



اظهار نظر کارشناسی درباره: «واگذاری سهام دولت و شرکت‌های دولتی از طریق سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (ETF)»



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

مقدمه

تجربه خصوصی‌سازی در سال‌های پس از تصویب قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی با موارد چالش برانگیزی همراه بوده است که این چالش‌ها عموماً به نقائصی در روش‌های واگذاری، قیمت‌گذاری و اهلیت خریداران باز می‌گردد. بررسی واقعیات جاری حاکی از آن است که تجربیات ناموفق در امر واگذاری و مسائل اجتماعی ایجاد شده در پی آنها، موجب شده که مدیران اجرایی به منظور اجتناب از بروز چالش‌های بالقوه در برخی ابعاد واگذاری‌ها مانند اهلیت خریدار (و البته دلایل دیگر)، به راهکارهایی مانند واگذاری از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETF) روی آورند. مجوز این نوع واگذاری به میزان ۶۷۰۰ میلیارد تومان در بند «الف» تبصره «۲» قانون بودجه سال ۱۳۹۹ به دولت داده شد. در گزارش شماره ۱۶۸۶۳ مرکز پژوهش‌های مجلس که در زمان بررسی لایحه بودجه در کمیسیون تلفیق مجلس شورای اسلامی منتشر شد، عنوان شده بود که به دلیل وجود نقائص جدی در سازوکار طراحی شده، این رویکرد با مشکلات متعددی مواجه خواهد بود؛ اما به هر حال با توجه به شرایط کشور این موضوع در سقف تعیین شده به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید.

در مصوبه شماره ۵۷۵۷۹ هیئت وزیران مورخ ۱۳۹۹/۱/۱۷، فرآیند اجرایی این مجوز محدود به سقف در نظر گرفته شده در قانون بودجه سال ۱۳۹۹ نشده و به صورت گسترده در قالب سه صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله با عناوین زیر به تصویب رسید و در حال اجرا است:

۱. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله واسطه‌گری مالی (شامل باقیمانده سهام متعلق به دولت یا شرکت‌های دولتی در شرکت‌های بیمه البرز، بیمه اتکایی امین، بانک‌های صادرات ایران، ملت و تجارت).
 ۲. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله خودروسازی و صنایع فلزی (شامل باقی مانده سهام متعلق به دولت یا شرکت‌های دولتی در شرکت‌های ایران خودرو، سایپا، ملی صنایع مس و فولاد مبارکه).
 ۳. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله صنایع پالایش نفت و پتروشیمی (شامل باقی مانده سهام متعلق به دولت یا شرکت‌های دولتی در شرکت‌های پالایش نفت تبریز، پالایش نفت بندرعباس، پالایش نفت اصفهان و پالایش نفت تهران).
- با توجه به گستردگی ابعاد موضوع، این رویکرد می‌تواند تبعات نامناسبی در اداره شرکت‌های منتقل شده به صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس و نیز عملکرد بخش‌های اقتصادی که این شرکت‌ها در آنها حضور دارند (مثل بخش بانکداری) به دنبال داشته باشد و از سوی دیگر منجر به تضییع حقوق مردم و اموال عمومی شده و به یک گره جدید در مسیر حکمرانی اقتصادی کشور تبدیل خواهد شد. در ادامه ضمن تبیین این روش واگذاری، مشکلات این روش بیان شده است.

معاونت پژوهش‌های
اقتصادی
دفتر:

دفتر مالیه عمومی
و توسعه مدیریت
سایر دفاتر:

