل خارجی مطلوب اشاره می‌کنند که می‌توانند مزیت رقابتی در اختیار سازمان قرار دهند و از طرفی دربرگیرنده عواملی هستند که احتمال آسیب رساندن به سازمان را دارند. از شناسایی عوامل داخلی و خارجی یک سازمان راهبردهای تهاجمی (SO)، راهبردهای محافظه کارانه (WO)، راهبردهای تدافعی (WT) و راهبردهای رقابتی (ST) به دست می‌آید. از دیدگاه این مدل یک استراتژی مناسب قوت‌ها و فرصت‌ها را به حداکثر و ضعف‌ها و تهدیدات را به حداقل می‌رساند. (لیو<sup>۳</sup> و همکاران ۲۰۱۸)

#### ۴-۲- روش تحلیل سلسله مراتبی AHP

این تکنیک، روشی توانمند و منعطف در دسته روشهای تصمیم‌گیری چند معیاره است که بوسیله آن می‌توان مسائل پیچیده را در سطوح مختلف حل کرد. روش AHP هر دو ارزیابی عینی و ذهنی را در یک ساختار یکپارچه بر مبنای مقیاس‌هایی با زوج مقایسه ترکیب نموده و به تحلیل گران کمک می‌کند تا جوانب اساسی یک مساله را در یک قالب سلسله مراتبی سازماندهی کنند. مراحل این روش به شرح زیر می‌باشند: (تمایز و کالیس،<sup>۴</sup> ۲۰۱۷)

۱. تعریف غیرساختاری مسئله و بیان شفاف اهداف و نتایج مورد انتظار

1 Super Decision

2 SWOT

3 Guiwen Liu

4 Temiz & Calis

۲. ترکیب مسئله پیچیده به عناصر تصمیم گیری
۳. بکارگیری مقایسات زوجی بین عناصر تصمیم گیری به منظور ایجاد ماتریس های مقایسه و تکمیل آن توسط جدول ذیل:

جدول ۲- مقادیر ترجیحات برای مقایسات زوجی (مأخذ: تمایز و کالیس ۲۰۱۷)

مقدار عددی	ترجیحات
۹	کاملا مرجح یا کاملاً مهم تر یا کاملاً مطلوب تر
۷	ترجیح یا اهمیت یا مطلوبیت خیلی قوی
۵	ترجیح یا اهمیت یا مطلوبیت قوی
۳	کمی مرجح یا کمی مهمتر یا کمی مطلوب تر
۱	ترجیح یا اهمیت یا مطلوبیت یکسان
۸ و ۶ و ۴ و ۲	ترجیحات بین فواصل فوق

۱. استفاده از روش بردار ویژه برای برآورد وزن های نسبی عناصر تصمیم گیری
۲. محاسبه نرخ ناسازگاری ماتریس ها برای اطمینان از سازگاری قضاوت های تصمیم گیرندگان با توجه به فرمول ها و جدول ذیل:

$$CI = \frac{\lambda_{max} - n}{n - 1} \quad (1)$$

=CI شاخص ناسازگاری  
 $\lambda_{max}$  = بزرگترین مقدار ویژه ماتریس  
 n = تعداد کل متخصصین  
 CR = نرخ ناسازگاری  
 RI = شاخص ناسازگاری تصادفی

$$CR = \frac{CI}{RI} \quad (2)$$

جدول شاخص تصادفی (RI) منبع: (تمایز و کالیس ۲۰۱۷)

n	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱	۱۲	۱۳	۱۴	۱۵
RI	۰	۰	۰,۵۲	۰,۸۸	۱,۱۰	۱,۲۴	۱,۳۴	۱,۴	۱,۴۴	۱,۴۸	۱,۵۱	۱,۵۳	۱,۵۵	۱,۵۷	۱,۵۸

- ۱- تجمیع عناصر وزن دهی شده، برای به دست آوردن رتبه بندی نهایی گزینه ها

### ۳-۴- روایی

برای به دست آوردن روایی (CVR) پرسشنامه، می بایستی هر کدام از معیارها توسط سه گزینه ضروری است، مفید است ولی ضروری نیست و ضرورتی ندارد مورد نظرسنجی قرار بگیرند. CVR هر معیار توسط فرمول زیر به دست می آید.

$$CVR = \frac{N_e - \frac{n}{2}}{\frac{n}{2}} \quad (3)$$

n = تعداد کل متخصصین

$N_e$  = تعداد متخصصینی که گزینه ضروری را انتخاب نموده اند.

در این پژوهش از آنجایی که تعداد خبرگان ۱۰ نفر می باشد، برای مورد تایید قرار گرفتن هر کدام از معیارها CVR آن عددی بالای ۰,۶۲ باشد.

