

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

آسیب شناسی طرح سهام عدالت

زمستان ۱۳۸۸

نام اثر: آسیب شناسی طرح سهام عدالت
پدیدآورندگان: گروه تحقیقاتی
تحقیق به سفارش: سازمان خصوصی سازی - معاونت
مطالعات، برنامه ریزی و ارزیابی - مدیریت
مطالعات و برنامه ریزی
تاریخ انتشار: زمستان ۱۳۸۸

فهرست مطالب	صفحه
پیشگفتار	۱۱
مقدمه	۱۳

بخش اول: _نرازیابی تجربه کشورهای منتخب در اجرای طرحهای مشابه سهام عدالت..... ۱۷

فصل اول: خصوصی سازی کوپنی در روسیه	۱۹
۱-۱- اطلاعات کلی	۲۱
۲-۱- مقدمه	۲۱
۳-۱- اهداف دولت از اجرای طرح خصوصی سازی کوپنی	۲۲
۴-۱- نکات مهم در نحوه اجرای خصوصی سازی کوپنی در روسیه	۲۳
۵-۱- نحوه اجرای برنامه کوپن سهام	۲۳
۱-۵-۱- مرحله اول	۲۳
۲-۵-۱- مرحله دوم	۲۴
۶-۱- صندوق های سرمایه گذاری خصوصی سازی در روسیه	۲۵
۷-۱- هدف دولت از ایجاد صندوق های سرمایه گذاری خصوصی سازی	۲۶
۸-۱- چالش های اجرای برنامه کوپن سهام در روسیه	۲۶
۹-۱- نکات قوت خصوصی سازی کوپنی در روسیه	۲۸
منابع این فصل:	۲۹

فصل دوم: خصوصی سازی کوپنی در جمهوری چک	۳۱
۱-۲- اطلاعات کلی	۳۳
۲-۲- مقدمه	۳۳
۳-۲- اهداف دولت از اجرای طرح خصوصی سازی کوپنی	۳۴
۴-۲- نحوه اجرای خصوصی سازی کوپنی در جمهوری چک	۳۵
۵-۲- صندوق های سرمایه گذاری خصوصی سازی	۳۶
۱-۵-۲- دلیل ایجاد صندوق های سرمایه گذاری خصوصی سازی	۳۶
۲-۵-۲- چالش های پیظ روی IPF ها	۳۷
۳-۵-۲- عوامل برآورده نشدن انتظارات از IPF ها	۳۸
۴-۵-۲- تحلیل نقش صندوق های سرمایه گذاری خصوصی سازی بر روی عملکرد شرکت ها و بازار سرمایه	۴۰
۶-۲- چالش های اجرای برنامه کوپن سهام در کشور چک	۴۴
۷-۲- نقاط قوت در اجرای برنامه کوپن سهام در جمهوری چک	۴۵
منابع این فصل:	۴۶

فصل سوم: خصوصی سازی کوپنی در لهستان	۴۷
۱-۳- اطلاعات کلی	۴۹
۲-۳- مقدمه	۴۹
۳-۳- انواع روش های خصوصی سازی در لهستان	۵۰
۴-۳- نحوه اجرای برنامه کوپن سهام	۵۱
۵-۳- صندوق های سرمایه گذاری ملی در لهستان	۵۲
۶-۳- چالش های خصوصی سازی کوپنی در لهستان	۵۲
۷-۳- نکات قوت در اجرای برنامه خصوصی سازی کوپنی لهستان	۵۴
منابع این فصل:	۵۶

فصل چهارم: تجربه خصوصی سازی در رومانی	۵۷
۱-۴- اطلاعات کلی	۵۹
۲-۴- مقدمه	۵۹
۳-۴- فرآیند خصوصی سازی	۵۹
۱-۳-۴- طرح خصوصی سازی اولیه	۶۰
۲-۳-۴- برنامه خصوصی سازی مردمی	۶۳
۴-۴- نکات قابل توجه در نحوه اجرای برنامه خصوصی سازی کوپنی	۶۵

۵-۴- چالش‌های خصوصی‌سازی مردمی در رومانی ۶۶
۶-۴- نتایج حاصل از فرآیند خصوصی‌سازی ۶۶
منابع این فصل: ۶۸

فصل پنجم: نتیجه‌گیری ۶۹

۱-۵- طرح سهام عدالت در ایران ۷۱
۲-۵- نکات قابل توجه در مورد کلیت طرح سهام عدالت ۷۲
۳-۵- نکات قابل ذکر در مورد شرکتهای سرمایه‌گذاری استانی ۷۶
۱-۳-۵- مدیریت شرکتهای ۷۶
۲-۳-۵- کارآمدی شرکتهای سرمایه‌گذاری ۷۶

بخش دوم: چالشهای پیش روی طرح سهام عدالت از نگاه صاحبانظران و کارشناسان ۸۱

فصل اول: کلیات ۸۳

۱-۱- مقدمه ۸۵
۲-۱- روش‌شناسی انجام تحقیق ۸۷
۱-۲-۱- تبیین چالش‌های خاص سهام عدالت (عدم بررسی مباحث کلی خصوصی‌سازی) ۸۷
۲-۲-۱- تبیین و دسته‌بندی چالش‌ها براساس طرح مصوب سهام عدالت ۸۷
۳-۲-۱- روش انجام کار ۸۸

فصل دوم: چالش‌های مرتبط با بنگاه‌ها و سهام‌داران آنها ۹۱

۱-۲- چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکتهای واگذار شده (چالش شماره ۱) ۹۳
۲-۲- چالش در حفظ سودآوری شرکتهای واگذار شده (چالش شماره ۲) ۹۸
۳-۲- چالش شرکتهای واگذار شده در جذب سرمایه‌های جدید و توسعه فعالیتها (چالش شماره ۳) ۱۰۰
۴-۲- چالش در حفظ حقوق سهام‌داران خرد (چالش شماره ۴) ۱۰۳