مطالعات اقتصادی

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:
۲۳۰۱۷۰۱۷

تاریخ انتشار:
۱۳۹۹/۲/۱۱

www.majlis.ir

تبيين سازوکار واگذاري سهام دولت از طريق صندوق‌های ETF

صندوق‌های سرمایه‌گذاري قابل معامله در بورس (ETF)، یکی از انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاري در بازار سرمایه است که در آنها، دارایی‌هایی عموماً از جنس سهام، ممزوج و به‌عنوان دارایی‌های صندوق در نظر گرفته شده و در قبال آن واحدهای صندوق در بازار سرمایه مبادله خواهد شد.^۱ به‌عبارت‌دیگر، افراد به‌جای آنکه مالک مستقیم سهام بنگاه‌ها یا دارایی‌ها شوند، مالک واحدهای صندوقی می‌شوند که دارایی آن متشکل از سهام بنگاه‌ها و اموال مذکور است. در این حالت، دارندگان واحدهای صندوق، دخالتی در مدیریت صندوق ندارند، بلکه مدیر صندوق در خصوص تنظیم سبد دارایی‌ها و هرگونه تصمیم در خصوص آنها اقدام می‌کند.

دولت قصد دارد باقی‌مانده سهام خود و شرکت‌های دولتی در برخی شرکت‌های بورسی را در قالب سه صندوق سرمایه‌گذاري «واسطه‌گری‌های مالی»، «خودروسازی و صنایع فلزی» و «صنایع پالایش نفت و پتروشیمی» واگذار کند. به‌عنوان نمونه، اولین صندوق تحت عنوان «واسطه‌گری مالی یکم» شامل سهم 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. گفتنی 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 واگذاري تشریح خواهد شد.

– مسائل و مشکلات واگذاري سهام دولت در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاري قابل معامله (ETF)

• ایجاد اختلال در حکمرانی بخش‌های اقتصادی

اولین واگذاري مربوط به سهام دولت در سه بانک و دو شرکت بیمه است. در این راستا صندوق سرمایه‌گذاري مالک حدود ۱۷ درصد از سه بانک ملت، تجارت و صادرات خواهد شد. طبق ماده (۵) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم (۴۴) قانون اساسی، اولاً هر شخص اعم از حقیقی و حقوقی تنها مجاز به مالکیت حداکثر ۱۰ درصد از سهام بانک است و مالکیت بیش از ۱۰ درصد تا ۲۰ درصد تنها با مجوز بانک مرکزی مجاز خواهد بود. از سوی دیگر طبق همین ماده در صورتی که شخصی مالک ۱۰ درصد یک بانک باشد، سهام داری شخص مورد نظر به هر میزان در هر بانک دیگر تنها با مجوز بانک مرکزی ممکن خواهد بود.

در حال حاضر مشخص نیست که آیا بانک مرکزی مجوزهای لازم (مجوز سهامداری بیش از ۱۰ درصد در یک بانک و مجوز سهامداری همزمان در چند بانک) را به این صندوق‌ها داده است و آیا اساساً بانک مرکزی اهلیت سهام‌داری به این شکل را تأیید می‌کند؟ فارغ از مجوز بانک مرکزی، این سازوکار مشکلاتی را در اداره این بانک‌ها ایجاد خواهد کرد. به عنوان نمونه یکی از اولویتهای مهم شبکه بانکی افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران است. باید پرسید که آیا این سازوکار (با توجه به سهم بالای صندوق‌ها در این بانک‌ها)، اختلالی در تصمیم‌گیری بانک برای افزایش سرمایه از این روش ایجاد نخواهد کرد؟ آیا اساساً دور نمایی در خصوص خروج سهام این شرکت‌ها از این صندوق‌ها وجود خواهد داشت؟

۱. گویی خریدار واحد صندوق، مالک بخشی از دارایی‌های صندوق می‌شود.