جدول ۳- روایی محتوایی (مأخذ: تمایز و کالیس ۲۰۱۷)

تعداد خبرگان	مقدار CVR	تعداد خبرگان	مقدار CVR	تعداد خبرگان	مقدار CVR
۵	۰,۹۹	۱۱	۰,۵۹	۲۵	۰,۳۷
۶	۰,۹۹	۱۲	۰,۵۶	۳۰	۰,۳۳
۷	۰,۹۹	۱۳	۰,۵۴	۳۵	۰,۳۱
۸	۰,۷۵	۱۴	۰,۵۱	۴۰	۰,۲۹
۹	۰,۷۸	۱۵	۰,۴۹	-	-
۱۰	۰,۶۲	۲۰	۰,۴۲	-	-

#### ۴-۴- جامعه آماری و نمونه تحقیق

وجود اطلاعات کامل و در دسترس از شروط تحقق یک تحقیق مناسب است. از این رو با توجه به عنوان تحقیق کلیه مدیران، کارشناسان و نخبگان مالی مرتبط با انتشار اوراق مشارکت و روش‌های تامین مالی در شهرداری مشهد به شیوه سرشماری مورد مطالعه قرار گرفتند و همچنین شهرداری‌های مناطق مختلف شهر مشهد به عنوان جامعه آماری و نمونه انتخاب شده مدیران، کارشناسان و نخبگان حوزه اوراق مشارکت در نهاد شهرداری مشهد و مرکز پژوهش‌های شورای شهر مشهد می‌باشند.

**جدول ۴-۱- اطلاعات جمعیت شناختی نمونه آماری**

پرسشنامه ثانویه		پرسشنامه اولیه		نهاد پاسخ‌دهنده
کارشناس	مدیر	کارشناس	مدیر	
۴	۱	۴	۱	معاونت مالی شهرداری مشهد
۱	-	۲	-	شهرداری مرکزی
-	-	۲	-	شهرداری (مناطق)
۱	-	۱	-	مرکز پژوهش‌های شورای شهر مشهد
۷ نفر		۱۰ نفر		مجموع خبرگان

شایان ذکر است تعداد پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه اولیه ۱۰ نفر بودند، که برای پرسشنامه ثانویه صلاح دانسته شد بدلیل ارتباط بیشتر تعدادی از پاسخ‌دهندگان با اوراق مشارکت، تمرکز بر روی ۷ نفر از ایشان معطوف گردد تا پاسخی دقیق‌تر به دست آورده شود.

#### ۵- تجزیه و تحلیل

در این پژوهش برای شناسایی عوامل داخلی و خارجی مؤثر بر انتشار اوراق مشارکت شهرداری مشهد در ابتدا از طریق رجوع به اسناد و مدارک موجود و جستجو در پایگاه‌های مختلف اطلاعاتی و اینترنتی قابل دسترس اقدام شد که ماحصل آن نقاط قوت، نقاط ضعف، فرصت‌ها و تهدیدات اوراق مشارکت را که در جداول زیر به تفصیل بیان گردیده است. این عوامل با حذف اشتراکات، در ۴ پرسشنامه اولیه دسته‌بندی گشت تا روایی هر کدام از آیتم‌های نقاط قوت، نقاط ضعف، فرصت‌ها و تهدیدات انتشار اوراق مشارکت توسط خبرگان پژوهش با انتخاب میان سه گزینه "ضروری"، "مفید ولی غیر ضروری" و "غیر ضروری" مورد بررسی قرار گردید. جداول زیر به همراه ضریب نسبی روایی محتوا (CVR) نتایج آنچه گفته شده می‌باشد.

**جدول ۵- نقاط قوت انتشار اوراق مشارکت شهرداری (CVR)**

ردیف	نقاط قوت انتشار اوراق مشارکت شهرداری	CVR
۱	کمک به تقسیم بار مالی پروژه‌ها در طول زمان و افزایش ثبات و پیش‌بینی‌پذیری در هزینه‌ها و درآمدهای شهرداری‌ها (تنانی و حسین پور ۱۳۹۳)	۱
۲	بهترین روش تامین مالی برای بهسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده شهری (صامتی و همکاران ۱۳۹۱)	۰/۸
۳	افزایش اعتماد عمومی بسبب مدیریت موفق فرآیند اوراق مشارکت (نجار و نمین ۱۳۹۲)	۰
۴	اوراق مشارکت ابزاری جهت ایجاد تنوع در بازار سرمایه (رحیمی ۱۳۸۲)	۰/۲
۵	خارج شدن سرمایه‌های راکد و یا کم ارزش منتشرکننده اوراق از ترازنامه و افزایش سطح دارایی‌ها (رحیمی ۱۳۸۲)	۰/۸
۶	تضمین بازپرداخت اصل و پرداخت سود علی‌الحساب حسب مورد توسط دولت (در مورد اوراق مشارکت طرح‌های عمرانی) یا توسط بانک عامل (در مورد سایر انواع اوراق مشارکت) و به طبع آن از بین رفتن خطر نکول (شعبانی و قلیچ ۱۳۹۱؛ تنانی و حسین پور ۱۳۹۳؛ پرتابیان و حمیدزاده ۱۳۹۵)	۰/۴
۷	کاهش ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی، خلق پول و افزایش قدرت اعطای تسهیلات فروشنده (تنانی و حسین پور ۱۳۹۳)	۰/۸
۸	افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران در خرید اوراق مشارکت بسبب تشریح دولت در سرمایه‌گذاری (شعبانی و قلیچ ۱۳۹۱)	۰/۴