فصل سوم: چالش‌های پیش‌روی طرح در سطح کلان ۱۰۹

۱-۳- چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی (چالش شماره ۵) ۱۱۱
۲-۳- ملموس نبودن و عدم تأثیرگذاری سود سهام پرداختی (چالش شماره ۶) ۱۱۴
۳-۳- چالش در اولویت‌دهی به "افزایش ثروت" یا "ایجاد درآمد" برای خانوارها (چالش شماره ۷) ۱۱۸
۴-۳- چالش در دستیابی به تعادل مناسب بین فروش و نگهداری سهام عرضه شده (چالش شماره ۸) ۱۱۹
۵-۳- چالش در دستیابی به هدف اصلی طرح: توانمندسازی مالی قشر محروم (چالش شماره ۹) ۱۲۲
۶-۳- چالش در تضعیف روابط دولت- شهروندان (چالش شماره ۱۰) ۱۲۵
۷-۳- چالش در رابطه با آثار تورمی موج احتمالی فروشها (چالش شماره ۱۱) ۱۲۷
۸-۳- چالش مربوط به عدم توجه به پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی‌سازی (چالش شماره ۱۲) ۱۳۰
۹-۳- چالش‌های اجتماعی و عوارض ناشی از گسترش سریع بازار سرمایه (چالش شماره ۱۳) ۱۳۴
۱۰-۳- چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی (چالش شماره ۱۴) ۱۳۸

فصل چهارم: چالش‌های خاص مرتبط با طراحی صورت گرفته برای اعطای سهام عدالت ۱۴۱

۱-۴- چالش در مدیریت موفق شرکت کارگزاری عدالت (چالش شماره ۱۵) ۱۴۳
۲-۴- چالش مربوط به همگن‌بودن سهام (چالش شماره ۱۶) ۱۴۵
۳-۴- چالش در مدیریت تخصصی شرکتهای تعاونی استانی (چالش شماره ۱۷) ۱۴۶
۴-۴- عدم تعریف وظیفه جدی برای تعاونی‌های استانی (چالش شماره ۱۸) ۱۴۸
۵-۴- چالش مربوط به عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای اجرای طرح (چالش شماره ۱۹) ۱۴۹

۶-۴- چالش در تعیین ارزش روز سهام ارائه شده (چالش شماره ۲۰) ۱۵۳

فصل پنجم: چالش‌هایی اجرایی..... ۱۵۷

۱-۵- چالش در شناسایی مناسب افراد مشمول طرح (چالش شماره ۲۱) ۱۵۹

۲-۵- چالش‌های قانونی (چالش شماره ۲۲) ۱۶۱

۳-۵- دستیابی به عزم جدی در اعطای سهام عدالت در تمام سطوح (چالش شماره ۲۳) ۱۶۴

۴-۵- چالش در انتخاب خریداران سهام بلوکی (چالش شماره ۲۴) ۱۶۶

۵-۵- چالش در ارزش‌گذاری مناسب شرکت‌ها (چالش شماره ۲۵) ۱۶۷

۶-۵- چالش طراحی مجدد دولت (چالش شماره ۲۶) ۱۶۹

۷-۵- عدم کسب درآمد قابل توجه دولت از خصوصی‌سازی (چالش شماره ۲۷) ۱۷۰

ضمیمه ها ۱۷۲

ضمیمه شماره ۱: سرفصل تغییرات ضروری طرح سهام عدالت برای انطباق با ابلاغیه مقام

معظم رهبری ۱۷۲

ضمیمه شماره ۲: لیست صاحب‌نظران و کارشناسان ۱۷۴

ضمیمه شماره ۳: مصاحبه‌های اختصاصی ۱۷۷

بخش سوم: تعیین اولویتهای مطالعات آتی و راهکارهای پیشنهادی درباره

سهام عدالت ۱۷۹

فصل اول: تعیین اولویتهای مطالعات آتی..... ۱۸۱

مقدمه: ۱۸۳

۱) طراحی مجدد نهادهای مالی طرح ۱۸۳

۲) انتخاب و گروه بندی شرکت های مشمول خصوصی سازی ۱۸۶

۳) تهیه برنامه جامع طرح سهام عدالت..... ۱۸۶

۴) پیش بینی و تنظیم زیرساخت های قانونی..... ۱۸۷

۵) فرایند انتخاب، انگیزش و نظارت بر مدیران ۱۸۹

۶) تدوین الزامات کلان مورد نیاز برای خصوصی سازی و اجرای طرح سهام عدالت ۱۹۰

۷) طراحی مجدد دولت ۱۹۱

فصل دوم: راه‌کارهای پیشنهادی درباره طرح سهام عدالت ۱۹۳

مقدمه: ۱۹۵

دسته اول: الزامات اجرای طرح ۱۹۶

۱) سهام عدالت در چارچوب خصوصی‌سازی ۱۹۶

۲) آزاد سازی اقتصاد و ایجاد فضای رقابتی..... ۱۹۶

۳) فرهنگسازی برای سهام داری ۱۹۶

۴) پیش بینی و تصویب الزامات قانونی مورد نیاز ۱۹۷

۵) ایجاد و تقویت زیرساخت‌های لازم برای مبارزه با فساد ۱۹۸

۶) سیاست های جبرانی و برنامه های تکمیلی..... ۱۹۸

۷) اصلاح ساختار انتخاب مدیریت شرکت‌ها ۱۹۹

۸) انگیزش مدیران ۱۹۹

دسته دوم: پیشنهادهایی در جهت اصلاح ساختار، اهداف، و نهادهای طرح سهام

عدالت ۲۰۰

۱) ایجاد امکان انتخاب برای مشمولان (ایجاد OTC ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و

تالارهای بورس منطقه ای) ۲۰۰

۲) ایجاد یک نهاد واحد به‌جای سلسله مراتب نهادهای طرح ۲۰۱

۳) شرکت دادن کل جمعیت کشور در طرح واگذاری سهام ۲۰۱

۴) واگذاری سهام عدالت پس از ورود سهام به بورس ۲۰۲

۵) تشکیل شوراي راهبردي ۲۰۲

۶) تشکیل شرکت‌های هلدینگ تخصصی ۲۰۳

۷) تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری عام با الهام از ساختار شرکت‌های تعاونی .. ۲۰۳

- ۸) تأسیس شرکتهای سرمایه‌گذاری تعاونی و شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه‌نا محدود
 ۲۰۴.....
 ۹) تشکیل سبدي متشکل از ۵ یا ۱۰ نوع سهام ۲۰۴.....