• ملاحظات جدی در اساسنامه صندوق های ETF

اساسنامه صندوق های مذکور که در تاریخ ۳۱ فروردین به تصویب هیئت وزیران رسیده دارای ملاحظات جدی است که چشم انداز فعالیت این صندوق ها را بسیار مبهم می سازد. در **تبصره ماده (۳) اساسنامه** آمده است: «پس از گذشت سه سال از فعالیت صندوق و بنا به درخواست اکثریت دارندگان دارای حق رأی در مجمع صندوق، درخواست تغییر نوع صندوق به سایر انواع صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار پس از ارائه تأییدیه هیئت واگذاری به سازمان، قابل انجام خواهد بود». باید توجه داشت که این تغییر ماهیت صندوق می تواند تبعات بسیار زیادی برای بنگاه های تحت تملک صندوق ETF داشته باشد. شایان ذکر است که اساسنامه این صندوق ها به شکل صندوق با مدیریت غیرفعال طراحی شده (به این معنا که پورتهوی صندوق سبد مشخصی از سهام بوده و مدیر صندوق امکان فروش آنها را در طول فعالیت صندوق نخواهد داشت) لیکن با استناد به این بند اساسنامه، امکان تبدیل به صندوق با مدیریت فعال (یا سایر انواع صندوق ها) وجود دارد که در آن صورت امکان فروش سهام تحت تملک صندوق در بازار به هر شکل فراهم می شود.

در بند «۱» ماده (۷) اساسنامه آمده است: «واحدهای سرمایه گذاری ممتاز که تعداد آنها ... واحد سرمایه گذاری است، در زمان تأسیس صندوق، به صورت نقدی کلاً توسط مؤسسان صندوق تأمین می شود. دارنده واحدهای سرمایه گذاری ممتاز دارای حق حضور و حق رأی در مجمع صندوق است. این نوع واحدها غیرقابل ابطال و انتقال آنها نیازمند طرح در هیئت وزیران است». همچنین در **تبصره «۱» ماده (۷) اساسنامه** آمده است: «سرمایه گذاران واحدهای سرمایه گذاری عادی پس از پایان قانون برنامه پنج ساله ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، در صورت تملک حداقل یک دهم درصد از واحدهای فوق، حق حضور و اعمال رأی در مجمع را خواهند یافت. به ازای تملک هر یک دهم درصد از واحدهای سرمایه گذاری عادی، معادل یک دهم درصد از کل حق رأی از آرای دارندگان واحدهای ممتاز به نسبت تملک هر یک کسر شده و دارندگان واحدهای سرمایه گذاری ممتاز نسبت به اعمال باقیمانده آرا اقدام خواهند نمود. نسبت یک دهم درصد مذکور، در زمان توقف نماد معاملاتی صندوق برای هر مجمع و بر اساس اطلاعات پایگاه داده های شرکت سپرده گذاری مرکزی محاسبه خواهد شد».

از کنار هم قرار دادن مفاد ماده (۷) این اساسنامه نکات قابل توجهی قابل درک است: اولاً مطابق تصریح اساسنامه مصوب، مدیریت این صندوق ها 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 هیئت وزیران، حضور دولت در مجمع صندوق منتفی نمی گردد و تنها حق رأی آن سلب می شود (زیرا واحدهای ممتاز غیرقابل ابطال است).

• امکان حفظ کنترل دولت بر بنگاه های مشمول واگذاری حتی در افق بلندمدت

نکته مهم در خصوص سازوکار در نظر گرفته شده در اساسنامه برای انتقال مدیریت این است که تضمینی نیست این سازوکار حتی در بلندمدت، مدیریت را از ید دولت خارج و به بخش خصوصی منتقل نماید. به بیان دیگر، حتی پس از پایان برنامه ششم توسعه، تنها در شرایطی مدیریت از کنترل دولت خارج می شود که مالکان واحدهای صندوق دارای حق رأی بیشتری نسبت به دولت در مجمع صندوق باشند (البته به شرط عدم تغییر اساسنامه؛ باید توجه داشت که همین مجمع اختیار تغییر اساسنامه را نیز (طبق ماده ۲۰ اساسنامه) دارد که می تواند در راستای تداوم حضور فعال دولت به کار گرفته شود). حتی در این شرایط نیز موقعیتی را می توان تصور کرد که حق رأی

تحت اختیار دولت در صندوق تنها ۲۰ درصد کل حق رأی است و این میزان به هر دلیلی (نبود متقاضی یا غیره) تحت تملک دولت باقی مانده اما باقی مانده ۸۰ درصد این حق رأی به نحوی میان سایر اشخاص پراکنده است که مجموع حق رأی هریک از آنها به ۲ درصد کل نیز نمی‌رسد. در این وضعیت نیز عملاً بخش قابل توجهی از کنترل صندوق در ید دولت باقی خواهد ماند.