**جدول ۶- نقاط ضعف انتشار اوراق مشارکت شهرداری (CVR)**

ردیف	نقاط ضعف انتشار اوراق مشارکت شهرداری	CVR
۹	محدود بودن اوراق مشارکت صرفاً برای تأمین منابع مالی طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت (نجار و نمین ۱۳۹۲)	۱
۱۰	با اختصاص درآمدهای بالقوه شهرداری به بازپرداخت سودها شهرداری به یک سازمان با انعطاف‌پذیری کمتر برای پاسخگویی به رخدادهای غیرمنتظره آتی می‌گردد. (نجار و نمین ۱۳۹۲)	۰/۴-
۱۱	برای انجام معامله اوراق مشارکت در بورس باید حق کمیسیون معاملات پرداخت شود که بدین ترتیب معامله در بورس گران‌تر تمام می‌شود. (رحیمی ۱۳۸۲)	.
۱۲	هزینه بر بودن انتشار و جمع‌آوری اوراق مشارکت (شعبانی و قلیچ ۱۳۹۱؛ پرتابیان و حمیدزاده ۱۳۹۵)	۰/۴
۱۳	عدم معامله اوراق براساس نرخ بهره واقعی سرمایه‌گذاری (شعبانی و قلیچ ۱۳۹۱)	۰/۸
۱۴	عدم رتبه‌بندی ناشران اوراق مشارکت توسط یک آژانس مستقل از دولت (شعبانی و قلیچ ۱۳۹۱)	۰/۴
۱۵	تشکیل نشدن بازار ثانویه (محمدزاده ۱۳۹۶)	.
۱۶	اوراق مشارکت، سهم ناچیزی در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص دارند که این امر خود گویای کارایی پایین اوراق در تشکیل سرمایه کشور و طبیعتاً تولید ناخالص ملی است. (محمدزاده ۱۳۹۶)	۰/۲

**جدول ۷- فرصت‌های انتشار اوراق مشارکت شهرداری (CVR)**

ردیف	فرصت‌های انتشار اوراق مشارکت شهرداری	CVR
۱	اوراق مشارکت به دلیل جمع‌آوری نقدینگی در جامعه غیرتورمی است. به این نحو که بعد از مدت تعیین شده برای بازپرداخت اوراق میتوان از آثار افزایش قیمت زمین و مسکن منتفع شد. (تنانی و حسین‌پور ۱۳۹۳؛ نجار و نمین ۱۳۹۲)	۰/۲
۲	تنوع بخشیدن به روش‌های تأمین منابع مالی مورد نیاز در بافت‌های فرسوده به ویژه در دوران رکود. (تنانی و حسین‌پور ۱۳۹۳؛ نجار و نمین ۱۳۹۲)	.
۳	جمع‌آوری سرمایه‌های خرد جامعه و ترویج فرهنگ پس‌انداز در بین آن‌ها (جعفرزاده و جنتی ۱۳۹۰؛ نجار و نمین ۱۳۹۲)	۰/۲
۴	توزیع ریسک سرمایه‌گذاری توسط اوراق مشارکت (رحیمی ۱۳۸۲)	۰/۴
۵	انتشار اوراق مشارکت سبب تقویت بخش عرضه شده که این خود تورم ناشی از فشار هزینه‌ها در اثر کاهش هزینه‌های استفاده از سرمایه تقلیل می‌یابد، می‌تواند حجم واردات کالاهای ضروری را کاهش داده و با این راه از اثرهای منفی تورم وارداتی بکاهد. (شعبانی و قلیچ ۱۳۹۱)	.
۶	این اوراق قابلیت تجدید چاپ را دارد. به این معنا که دولت می‌تواند برای تجدید طرح‌های کوتاه مدت یا تمدید طرح‌های میان‌مدت تا بلند مدت، اوراق را دوباره منتشر کند و با وجوه به دست آمده، مطالبات اوراق قبلی را تسویه کرده و به نوعی شرکای جدید را جایگزین شرکای قدیم نماید. (شعبانی و قلیچ ۱۳۹۱)	۰/۴
۷	استفاده از تجارب و شیوه‌های بکارگرفته شده در سایر کشورها (رحیمی فر ۱۳۸۲)	۱
۸	فروش اوراق مشارکت به خریداران در سایر شهرهای کشور با اعطای تسهیلات (رحیمی فر ۱۳۸۲)	۱



جدول ۸- تهدیدهای انتشار اوراق مشارکت شهرداری (CVR)