دسته سوم: پیشنهادهای اجرایی برای بهبود روش‌های انجام طرح سهام عدالت ۲۰۵

- ۱) تقویت سازمان خصوصی‌سازی ۲۰۵.....
 ۲) اجرای آزمایشی طرح ۲۰۵.....
 ۳) شفافسازی اطلاعات سهام عدالت ۲۰۵.....
 ۴) ایجاد کانون تفکر سازمان‌دهی سهام عدالت ۲۰۵.....
 ۵) دقت کافی در قیمتگذاری شرکتهای دولتی ۲۰۶.....
 ۶) محدود کردن خرید و فروش سهام ۲۰۶.....
 ۷) کنترل وجوه حاصل از فروش سهام توسط افراد ۲۰۷.....
 ۸) ایجاد بانک اطلاعاتی مدیران ۲۰۷.....
 ۹) استفاده از سیستم سپرده گذاری مرکزی بورس (CDS) ۲۰۷.....
 ۱۰) شناسایی مناسب افراد مشمول طرح و ملاحظات جمعیتی ۲۰۷.....
 ۱۱) مسایل مربوط به بنگاه‌ها ۲۰۷.....
 ۱۲) مدیریت شرکتهای واسط ۲۰۸.....
 ۱۳) تقویت تشکیلات سازمان بورس اوراق بهادار ایران ۲۰۸.....

دسته چهارم: اصلاحات کلان (پیشنهاد طرح‌های کاملاً متفاوت برای خصوصی‌سازی) ۲۰۹

- ۱) تفکیک هدف کمک به اقشار محروم، از هدف خصوصی‌سازی در اقتصاد ۲۰۹.....

فصل سوم: طرح‌های پیشنهادی ۲۱۱

- مقدمه ۲۱۳.....
 طرح توزیع سهام عدالت (پیشنهاد آقای دکتر زرگانی‌نژاد) ۲۱۴.....
 طرح توزیع سهام عدالت (پیشنهاد آقای دکتر حسینی) ۲۱۸.....
 طرح توزیع سهام عدالت (پیشنهاد آقای دکتر حسینی) ۲۲۲.....

فصل چهارم: جمع‌بندی ۲۲۵

- ۱) دسته اول چالشها: چالش‌هایی که راه کار چندانی برای آنها وجود ندارد ۲۲۷.....
 ۲) دسته دوم چالش‌ها: چالشهایی که برای رفع تمام یا بخشی از آن می‌توان راه کار ارائه نمود ۲۲۷.....
 ضمیمه شماره ۱: مصاحبه‌های اختصاصی ۲۲۹.....
 ضمیمه شماره ۲: لیست مراجع ۲۳۰.....

پیشگفتار

طرح توزیع سهام عدالت با دو هدف عمده «توزیع متعادل تر ثروت و درآمد در جامعه و «کاهش تصدی گری»، گام بلندی بود که با ابلاغ مصوبه مورخ 1384/11/17 هیأت دولت با عنوان «آئین نامه افزایش ثروت خانوارهای ایرانی از طریق گسترش سهم بخش تعاون براساس توزیع سهام عدالت»، برداشته شد. اهداف والای طرح و عزم دولت نهم در راستای اجرای آن؛ که به ویژه پس از ابلاغ بند «ج» سیاست های کلی اصل 44 قانون اساسی توسط مقام معظم رهبری و پاسخ معظم له به درخواست ریاست محترم جمهوری در خصوص اختصاص بخشی از سهام مذکور به افراد مشمول طرح، قوت بیشتری گرفته بود، عواملی بودند که تسریع در انجام طرح را بر مبنای کار کارشناسی دقیق و با در نظر گرفتن چالش های حین اجراء و آینده طرح، ضروری می نمود. به منظور دستیابی به این مهم سازمان خصوصی سازی به عنوان دبیرخانه سهام عدالت که وظیفه مهم و خطیر اجرای طرح را برعهده گرفته بود اقدام به مطالعه و انجام فعالیت های پژوهشی گسترده در این زمینه نمود. بررسی تجارب سایر کشورها در این خصوص به منظور بهره گیری از آن در زمینه سیاست گذاری ها و مهندسی ارکان اجرای طرح و گردآوری آراء و نظرات اساتید و کارشناسان خبره و آگاه به موضوع، از جمله این فعالیت ها بود. طرح پژوهشی «شناسایی اولویت های مطالعاتی در رابطه با طرح سهام عدالت و ابلاغیه سیاست های کلی اصل 44 قانون اساسی» به منظور دستیابی به اهداف یاد شده از جمله فعالیت های انجام یافته در این خصوص بود که به سفارش سازمان خصوصی سازی توسط گروه مشاوران جوان وزارت امور اقتصادی و دارایی انجام یافت و با توجه به اجرایی شدن طرح سهام عدالت، تصمیم بر آن شد تا به منظور بهره گیری سیاست گزاران، دست اندرکاران و محققین علاقمند به موضوع، نسبت به چاپ و انتشار آن تحت عنوان «آسیب شناسی طرح سهام عدالت» اقدام گردد. البته در این خصوص ذکر موارد زیر ضروری است:

1. این مطالعه در نیمه نخست سال 1385 و هنگام فراهم آمدن مقدمات اجرای طرح توزیع سهام عدالت انجام یافته است، بنابراین ممکن است مواردی در آن مشاهده گردد که بعدها و با اصلاح مصوبه فوق اشاره که در تاریخ 85/8/28 توسط هیأت وزیران صورت گرفت، رفع گردیده باشد؛ ولی مطمئناً این امر موجب کاهش ارزش انجام کار نمی گردد، بلکه نشان دهنده روند انجام کار و تأثیر گذاری فعالیت های کارشناسی در سیاست گذاری ها می باشد که می تواند مورد استفاده محققین قرار گیرد.