• ابهام قانونی و عدم رعایت سقف مصرح در قانون بودجه ۱۳۹۹

در جزء «۲» بند «الف» تبصره «۲» قانون بودجه سال ۱۳۹۹ که زیربنای قانونی استفاده از سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله برای واگذاری بنگاه‌ها محسوب می‌شود، آمده است: «وزارت امور اقتصادی و دارایی مجاز است تمام یا بخشی از سهام و دارایی‌های دولتی دستگاه‌های اجرایی زیرمجموعه قوه مجریه و باقیمانده سهام متعلق به دولت و شرکت‌های دولتی در بنگاه‌های مشمول واگذاری را مطابق روش‌های مندرج در قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم (۴۴) قانون اساسی با اصلاحات و الحاقات بعدی واگذار نماید و منابع حاصله را به ردیف ۳۱۰۵۰۲ واریز کند. علاوه بر روش‌های فوق، واگذاری سهام در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETF) مشروط به اینکه تشکیل این صندوق‌ها با مدیریت دولتی برای بلندمدت نباشد و یا عرضه سهام به روش ثبت سفارش با شرایط زیرمجاز است...».

مطابق متن این جزء، منابع حاصل از واگذاری از طریق این صندوق‌ها می‌بایست به ردیف ۳۱۰۵۰۲ واریز گردد که سقف این ردیف در جدول ۵ قانون بودجه، ۶۷۰۰ میلیارد تومان است، در حالی که فقط ارزش واگذاری سهام دولت در شرکت‌های بانکی و بیمه‌ای بیش از ۱۶ هزار میلیارد تومان خواهد بود که فراتر از سقف بیان شده در قانون بودجه است.

از سوی دیگر، ابهام مهمی که باید مورد توجه قرار گیرد این است که آیا اجازه قانونگذار برای اعطای تخفیف در فرآیند فروش واحدهای این صندوق‌ها، صرفاً در سقف تعیین شده برای ردیف مربوطه قابل استفاده است یا اجازه اعطای تخفیف برای واگذاری در حجم بالاتر از ۶۷۰۰ میلیارد تومان منعکس شده در قانون بودجه نیز از مجرای اختیارات هیئت واگذاری قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی امکان پذیر خواهد بود. گفتنی است که از منظر قانون بودجه، در صورت نبود سقف برای این ردیف، این جزء مورد ایراد شورای نگهبان قانون اساسی واقع می‌گردد.

از سوی دیگر، مطابق ماده (۲۹) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم (۴۴) قانون اساسی، کلیه منابع حاصل از واگذاری، می‌بایست در موارد هشت گانه مصرح در ماده مذکور مصرف شود. لذا صرف منابع حاصل از واگذاری، در مواردی غیر از ۸ مورد مذکور (به عنوان مثال پوشش کسری بودجه)، دارای تعارض با این قانون خواهد بود.

• مغایرت با سیاست‌های کلی اصل چهارم (۴۴) قانون اساسی

در بند «ج» سیاست‌های کلی اصل چهارم (۴۴) قانون اساسی به صراحت ذکر شده است که «تغییر نقش دولت از مالکیت و مدیریت مستقیم بنگاه به سیاست‌گذاری و هدایت و نظارت» در واگذاری‌ها باید مورد توجه قرار گیرد. با توضیحاتی که بیان شد، روش مصوب هیئت وزیران برای واگذاری سهام مذکور، کاملاً خلاف این بند است.