ردیف	تهدیدهای انتشار اوراق مشارکت شهرداری	CVR
۱	با عنایت به اینکه ناشر متعهد می‌گردد ۲۰ درصد مبلغ اوراق فروخته شده را به صورت قرض‌الحسنه جاری (بدون دسته چک) نزد بانک عامل جهت بازخرید اصل و فرع اوراق و استرداد احتمالی وجوه به خریداران اوراق نگهداری نماید. لذا نرخ مؤثر سود اوراق مشارکت از ۱۸ درصد به حدود ۲۰ درصد افزایش می‌یابد. (تنانی و حسین‌پور ۱۳۹۳)	۰/۴
۲	زمان بر بودن آزادسازی پروژه‌ها و عدم امکان استفاده از منابع اوراق و در عین حال پرداخت سود به بانک عامل در صورت فروخته نشدن صد درصد اوراق (تنانی و حسین‌پور ۱۳۹۳)	۰/۲
۳	اگر اوراق مشارکت در شرایط رونق منتشر و در شرایط رکود، سررسید اصل اوراق و تسویه اوراق انجام گردد ناشر با مشکلات زیادی روبه‌رو می‌شود. (تنانی و حسین‌پور ۱۳۹۳)	۰/۸
۴	افزایش هزینه‌های انتشار اوراق مشارکت برای ناشر (با احتساب هزینه‌های کارگزاری، تبلیغات و ...) به ۲۵ درصد در سال (نجار و نمین ۱۳۹۲)	.
۵	عدم پیشرفت پروژه‌های معرفی شده طبق برنامه زمان‌بندی اعلام شده (نجار و نمین ۱۳۹۲)	۰/۸
۶	بروز مشکلات متعدد مالی و ... در صورتی که اوراق در شرایط رونق منتشر و در شرایط رکود تسویه گردد. (نجار و نمین ۱۳۹۲)	-۰/۲
۷	منصرف شدن خریدار از ادامه حضور در فرآیند اوراق مشارکت و اخذ سرمایه خود (پرتابیان و حمیدزاده ۱۳۹۵)	۱
۸	در شرایط تورمی اقتصاد کشور تفاوت چشمگیر میان نرخ سود اوراق مشارکت با نرخ تورم فعلی نه تنها گرایش و جذابیت به این اوراق را کاهش داده بلکه بانک‌ها را با سیلاب اوراق مشارکت برگردانده شده مواجه کرده است. (تنانی و حسین‌پور ۱۳۹۳؛ پرتابیان و حمیدزاده ۱۳۹۵؛ محمدزاده ۱۳۹۶)	۰

پس از آنکه در پرسشنامه CVR تعدادی از نقاط قوت، ضعف، فرصت و تهدید اوراق مشارکت به تایید خبرگان رسیدند و همچنین تعدادی دیگر هم با توجه به نظرات خبرگان به این لیست اضافه شد و با این تجمیع جدول ۹ که نشان‌دهنده نقاط قوت، ضعف، فرصت و تهدید اوراق مشارکت از دیدگاه شهرداری مشهد بود تشکیل گشت. لازم به ذکر است که این دسته‌بندی، عوامل نهایی جهت تنظیم در پرسشنامه ثانویه در بخش نقاط قوت، ضعف، فرصت و تهدید می‌باشد.

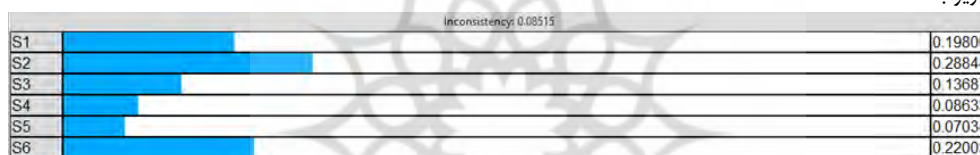
جدول ۹- جدول سوات اوراق مشارکت شهرداری مشهد

ردیف	عوامل مؤثر بر انتشار اوراق مشارکت شهرداری مشهد
S1	کاهش ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی، خلق پول و افزایش قدرت اعطای تسهیلات فروشنده
S2	کمک به تقسیم بار مالی پروژه‌ها در طول زمان و افزایش ثبات و پیش‌بینی‌پذیری در هزینه‌ها و درآمدهای شهرداری
S3	حتمی بودن سود قطعی و معاف بودن از مالیات
S4	فرآیند اوراق مشارکت از سیستمی قانونمند برخوردار می‌باشد.
S5	بهترین روش تامین مالی برای بهسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده شهری
S6	خارج شدن سرمایه‌های راکد و یا کم ارزش منتشر کننده اوراق از ترازنامه و افزایش سطح دارایی‌ها
W1	عدم معامله اوراق بر اساس نرخ بهره واقعی سرمایه‌گذاری
W2	حداکثر ارزش اوراق مشارکت قابل انتشار برابر با ۷۰٪ ارزش ویژه شهرداری می‌باشد.
W3	محدود بودن اوراق مشارکت صرفاً برای تامین منابع مالی طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت
W4	پرداخت سود علی‌الحساب اوراق مشارکت در بازه‌های نزدیک (نظیر ۳ ماه)
W5	عدم وجود شناخت کافی عموم جامعه از اوراق مشارکت شهرداری
W6	فرآیند انتشار اوراق مشارکت بسیار طولانی است.
O1	حضور شرکت‌های تامین سرمایه در خرید اوراق مشارکت از شهرداری
O2	اهمیت شهر مشهد از حیث موقعیت و ویژگی‌های برتر آن به عنوان پایتخت معنوی کشور