2. انتشار این گزارش به منظور تأیید دیدگاه‌های مطرح شده در آن توسط این سازمان، به‌ویژه در بخش چالش‌های طرح، نمی‌باشد، بلکه صرفاً نتایج حاصل از یک فعالیت پژوهشی است که جهت استفاده پژوهشگران و صاحب‌نظران منتشر می‌شود.

در خاتمه سازمان خصوصی‌سازی امیدوار است که این کتاب مورد توجه و بهره‌برداری کلیه اساتید محترم، دانشجویان، صاحب‌نظران مربوطه، دست‌اندرکاران اجرایی کشور و علاقمندان به مباحث علوم اقتصادی و اجتماعی قرار گیرد و زمینه‌ای باشد برای انجام مطالعات و تحقیقات کاربردی آتی در خصوص طرح عظیم توزیع سهام عدالت.

حیدری کرد زنگنه

معاون وزیر امور اقتصادی و دارائی،

رئیس هیأت عامل سازمان خصوصی‌سازی و

دبیر و سخنگوی ستاد مرکزی توزیع سهام عدالت

مقدمه

طرح سهام عدالت بدون شک یکی از بزرگترین برنامه‌های اقتصادی - اجتماعی بعد از انقلاب اسلامی است. این طرح با هدف تسریع در خصوصی‌سازی، تغییر مالکیت و مدیریت بخش عمده‌ای از شرکت‌های دولتی را مدنظر دارد. با توجه به اینکه شرکت‌های دولتی درصد قابل توجهی از تولید ناخالص داخلی ایران را در دست دارند، هرگونه نوسان، کاهش یا افزایش عملکرد این شرکت‌ها، کل اقتصاد کشور را شدیداً تحت تأثیر قرار خواهد داد. از طرف دیگر نتایج این طرح لایه‌های مختلف اجتماعی کشور (حدود 20 میلیون نفر) را نیز متأثر می‌سازد و دستیابی به عدالت اقتصادی و رشد فرهنگ سرمایه‌گذاری از مهمترین اهداف آن عنوان می‌شود. این موارد نشان‌دهنده اهمیت بسیار بالای این طرح است.

با توجه به این توضیحات ممکن است در نگاه اول و به عنوان هر فرد ایرانی که دارای دو دغدغه تحقق عدالت اجتماعی و گذر از یک اقتصاد دولتی به اقتصاد بازار است، طرح مصوب سهام عدالت مورد استقبال کامل قرار گیرد، چرا که از اهداف اصلی و مشخص این طرح، دستیابی به دو هدف مشخص شده فوق است. با این وجود بررسی عمیق‌تر این طرح سؤالات قابل توجهی را پیش‌روی کارشناسان قرار می‌دهد. جمع‌بندی نظرات منتشر شده طیف بسیار وسیعی از کارشناسان بازار سرمایه، اساتید حوزه اقتصاد و مدیریت، مدیران، سیاستگذاران، نمایندگان مجلس شورای اسلامی تا شهریور ماه 1385 (زمان اتمام پروژه مطالعاتی) نشان می‌دهد که هرچند کلیت ایده مطرح‌شده خوب است و حمایت نسبی از آن صورت می‌گیرد، ولی شیوه اجرایی کردن آن و طراحی ساختاری صورت‌گرفته برای اجرای طرح، مشکلاتی جدی را به همراه خواهد داشت و احتمالاً سبب خواهد شد که امکان دستیابی مناسب به اهداف طرح امکان‌پذیر نگردد. بدیهی است که اجرای چنین طرح بزرگ و تأثیرگذاری در صورتی که با بررسی دقیق کارشناسی و طراحی یک چارچوب منطقی، علمی و سیستماتیک صورت‌نگیرد، می‌تواند آثار منفی جبران‌ناپذیری را برای کشور به همراه داشته باشد.

با در نظر گرفتن این نکته که این طرح با جدیت تمام در سراسر کشور در حال اجرا است، در حال حاضر پرداختن به نقاط قوت و یا ضعف طرح و تلاش برای قبول یا رد ماهیت و کلیت آن چندان جایگاهی ندارد، چرا که سیاست‌گذاران و تصمیم‌گیران کشور نسبت به اجرای آن در سطح کلان تصمیم گرفته‌اند. بنابراین مطالعاتی که در این مرحله دارای اهمیت بیشتری می‌باشد، باید به پیش‌بینی مسائل و مشکلاتی بپردازد که می‌تواند پس از توزیع سهام عدالت و در مراحل آتی آن به وقوع بپیوندد تا با برنامه‌ریزی برای مواجهه با آن‌ها بستری فراهم شود که هدف اصلی توزیع سهام عدالت یعنی خصوصی‌سازی در کنار دستیابی به عدالت محقق شود.