• تداوم مسئله اهلیت خریدار (پاک شدن صورت مسئله تنها در کوتاهمدت)

به نظر می‌رسد یکی از دلایل عمده اقبال دولت به استفاده از سازوکار صندوق‌های ETF برای واگذاری سهام تحت تملک دولت و شرکت‌های دولتی، مشکلات ایجاد شده ناشی از اهلیت خریداران در تجربیات قبلی واگذاری بنگاه‌های دولتی بوده است. بروز چنین مشکلاتی برای این قبیل شرکت‌های مهم که بعضاً استراتژیک محسوب می‌شدند و همچنین تمرکز نهادهای نظارتی همچون مجلس شورای اسلامی، سازمان بازرسی کل کشور و دیوان محاسبات بر این موارد و تأکید آن‌ها بر ضرورت اصلاح رویه‌های موجود در واگذاری شرکت‌ها، موجب شد تا وزارت امور اقتصادی و دارایی به فکر استفاده از روش‌هایی بیفتد که در آنها، امکان بروز مشکلات مشابه حداقل باشد. لذا یکی از استدلال مطرح شده توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی در حمایت از سازوکار صندوق‌های ETF برای واگذاری، عدم بروز مشکلات ناشی از اهلیت خریدار بوده است زیرا در این روش، سهام بنگاه‌ها به یک فرد یا مجموعه فروخته نخواهد شد و به این ترتیب، مدیریت بنگاه در ید فرد یا مجموعه خاصی قرار نخواهد گرفت.

اما باید توجه داشت که استفاده از این سازوکار نیز رافع مشکلات مذکور نخواهد بود زیرا طبیعی است که با انتقال تدریجی مدیریت به بخش خصوصی از طریق ورود دارندگان درصد مشخصی از واحدهای صندوق‌ها در هیئت امنای صندوق نیز، باز هم امکان ورود افراد یا مجموعه‌های واحد به هیئت امنای صندوق (با خرید میزان موردنیاز از واحدهای صندوق) و متعاقب آن به دست گرفتن (یا دخالت در) مدیریت بنگاه وجود خواهد داشت. نکته بسیار مهم اینکه تحت این شرایط امکان اهلیت‌سنجی این افراد و مجموعه‌ها نیز وجود نخواهد داشت زیرا اشخاص در بازار سرمایه برای خرید واحدهای صندوق‌ها آزاد هستند و فرآیند اهلیت‌سنجی برای شخصی که بخواهد درصد زیادی از واحدهای صندوق را (با هدف به دست گرفتن کنترل بنگاه‌های تحت مالکیت صندوق) خریداری کند وجود نخواهد داشت. این در شرایطی است که در صورت فروش مستقیم سهام از طریق مزایده، فرآیند اهلیت‌سنجی برای خریدار طی خواهد شد.

• تعارض ماهیت صندوق‌های ETF با هدف موردنظر (عدم تناسب وسیله و هدف)

هدف اصلی تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله به عنوان یک نهاد واسطه مالی، مدیریت دارایی‌های مردمی است که توان فنی یا وقت مدیریت دارایی‌های خود را ندارند و لذا پول خود را در اختیار مدیران صندوق سرمایه‌گذاری قرار می‌دهند تا آنها با این پول سرمایه‌گذاری کرده و سود حاصل را به آنها بدهند. این صندوق‌ها اساساً به دنبال مداخله مدیریتی در شرکت‌ها نیستند و توان علمی و فنی آن‌ها را هم ندارند. به عبارت دیگر تخصص و کارویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مدیریت دارایی است و نه مداخله در مدیریت اجرایی شرکت‌ها. اما متأسفانه در واگذاری فعلی، قلب ماهیت شده و از صندوق‌های سرمایه‌گذاری کاری مطالبه می‌شود که اساساً برای آن به وجود نیامده‌اند. لذا با توجه به سهم بالای این صندوق‌ها در شرکت‌ها، این سازوکار در آینده مشکلات جدی در اداره شرکت‌ها ایجاد خواهد کرد.