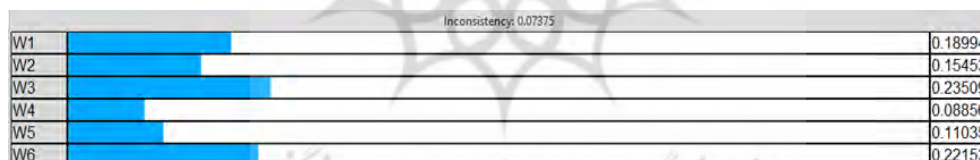
ردیف	عوامل مؤثر بر انتشار اوراق مشارکت شهرداری مشهد
O3	فروش اوراق مشارکت به خریداران در سایر شهرهای کشور با اعطای تسهیلات
O4	استفاده از تجارب و شیوه های بکار گرفته شده در سایر کشورها
O5	استفاده از رسانه های عمومی در جهت اطلاع رسانی و تبلیغ اوراق مشارکت شهرداری
O6	تعامل بانک ها در خرید اوراق مشارکت از شهرداری و کمک به توسعه شهری
T1	رقابت سایر شهرداری های کشور در جهت اخذ بیشترین اوراق مشارکت از دولت
T2	عدم پیشرفت پروژه های معرفی شده طبق برنامه زمان بندی اعلام شده
T3	بیشتر شدن سود در مراکز دیگر نظیر بانک ها، موسسات مالی و بورس
T4	وجود سخت گیری های بسیار زیاد در تعیین میزان اوراق مشارکت در بودجه سالانه کشور
T5	اگر اوراق مشارکت در شرایط رونق منتشر و در شرایط رکود، سررسید اصل اوراق و تسویه آن انجام گردد ناشر با مشکلات زیادی رو به رو می شود.
T6	منصرف شدن خریدار از ادامه حضور در فرآیند اوراق مشارکت و اخذ سرمایه خود

### ۶- یافته های پژوهش

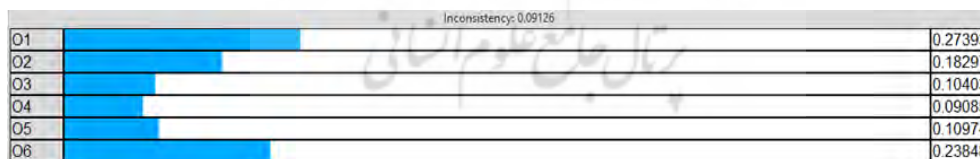
پس از آنکه در پرسشنامه CVR عوامل داخلی و خارجی مؤثر بر اوراق مشارکت شهرداری مشهد توسط خبرگان مورد بررسی قرار گرفتند و همچنین تعدادی دیگر هم با توجه به نظرات ایشان به این لیست اضافه گردیدند، حال برای وزن دهی به عوامل مذکور می بایستی توسط تکنیک تحلیل سلسله مراتبی AHP به این دسته از عوامل وزن دهی شود. به همین منظور پرسشنامه ثانویه ای تهیه گردید تا توسط خبرگان عوامل مورد بررسی قرار گرفته و با پردازش پاسخها توسط نرم افزار سوپر دسیژن خروجی های زیر به دست آمد.



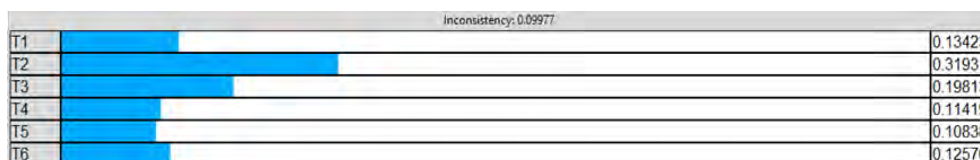
شکل ۱- خروجی اوزان نقاط قوت از نرم افزار



شکل ۲- خروجی اوزان نقاط ضعف از نرم افزار



شکل ۳- خروجی اوزان فرصت ها از نرم افزار



شکل ۴- خروجی اوزان نقاط تهدیدها از نرم افزار

همانطور که ملاحظه می گردد نرخ ناسازگاری قوتها، ضعفها، فرصتها و تهدیدها به ترتیب ۰,۰۹ و ۰,۰۹ و ۰,۰۷ و ۰,۰۹ بوده که هر چهار مورد کمتر از ۰,۱ می باشند و این نشانه پایایی است.

در پایان جدول نهایی تحقیق به شکل زیر می‌باشد:

جدول ۱۰- عوامل موزون شده مؤثر بر انتشار اوراق مشارکت شهرداری مشهد

رتبه	وزن	شرح	عامل‌ها
۳	۰,۱۹۸۰۰	کاهش ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی، خلق پول و افزایش قدرت اعطای تسهیلات فروشنده	S1
۱	۰,۲۸۸۴۴	کمک به تقسیم بار مالی پروژه‌ها در طول زمان و افزایش ثبات و پیش بینی‌پذیری در هزینه‌ها و درآمدهای شهرداری	S2
۴	۰,۱۳۶۸۷	حتمی بودن سود قطعی و معاف بودن از مالیات	S3
۵	۰,۰۸۶۳۳	فرآیند اوراق مشارکت از سیستمی قانونمند برخوردار می‌باشد.	S4
۶	۰,۰۷۰۳۴	بهترین روش تامین مالی برای بهسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده شهری	S5
۲	۰,۲۲۰۰۳	خارج شدن سرمایه‌های راکد و یا کم ارزش منتشر کننده اوراق از ترازنامه و افزایش سطح دارایی‌ها	S6
۳	۰,۱۸۹۹۴	عدم معامله اوراق بر اساس نرخ بهره واقعی سرمایه‌گذاری	W1
۴	۰,۱۵۴۵۳	حداکثر ارزش اوراق مشارکت قابل انتشار برابر با ۷۰٪ ارزش ویژه شهرداری می‌باشد.	W2
۱	۰,۲۳۵۰۹	محدود بودن اوراق مشارکت صرفاً برای تامین منابع مالی طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت	W3
۶	۰,۰۸۸۵۶	پرداخت سود علی الحساب اوراق مشارکت در بازه های نزدیک (نظیر ۳ ماه)	W4
۵	۰,۱۱۰۳۵	عدم وجود شناخت کافی عموم جامعه از اوراق مشارکت شهرداری	W5
۲	۰,۲۲۱۵۳	فرآیند انتشار اوراق مشارکت بسیار طولانی است.	W6
۱	۰,۲۷۳۹۳	حضور شرکت‌های تامین سرمایه در خرید اوراق مشارکت از شهرداری	O1
۳	۰,۱۸۲۹۷	اهمیت شهر مشهد از حیث موقعیت و ویژگی‌های برتر آن به عنوان پایتخت معنوی کشور	O2
۵	۰,۱۰۴۰۳	فروش اوراق مشارکت به خریداران در سایر شهرهای کشور با اعطای تسهیلات	O3
۶	۰,۰۹۰۸۵	استفاده از تجارب و شیوه‌های بکار گرفته شده در سایر کشورها	O4
۴	۰,۱۰۹۷۴	استفاده از رسانه‌های عمومی در جهت اطلاع رسانی و تبلیغ اوراق مشارکت شهرداری	O5
۲	۰,۲۳۸۴۸	تعامل بانک‌ها در خرید اوراق مشارکت از شهرداری و کمک به توسعه شهری	O6
۳	۰,۱۳۴۲۳	رقابت سایر شهرداری‌های کشور در جهت اخذ بیشترین اوراق مشارکت از دولت	T1
۲	۰,۳۱۴۲۳	عدم پیشرفت پروژه‌های معرفی شده طبق برنامه زمان‌بندی اعلام شده	T2
۱	۰,۳۹۱۹۳	بیشتر شدن سود در مراکز دیگر نظیر بانک‌ها، موسسات مالی و بورس	T3
۵	۰,۱۱۴۱۹	وجود سخت‌گیری‌های بسیار زیاد در تعیین میزان اوراق مشارکت در بودجه سالانه کشور	T4
۶	۰,۱۰۸۳۸	اگر اوراق مشارکت در شرایط رونق منتشر و در شرایط رکود، سررسید اصل اوراق تسویه اوراق انجام گردد ناشر با مشکلات زیادی رو به رو می‌شود.	T5
۴	۰,۱۲۵۷۶	منصرف شدن خریدار از ادامه حضور در فرآیند اوراق مشارکت و اخذ سرمایه خود	T6

## ۶- نتیجه‌گیری

اوراق مشارکت سالیانی است که در تامین منابع مالی شهرداری مشهد سهم بسزایی را به خود اختصاص داده است. این دسته از اوراق که نقطه قوت اصلی آنها در یافته‌های پژوهش تقسیم بار مالی شناخته شده است برای شهرداری افزایش سطح دارایی‌ها و خلق پول و افزایش قدرت اعطای تسهیلات را به همراه داشته است. لیکن با همه این تفاسیر سختی‌ها و پیچیدگی‌های بسیاری در فرآیند انتشار اوراق وجود دارد که مسبب نقاط ضعف بسیاری در انجام فرآیند گشته است.

خریداران اوراق مشارکت از شهرداری مشهد به غیر از دولت، شرکت‌های تامین سرمایه این شهر بوده و متأسفانه این شرکت‌ها برای خرید از شهرداری به سود اصلی این فرآیند بسنده نمی‌کنند. در طول مذاکرات بین شهرداری و شرکت‌های تامین سرمایه همیشه نتیجه این می‌شود که شهرداری برای فروش اوراق خود به شرکت‌های مذکور می‌بایستی سودی مازاد علاوه بر سود مقرر شده را تقبل نماید. پیشنهاد می‌گردد تا در "قانون انتشار اوراق مشارکت" اصلاحاتی توسط مجلس شورای اسلامی قرار گرفته تا شهرداری زین پس متضرر در این امر نگردد.

از وظایف بانک‌های کشور کمک به توسعه شهری می‌باشد. دولت و مجلس می‌توانند با مجاب نمودن بانک‌ها به خرید این دسته از اوراق نموده تا با پیشرفت پروژه‌های عمرانی، از سویی دیگر بانک‌ها نیز به یکی از وظیفه‌های خود یعنی کمک به توسعه

شهری جامه عمل ببوشانند. با جذب حداکثری مشتریان توسط عرایض مذکور می‌توان به تقسیم بار مالی پروژه‌ها افزایش داری‌ها و بالا رفتن قدرت اعطای تسهیلات برای شهرداری مشهد رسید.