بر این اساس سازمان خصوصی‌سازی پروژه مطالعاتی با عنوان "شناسایی اولویتهای مطالعاتی طرح سهام عدالت" را در تابستان 1385 تعریف نمود. در این پروژه تلاش شده است تا با مطالعه تجارب سایر کشورها و جمع‌آوری و اخذ نظرات صاحب‌نظران، نسبت به شناسایی نقاط ضعف و چالش‌های احتمالی پیش‌روی طرح مصوب سهام عدالت (آسیب‌شناسی طرح) اقدام شود تا بتوان در مراحل مختلف تصمیم‌گیری و اجرای طرح نسبت به برطرف نمودن آن‌ها اقدام نمود. تأکید بر این نکته ضروری است که گردآوری چالش‌های احتمالی پیش‌روی طرح به هیچ‌وجه به معنی زیر سؤال بردن و نادیده گرفتن نکات مثبت آن نیست، بلکه با شناسایی این

چالش‌ها تلاش خواهد شد تا نسبت به رفع این موارد و دستیابی بیشتر به اهداف متعالی طرح، اقدام شود. بررسی موجود نشان می‌دهد که غفلت از چالش‌های مطرح‌شده، ممکن است در راه دستیابی به اهداف طرح، مشکلات و موانع جدی به وجود آورد. در بررسی کارشناسی یک طرح باید نگاه انتقادی نیز حاکم باشد و در بسیاری از موارد مناسب‌تر است که به منظور ایجاد توازن در پیش‌بینی عملکرد آتی طرح و آینده محتمل آن، برخلاف مجریان طرح که در بیشتر موارد به نکات مثبت و "نتایج قطعی خوب" آینده اشاره می‌کنند، نسبت به مشکلات محتمل، نقاط آسیب‌پذیر و چالش‌های پیش‌رو توجه و تمرکز صورت گیرد. بر این اساس نتایج این بررسی در این کتاب در سه بخش تقدیم حضور می‌گردد:

- با توجه به اجرای طرح‌های مشابه طرح سهام عدالت در کشورهای بلوک شرق، بخش اول کتاب به «ترازبایی تجربه کشورهای منتخب در اجرای طرح‌های مشابه سهام عدالت» اختصاص دارد و دارای پنج فصل می‌باشد. چهار فصل ابتدایی بخش اول، مطالب مربوط به نحوه اجرا، اهداف، چالش‌ها، نقاط قوت و ضعف و نتایج اجرای طرح خصوصی‌سازی کوپنی را در کشورهای روسیه، جمهوری چک، لهستان و رومانی مورد بررسی قرار می‌دهد. فصل پایانی بخش اول، نتیجه‌گیری کامل و مفصلی را در مورد ارزیابی ارکان طرح سهام عدالت و پیشنهادهایی در این باب با توجه به درس‌های آموخته شده از این ترازبایی ارائه می‌نماید. از آنجایی که مناسب‌تر است که به منظور دست یافتن به آمادگی در برابر مشکلات احتمالی آتی در اجرای طرح سهام عدالت، نسبت به شناسایی چالش‌هایی که این کشورها با آن مواجه بوده‌اند توجه ویژه صورت گیرد، در این مطالعات نسبت به نقاط آسیب‌پذیر طرح‌های اجرا شده در این کشورها و معرفی آنها توجه ویژه‌ای صورت گرفته است.
- در بخش دوم کتاب، «چالش‌های پیش روی طرح سهام عدالت از نگاه صاحب‌نظران و کارشناسان» در پنج فصل مورد بررسی قرار گرفته است. در فصل اول بخش دوم کتاب، "کلیات" و روش‌شناسی تحقیق بیان شده است. در بقیه فصول این بخش چالش‌های طرح دسته‌بندی و بررسی شده است که فصل دوم به "چالش‌های مرتبط با بنگاه‌ها و سهام‌داران آن‌ها"، فصل سوم به "چالش‌های پیش‌روی طرح در سطح کلان"، فصل چهارم به "چالش‌های خاص مرتبط با طراحی صورت گرفته برای اعطای سهام عدالت" و فصل پنجم به موضوع "چالش‌های اجرایی" می‌پردازد.
- همانطور که عنوان شد هدف غایی کتاب حاضر، احصاء چالش‌های طرح جهت ارائه گزینه‌های مختلف و سیاستگذاری متکی به شناخت کافی جهت اثربخش و جامع‌تر نمودن بیشتر طرح سهام عدالت است. در این راستا بخش سوم کتاب به "تعیین اولویت‌های مطالعات آتی و راهکارهای پیشنهادی درباره سهام عدالت" در این زمینه می‌پردازد. در فصل اول این بخش "تعیین اولویت‌های مطالعات آتی" مدنظر قرار گرفته است، فصل دوم "راهکارهای پیشنهادی درباره طرح سهام عدالت"، فصل سوم "طرح‌های پیشنهادی" و فصل چهارم به ارایه "جمع‌بندی" در این خصوص می‌پردازد.

مطالعه صورت گرفته، که بخش‌های عمده‌ای از آن در این کتاب ارائه شده است، نتیجه زحمات جمعی از مشاوران جوان وزارت امور اقتصادی و دارایی و برخی از فارغ‌التحصیلان نخبه کشور است. به این ترتیب بر خود لازم می‌دانم از همکاری و تلاش‌های ثمربخش آقایان محمد امین زرگرزاده، حسن کیائی و سید محمد

مهدی موسوی بیوکی که در انجام این پروژه نقش به‌سزایی داشتند، تقدیر و تشکر صمیمانه‌ای بنمایم. همچنین بدینوسیله از راهنمایی‌های ریاست محترم هیات عامل سازمان خصوصی‌سازی، جناب آقای دکتر غلامرضا حیدری کرد زنگنه و معاون محترم مطالعات و ارزیابی سازمان، جناب آقای داود خانی، زحمات مدیر محترم مطالعات و برنامه‌ریزی سازمان مذکور سرکار خانم مهنوش مفتوح، کارشناس محترم مطالعات و برنامه‌ریزی جناب آقای سام سروش و سایر همکاران سازمان خصوصی‌سازی و استاد گرانقدر جناب آقای دکتر حسین عبده تبریزی تشکر می‌نمایم.