• کاهش درآمد دولت نسبت به سایر روش‌های واگذاری و تضييع دارایی‌های عمومی

یکی از اهداف اصلی واگذاری سهام دولت و شرکت‌های دولتی در شرایط کنونی، تأمین منابع مالی برای پوشش کسری بودجه دولت است. این در حالی است که سایر روش‌های واگذاری از جمله واگذاری سهام به صورت بلوکی یا حتی واگذاری سهام به شکل خرد در بازار، در حالت معمول درآمد بیشتری نسبت به واگذاری از طریق صندوق‌های ETF (که تخفیف برای آن

پیش‌بینی شده) نصیب دولت می‌کند. به طور کلی مشخص نیست که با چه منطقی روی یک دارایی که امکان فروش در قیمت‌های جاری بازار و حتی بالاتر از آن را دارد، تخفیف اعطا می‌شود. این در حالی است که این دارایی‌های دولت در واقع دارایی‌های عمومی تلقی شده و مالک حقیقی آنها مردم هستند. حتی اگر دولت سهام خود را نه به صورت بلوکی بلکه به صورت خرد و از طریق عرضه در بورس نیز واگذار نماید، درآمد بیشتری نسبت به حالت فعلی بدست خواهد آورد. حال باید پرسید آیا این شکل از واگذاری به واسطه ارزان‌فروشی، تضییع دارایی‌های عمومی محسوب نمی‌شود؟ از طرفی ممکن است بیان شود که این واگذاری به مردم انجام خواهد شد و نفع این تخفیف و ارزان‌فروشی به خود مردم برمی‌گردد، اما آیا همه مردم به‌ویژه طبقات محروم می‌توانند از این رانت در این واگذاری بهره‌مند شوند؟ در واقع تا زمانی که این دارایی‌ها به همه مردم به شکل مساوی واگذار نشود این استدلال بی اعتبار خواهد بود.

• جمع‌بندی و پیشنهاد

با مجموع توضیحات ارائه شده، 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 در عین حال حفظ مدیریت دولت بر این شرکت‌ها تا پایان دوره برنامه ششم توسعه است. استفاده از سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری، اگر چه مسئله کوتاه‌مدت دولت را به نحو ساده‌ای حل می‌کند اما مسئله‌ای بزرگ برای کشور در آینده ایجاد خواهد کرد.

به نظر می‌رسد که راهکارهای واگذاری بلوکی سهام این شرکت‌ها (واگذاری در قالب بلوک‌های ۵ درصدی و حتی کوچک‌تر) و حتی واگذاری سهام خرد البته به صورت مدیریت شده که اختلالی در سازوکار بازار بورس ایجاد نکند، به مراتب بهتر از روش اتخاذ شده توسط دولت است. در واقع در این روش‌ها، علاوه بر آنکه درآمد بیشتری از واگذاری‌ها عاید دولت خواهد شد، در بلندمدت نیز مشکلات مدیریتی برای شرکت‌های واگذار شده ایجاد نمی‌شود. برای تسهیل فروش بلوکی سهام و کمک به تأمین نقدینگی خریداران بلوکی، می‌توان بخشی از وجوه را با وثیقه‌گذاری سهام و انتشار صکوک توسط خریدار تأمین کرد.

حتی در موارد خاصی که حفظ مدیریت دولتی ضروری تشخیص داده می‌شود یک راهکار دیگر قابل بررسی این است که یک شرکت سرمایه‌گذاری (یا حسب مورد هلدینگ‌های تخصصی) تأسیس شود و سهام باقی‌مانده دولت در این شرکت‌ها، به این شرکت سرمایه‌گذاری منتقل شود. بخشی از سهام شرکت سرمایه‌گذاری مذکور نیز از طریق عرضه عمومی به مردم واگذار شود و منابع حاصله در اختیار دولت قرار گیرد.

با عنایت به اهمیت موضوع و ابعاد گوناگون آن از یک سو و وجود راه کارهای مختلف برای واگذار سهام دولت از سویی دیگر، پیشنهاد اکید آن است که به منظور اجتناب از آثار نامناسب اقتصادی در آینده، از تصمیم شتابزده در این خصوص خودداری شده و این تصمیم برای بررسی بیشتر و اجماع کارشناسی فعلاً به تعویق افتد.