زمانی که به ضعف‌های یادشده در یافته‌های تحقیق مراجعه می‌شود پر واضح است که دلیل بسیاری از مشکلات عدم تنوع در ماهیت و ساختار اوراق مشارکت می‌باشد. توجه شود معیاری که بیشترین وزن را در ضعف‌ها به خود اختصاص داده است مطلق بودن استفاده اوراق برای طرح‌های عمرانی می‌باشد. حال آنکه بسیاری از اوراق نظیر صکوک‌ها که ساخته کشورهای مسلمان خاورمیانه هستند از تنوع بسیاری برخوردار بوده و قدرت جذب بالاتری را نسبت به اوراق مشارکت دارا می‌باشند. اجماع اقتصاددانان و اندیشمندان اسلامی کشورمان و همچنین استفاده از تجربیات کشورهای اسلامی در اوراق بهادار و شیوه‌های بکار گرفته شده در تامین مالی سازمان‌های ایشان می‌تواند این فرصتی را فراهم سازد تا تنوع و راه‌کارهای جدیدی در جهت انتشار اوراق مشارکت در کشور وجود آید. بدون شک متنوع سازی موجب از بین رفتن بسیاری نقاط ضعف و همچنین بوجود آمدن راهبردهایی جهت مقابله با تهدیدات خواهد بود.

در طول سالیانی که اوراق مشارکت وظیفه تامین مالی پروژه‌های عمرانی شهرداری مشهد را داشته است با توجه به آمار و ارقام به دست آمده از اسناد پر واضح است که هیچ وقت طبق زمان‌بندی تدوین شده پروژه‌ها به انجام نرسیده‌اند. پس از مصاحبه‌های میدانی به این نتیجه رسیدیم که یکی از دلایل شکست در مدیریت زمانی این فرآیند تورم موجود در سیستم اقتصادی و تحریم‌های وضع شده توسط کشورهای دیگر بر کشور ما بوده که می‌بایستی توسط دستگاه اجرائی کشور رفع گردد.

رقابت سایر شهرداری‌های کشور در جهت اخذ بیشترین اوراق مشارکت از دولت می‌باشد. برای پوشش چنین تهدیدی یکی از راه‌های موجود حضور افراد باتجربه در امر شهرسازی است تا بتوانند برای شهر مشهد در نزد دولت بیشترین رایزنی را داشته و آنان را مجاب کنند تا سهم هر چه بیشتر از بودجه سالانه اوراق مشارکت را اختصاص به این شهر دهند.

اوراق مشارکت از دسته اوراق بهاداری می‌باشد که در شناساندن آن به اقشار جامعه غفلت ورزیده شده و عموم مردم از ماهیت آن اطلاعی ندارند. امروزه با پیشرفت تکنولوژی و حضور رسانه‌ها می‌توان جاذبه و کشش را برای خریداران اوراق ایجاد نمود. شهرداری مشهد و روابط عمومی آن در این حوزه عملکردی ضعیف را داشته و تاکنون در راستای آن اقدامی مثمر به ثمر انجام نداده‌اند. اهمیت شهر مشهد به عنوان پایتخت معنوی کشور بر هیچ کس پوشیده نیست و این خود دلیلی است برای اخذ بیشترین سهم اوراق مشارکت از دولت و استفاده از رسانه‌ها جهت فروش هر چه بیشتر. این شهر از آنجا که سالانه یکی از مراکز توریستی جهان اسلام محسوب می‌گردد زائران بسیاری را به خود اختصاص داده است به طور قطع نیازمند پیشرفت در حوزه‌های عمرانی است که تامین مالی بخشی از آن توسط اوراق مشارکت است. در رسانه‌ها برای نشان دادن مزیت‌های این اوراق با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان به معاف بودن اوراق مشارکت از مالیات و همچنین داشتن سیستمی قانونمند اشاره نمود.

حضور سه عامل قانونمند بودن، حتمی بودن پرداخت سود قطعی و معاف بودن از مالیات که من جمله از نقاط قوت اوراق مشارکت شهرداری می‌باشند، تلاش بیشتری را برای حفظ آنان از گزند ضعف‌ها و تهدیدات می‌طلبد. در صورت عدم توجه به این عوامل ممکن است شهرداری مشهد با کاهش اعتماد عمومی روبه‌رو گردد.

به عنوان کلام آخر می‌توان پیشنهاد داشت تا دانشجویان و محققین که قصد فعالیت پژوهشی در این حوزه را دارند این تحقیق را توسط دیگر تکنیک‌های موجود نظیر تکنیک فازی، ANP و ... مورد بررسی قرار داده و نتایج را مورد مقایسه قرار دهند. همچنین امکان سنجی حضور اوراق صکوک به جهت تامین منابع مالی برای شهرداری مشهد دیگر عنوانی است که پیشنهاد می‌گردد تا علاقه‌مندان به این حوزه در رابطه با آن به تحقیق بپردازند. این امر با همکاری واحدهای پژوهشی شهرداری‌های مناطق مختلف مشهد و همچنین مجموعه شورای شهر مورد تسهیل قرار خواهد گرفت. امید است تا با پیشرفت در تمامی جوانب شهر مشهد به عنوان پایتخت معنوی جمهوری اسلامی ایران همیشه در زمینه توسعه شهری سرآمد باشد.