و من...التوفیق

هادی کوزه‌چی

مجری پروژه

بخش اول



ترازیابی تجربه کشورهای منتخب در اجرای

طرحهای مشابه سهام عدالت

فصل اول:

خصوصی سازی کوپنی در روسیه

1-1 - اطلاعات کلی

اطلاعات روسیه	1995	2006
جمعیت (نفر)	149.608.953	142.893.540
نرخ رشد جمعیت	0.2%	-0.37%
تولید ناخالص ملی (برحسب برابری قدرت خرید به دلار)	775.4 (میلیارد)	1539 (میلیارد)
تولید ناخالص ملی سرانه (برحسب برابری قدرت خرید به دلار)	5.190	10.700
رشد GDP	-12%	5.9%
نرخ تورم	21%	11%

1-2 - مقدمه

اصلاح عملکرد شرکت‌های دولتی در روسیه از 1980 آغاز شد. با تصویب قوانین و مقررات لازم در سال 1987 اختیارات وسیعی به مدیران شرکت‌ها داده شد و مثلاً به آنها اجازه داده شد که با شرکای خارجی قرارداد منعقد نمایند، تولید خود را متناسب با تقاضای مصرف‌کنندگان تغییر دهند، در صورت صدور کالا، ارز را برای سرمایه‌گذاری اختصاص دهند و بخشی از تولیدات خود را کم‌تر یا بیش‌تر از قیمت مصوب عرضه کنند. در این قانون اشکال جدیدی از مالکیت مانند تعاونی، شرکت‌های اجاره‌ای و سرمایه‌گذاری مشترک پیش‌بینی شده بود. با تصویب این قانون تعاونی‌های زیادی شکل گرفتند به طوری که تا اکتبر 1990 بیش از 2/1 میلیون تعاونی تأسیس شد و 12500 شرکت اجاره داده شد. گزارش‌های مختلف از بهره‌وری و رشد این اشکال جدید مالکیت در شوروی خبر می‌دادند، اما این اقدام نتوانست نظر اقتصاددانان و سیاست‌گذاران داخلی و مشاوران خارجی را در مورد رسیدن به اقتصاد بازار به خود جلب نماید و لذا تصمیم به خصوصی‌سازی در ابعاد وسیعی گرفته شد.

در شوروی سابق، روش قدیمی‌تری برای خصوصی‌سازی وجود داشت که اجاره به شرط تملیک نامیده می‌شد. این روش که در دوران گورباچف متداول شده بود به کارگران و مدیران شرکت‌ها اجازه می‌داد تا طی دوره زمانی هشت ساله یا ده ساله شرکت‌ها را خریداری نمایند. این روش در حال رواج یافتن بود که دولت روسیه در سال 1992 استفاده از آن را کنار گذاشت و در نتیجه شرکت‌هایی که باقی‌مانده بودند در طرح خصوصی‌سازی کوپنی قرار گرفتند. برای واگذاری سهام شرکت‌ها و بنگاه‌های دولتی در روسیه روش‌های متعددی پیش‌بینی شده بود که مهم‌ترین روش در نظر گرفته شده واگذاری از طریق کوپن سهام بود:

- **روش اول:** طبق قوانین وضع شده در رابطه با خصوصی‌سازی، اجازه خریداری تا 80 درصد سهام بنگاه‌ها به وسیله کوپن سهام داده می‌شد.
- **روش دوم:** قرار بود تا بخش باقیمانده سهام شرکت از طریق حراج‌های عمومی کوپن سهام فروخته شود.
- **روش سوم:** باقی‌مانده سهام یا از طریق فرآیند پذیره نویسی محدود و یا از طریق مزایده واگذار می‌گردید.

از سال 1995 روش جدید خصوصی‌سازی در روسیه با نام «وام در مقابل سهام» با وجود مخالفت بانک جهانی به اجرا گذاشته شد. در این برنامه بنگاه‌های دولتی در نزد بانک‌ها به وثیقه گذاشته شده و در مقابل آن به دولت وام داده می‌شد. دلیل اصلی این برنامه را بایستی در انتخابات 1996 جستجو کرد که یلتسین در پی ایجاد ائتلاف تازه با شماری از حاکمان سیاسی دیروز که بانک‌های خصوصی تأسیس کرده بودند، سهام شرکت‌های دولتی را به وثیقه آنها می‌گذارد، تا هنگامی که دولت اقساط وام را بازپرداخت نمی‌کرد سهام به مالکیت بانک‌ها درآید. مشهورترین نمونه این طرح، انتقال 38 درصد سهام بزرگترین کارخانه نیکل جهان است که سود سالانه آن 2 میلیارد دلار است. 38 درصد سهام برای گرفتن 170 میلیون دلار وام به بانک Unexim Bank انتقال یافت.

خصوصی‌سازی گسترده در روسیه در سال 1992 میلادی آغاز گردید. در این برنامه بخش عمده‌ای از مالکیت شرکت‌ها و بنگاه‌های دولتی از طریق کوپن سهام به بخش خصوصی منتقل گردید. تصمیم‌گیرندگان این فرآیند در روسیه دو مرحله را برای واگذاری سهام بنگاه‌های دولتی به بخش خصوصی در نظر گرفته بودند:

- در مرحله اول قرار بود تا بخشی از مالکیت شرکت‌های دولتی به کارگران و کارکنان همان شرکت‌ها واگذار گردد. این واگذاری در ازای دریافت پول نقد و یا کوپن سهام بود.
- در مرحله دوم تمامی شهروندان روسیه که کوپن سهام دریافت نموده بودند، قادر به شرکت در فرآیند خصوصی‌سازی بودند.

در مورد دلیل اصلی استفاده از سیستم کوپن سهام در روسیه می‌توان به سرعت بالای واگذاری سهام بنگاه‌های دولتی به بخش خصوصی اشاره نمود. بعد از اجرای این برنامه تنها بخش کوچکی از سهام شرکت‌های دولتی فعال در بخش‌های عمده اقتصادی در اختیار دولت باقی ماند.

نکته دیگر قابل اشاره در فرآیند خصوصی‌سازی در روسیه تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی در این کشور بود. این صندوق‌ها شرکت‌های با سرمایه ثابت¹ بودند که با هدف افزایش تمرکز مالکیت شرکت‌ها و بنگاه‌های واگذار شده به بخش خصوصی تشکیل شده بودند.

1-3 - اهداف دولت از اجرای طرح خصوصی‌سازی کوپنی

- 1- همان‌طور که در مقدمه این بحث اشاره گردید، هدف اصلی استفاده از برنامه کوپن سهام در روسیه **تسریع در روند خصوصی‌سازی** بوده است، چراکه هیچ روش و طرحی در خصوصی‌سازی به اندازه روش کوپن سهام در رسیدن به این هدف کارایی ندارد.
- 2- تقویت بخش خصوصی و نزدیک شدن به چارچوب بازار آزاد از اهداف مهم دیگر خصوصی‌سازی در کشور روسیه بوده است.
- 3- حکومت سوسیالیستی و مالکیت دولتی بر مبنای آن در این کشور مانع از کارایی، اثربخشی و در نتیجه بهره‌وری شرکت‌ها و مؤسسات دولتی شده بود. لذا دولت‌مردان روسیه رسیدن به بهره‌وری بیشتر را از طریق بازسازی بنگاه‌ها و شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی در دستور کار خود قرار داده بودند. مالکیت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری متمرکز شده بود و آن صندوق‌ها می‌توانستند به عنوان «**مالکان خصوصی حقیقی**» عمل نموده و شرکت‌ها را تجدید ساختار کرده و آنها را سودده سازند.

¹ Close-End Funds: شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که دارای تعداد ثابتی سهام و در نتیجه مقدار مشخصی سرمایه اند و این مقدار را تغییر نمی‌دهند. ارزش سهام این گونه از شرکت‌ها بر اساس عرضه و تقاضا مشخص می‌شود.

4- در ورای اهدافی که دولت‌مردان روسیه از اجرای برنامه کوپن سهام اعلام می‌کردند، هدف دیگری نیز از سوی دولت‌مردان این کشور دنبال می‌شد. تلاش‌های اولیه برای اصلاح سوسیالیسم و تا حدی برای رواج انگیزه‌های بازاری، باعث انتقال کنترل متمرکز دولت به بنگاه‌ها شده بود. مدیران بنگاه‌ها و دولت‌های محلی عمدتاً وابسته به اصلاح طلبان قدیمی بودند نه وابسته به آن انقلابیون جدیدی که تازه به قدرت رسیده بودند. انقلابیون بازاری که قدرت سیاسی را به دست آورده بودند، می‌خواستند قدرت اقتصادی را نیز به دست آورند. بنابراین نیازمند راهی بودند که بنگاه‌ها را از دست اصلاح طلبان قدیمی خارج نموده و آنها را به دوستان و متحدان خود که مسئول راه اندازی صندوق‌های سرمایه کوپنی و شرکت‌های مدیریت صندوق بودند، بسپارند. **بنابراین خصوصی‌سازی کوپنی عمدتاً طرحی سیاسی بود تا قدرت اقتصادی را از طبقه قدیمی‌تر اصلاح طلبان به انقلابیون بازاری جدید و متحدانشان منتقل سازند.** از این جا می‌توان پی برد که چرا بسیاری از مؤسسات خارجی پشتیبان خصوصی‌سازی کوپنی بودند، با این که این نوع خصوصی‌سازی تا آن زمان هرگز در اقتصاد بازار آزموده نشده بود.

1- 4 - نکات مهم در نحوه اجرای خصوصی‌سازی کوپنی در روسیه

آناتولی چوبیس¹ مسئول کمیته مدیریت اموال دولتی (GKI) بود و برنامه اجرایی خصوصی‌سازی را تهیه کرده بود. بر اساس قانون خصوصی‌سازی، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها بایستی برنامه اجرایی خصوصی‌سازی را به "دوما" ارائه می‌دادند. قانون دیگری تحت عنوان "قانون حساب خصوصی‌سازی اشخاص" تصویب شد که در آن آمده بود به هر شهروند گواهی سرمایه‌گذاری² که شبیه به کوپن سهام است داده می‌شود.

در نشست نوامبر 1991 بانک جهانی با مسئولین کمیته مدیریت اموال دولتی، سیاست کوپن سهام در روسیه بر اساس اصول زیر تدوین شد:

- خصوصی‌سازی باید در حداقل زمان و با روندهای استاندارد و ساده اجرا شود.
- بازسازی شرکت پس از خصوصی‌سازی آغاز شود.
- حداکثر دارایی‌ها با حداقل قیمت به مردم واگذار گردد.
- برای حمایت از خصوصی‌سازی باید به کارگران، مدیران و کارمندان دولت انگیزه لازم داده شود.

1- 5 - نحوه اجرای برنامه کوپن سهام

1- 5- 1 - مرحله اول

1- در این مرحله کارگران می‌توانستند با ارائه کوپن سهام خود نسبت به خرید سهام اقدام نمایند ولی اجازه تصمیم‌گیری و مدیریت بنگاه‌ها به آنها داده نشده بود. همچنین به مدیران ارشد امتیازاتی برای خرید سهام شرکت‌ها داده شد. این مرحله از تابستان 1992 آغاز گردید، 96 درصد مردم با گرفتن کوپن سهام خود نسبت به خرید سهام اقدام نمودند. طی سال 1993 در حدود 144 میلیون کوپن سهام تحت نظارت کمیته اموال دولتی توزیع گردید. تمام شهروندان بدون قید سنی می‌توانستند برای خرید کوپن ثبت‌نام کنند. با دستور مقامات این کشور، مؤسسات اقتصادی بزرگ با بیش از 10000 نفر پرسنل و با دارایی ثابت بیش از 50 میلیون روبل (هر یک دلار = 500 روبل) مشمول طرح خصوصی‌سازی