## منابع

۱. آیین‌نامه اجرائی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت. (۱۳۷۷)
۲. بنار، شکرالله؛ ابوالحسنی‌هستینانی، اصغر؛ شایگانی، بیتا؛ دژپسند، فرهاد. (۱۳۹۲)، نحوه تامین مالی خارجی پروژه‌های شهری و کارایی خدمات شهر (مطالعه موردی شهرداری تهران)، فصلنامه اقتصاد و مدیریت شهری، سال اول، شماره ۴، پاییز ۱۳۹۲، صص ۱۵۵ - ۱۳۱
۳. پرتابیان، لیلا؛ حمیدزاده، محمدرضا. (۱۳۹۵)، تاثیر اوراق مشارکت در اقتصاد. پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، سال دوم، شماره ۴، تابستان ۱۳۹۵، صص ۱۶۲-۱۵۱
۴. تنانی، محسن؛ حسین‌پور، امیرحسین. (۱۳۹۳)، اوراق مشارکت؛ مباحث، مشکلات، ابهامات، نارسایی‌ها و پیشنهادهای در جهت حل آن‌ها. فصل‌نامه پژوهش اقتصادی، دوره ۵، شماره ۱، بهار ۱۳۹۴، صص ۱۶۸ - ۱۴۹
۵. حسن‌زاده سروستانی، حسین؛ سرشار، مهدی‌یار. (۱۳۹۱)، مطالعه تطبیقی اوراق مشارکت منتشره در ایران و صکوک مشارکت. تحقیقات - اسلامی، دوره ۲، شماره ۱، پاییز و زمستان ۱۳۹۱، صص ۹۶ - ۶۷

۶. حکمت، هانیه؛ حسینی، سیدعلی؛ کاشف، معصومه. (۱۳۹۲). نقش صکوک اجاره و اوراق مشارکت در تامین مالی شرکت‌ها. فصلنامه پژوهش حسابداری، دوره ۳، شماره ۸، بهار ۱۳۹۲، صص ۲۶-۱
۷. ذوالفقاری، مهدی؛ سحابی، بهرام؛ سارنج، علیرضا؛ مهرگان، نادر. (۱۳۹۳). اوراق مشارکت ارزی قابل تبدیل به سهام، سال چهاردهم، شماره ۵۳، بهار ۱۳۹۳
۸. رحیمی، زهرا (۱۳۸۲). بررسی آثار اقتصادی انتشار اوراق مشارکت و روش‌های گسترده کاربرد آن در تامین مالی. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
۹. رحیمی‌فر، مه‌ری (۱۳۸۲). بررسی عملکرد اقتصادی انتشار اوراق مشارکت در ایران. تهران: معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی.
۱۰. سایت اینترنتی شهرداری مشهد [www.mashhad.ir](http://www.mashhad.ir)
۱۱. شعبانی، احمد؛ قلیچ، وهاب. (۱۳۹۱). قابلیت اوراق بهادار اسلامی در مهار تورم به عنوان ابزار سیاستی (مطالعه موردی: اوراق مشارکت، اجاره، مریحه و استصناع). فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، دوره ۱۱، شماره ۴۳، زمستان ۱۳۹۰، صص ۱۵۶-۱۲۷
۱۲. صامتی، مجید؛ مویدفر، رزیتا؛ علوی، سارا. (۱۳۹۱). اولویت‌بندی روش‌های تامین مالی در بافت‌های فرسوده شهری (مطالعه موردی: شهر اصفهان)، مطالعات و پژوهش‌های شهری و منطقه‌ای، سال پنجم، شماره ۱۷، تابستان ۱۳۹۲، صص ۸۴-۶۹
۱۳. محمدزاده، محسن. (۱۳۹۶). چالش‌های کارکردی و فقهی انتشار اوراق مشارکت ریالی در ایران در راستای تدوین الگوی تأمین مالی دولت در الگوی اسلامی ایرانی پیشرفت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق (ع) - دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد.
۱۴. موسویان، سید عباس؛ سروش، ابوذر. (۱۳۹۰). آسیب‌شناسی فقهی، اقتصادی و مالی انتشار اوراق مشارکت در ایران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۴، شماره ۱۴، تابستان ۱۳۹۰، صص ۶۰-۲۹
۱۵. میثمی، حسین؛ ندری، کامران؛ موسویان، سیدعباس. (۱۳۹۵). استخراج و رتبه‌بندی چالش‌های فقهی اقتصادی اوراق مشارکت بانک مرکزی بر اساس نظر خبرگان، فصلنامه پژوهش‌های پولی - بانکی، سال هشتم، شماره ۲۴، تابستان ۱۳۹۴، صص ۲۲۲-۱۹۱
۱۶. نجار، مرتضی؛ نمین، مینا. (۱۳۹۲). بررسی شیوه‌های تامین منابع مالی در بافت فرسوده پیرامون حرم امام رضا (ع)، نشریه شهرسازی و معماری هفت شهر، دوره چهارم، شماره ۴۳ و ۴۴، زمستان ۱۳۹۲، صص ۷۰-۵۳
17. Nisar, shariq (2007), "Islamic bonds (sukuk): its introduction and application", [www.financeinislam.com](http://www.financeinislam.com)
18. Liu G, Zheng S, Xu P, Zhuang T. (2018). An ANP-SWOT Approach for ESCOs Industry Strategies In Chinese Building Sectors. Renewable and Sustainable Energy Reviews 93 (2018) 90-99
19. Temiz I, Calis G. (2017). Selection of Construction Equipment by Using Multi-criteria Decision Making Methods. Procedia Engineering 196 (2017) 286 - 293.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