¹ Anatoli Chubais

² Investment Certificate

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۴

- شدند. بنگاه‌های متوسط با 100 الی 200 نفر کارمند یا دارایی ثابت تا یک میلیون روبل، در صورت تمایل به این جرگه وارد می شدند.
- 2- در این مرحله بین 5 تا 6 هزار بنگاه دولتی بصورت اجباری و 16 تا 20 هزار بنگاه متوسط دولتی بصورت داوطلبانه مشمول واگذاری شدند.
- 3- قیمت هر کوپن سهام 25 روبل تعیین شد و نسبت کوپن سهام به سهام هر شرکت در مزایده تعیین می گردید. بدین ترتیب که اگر ارزش یک شرکت 1000 سهم تعیین می شد و دارندگان کوپن سهام، 40 کوپن برای خرید این شرکت عرضه می کردند به هر کوپن 25 سهم تعلق می گرفت و اگر 4000 کوپن عرضه می شد به هر کوپن یک چهارم سهم تعلق می گرفت.
- 4- برنامه توزیع کوپن سهام از طبقات پائین به طبقات بالا صورت گرفت.
- 5- به کارکنان امتیازات مختلف داده شد. ابتدا پیشنهاد گردید 25 درصد سهام هر شرکت به صورت رایگان در اختیار کارکنان همان شرکت قرار گیرد و ده درصد دیگر نیز فروخته شود. اما با فشار مدیران 51 درصد سهام هر شرکت به یک هفتم قیمت دفتری که بسیار ناچیز بود به کارکنان (عمدتاً مدیران) واگذار گردید. در 64 درصد از شرکت‌های واگذار شده کارکنان همان شرکت مالکیت اکثریت سهام را در اختیار گرفتند.
- 6- اجرای برنامه بر اساس یک رویکرد غیر متمرکز و عدم کنترل دولت مرکزی بر روی فعالیت 88 منطقه مجزا با کمیته دارایی و صندوق دارایی مخصوص خود، صورت پذیرفت. کمیته دارایی مسئولیت نظارت بر عملکرد واگذاری در هر منطقه را بر عهده داشت و صندوق دارایی در هر بار حراج مسئولیت واگذاری سهام شرکت‌ها را به دارندگان کوپن سهام همان منطقه بر عهده داشت.
- 7- سه انتخاب پیش روی دارندگان کوپن سهام در روسیه وجود داشت:
- الف - فروش کوپن‌های خود در بازارهای ثانویه برای کسب پول نقد.
- ب - خریداری سهام بنگاه‌های عرضه شده و تبدیل شدن به یک سهامدار انفرادی.
- ج - خریداری سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک خود. تشکیل این صندوق‌ها با تصویب قانونی در سال 1993 آغاز گردید.

1- 5- 2- مرحله دوم

مرحله دوم خصوصی‌سازی در روسیه از سال 1994 شروع شد. قرار بود تا در این مرحله نیز بخش دیگری از سهام شرکت‌های مشمول به بخش خصوصی واگذار گردد. عدم وجود نظارت کافی بر روی فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در روسیه باعث شد تا مدیران این صندوق‌ها آشکارا به تاراج و دزدی اموال مردم اقدام نمایند. این عامل باعث شد تا مردم و نمایندگان دوما که مخالف روند فعلی خصوصی‌سازی بودند، دست به اعتراض گشوده و در نتیجه مرحله دوم خصوصی‌سازی در جولای 1994 میلادی متوقف شود.

مشخصات	دسامبر ۱۹۹۲ - ژوئن ۱۹۹۳	جولای ۱۹۹۳ - دسامبر ۱۹۹۳	ژانویه ۱۹۹۴ - ژوئن ۱۹۹۴	جمع
تعداد شرکت‌های واگذار شده	2871	5632	7276	15779
تعداد کارکنان شرکت‌های واگذار شده (هزار نفر)	3243	5278	9249	17770

Kennett, David, (۲۰۰۴) "A new View of Comparative Economics", Thomson Publication P.۵۱۳. منبع

۱- ۶ - صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی در روسیه

- ۱- در سال ۱۹۹۲ میلادی و با دستور رئیس جمهور روسیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی بر پایه کوپن سهام (VIF)^۱ تشکیل شدند. این صندوق‌ها از نوع سرمایه ثابت بودند و با هدف جمع‌آوری کوپن‌ها و سرمایه‌گذاری آن در سهام شرکت‌های مشمول خصوصی‌سازی تأسیس گردیدند.
- ۲- روسیه با توجه به تجارب چک، در مورد ناهماهنگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به وضع مقررات و قوانینی جهت جلوگیری از سوء استفاده مدیران این صندوق‌ها اقدام نمود. در قوانین و مقررات مذکور مواردی مثل شکل و ماهیت صندوق، شرایط صدور مجوز، ارتباط بین صندوق‌ها و مدیران آنها، محدودیت‌هایی در ترکیب سبد سهام سرمایه‌گذاری صندوق‌ها، شیوه‌های ارزیابی، الزامات گزارش‌دهی و حقوق سهام‌داران لحاظ گردید و بنگاه‌های دولتی از تأسیس این صندوق‌ها منع شدند.
- ۳- صندوق‌های سرمایه‌گذاری روسیه به شکل خصوصی و در قالب شرکت‌های سهامی عام تشکیل می‌شدند که این عامل امکان افزایش سرمایه را به آنها می‌داد. قوانین سهلی برای تأسیس این نوع صندوق‌ها در نظر گرفته شده بود بطوریکه هر شخص حقیقی با داشتن حداقل سرمایه لازم (معادل ۵۰۰ هزار روبل)، می‌توانست نسبت به تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری اقدام نماید.
- ۴- در ابتدای تأسیس، مسئولیت نظارت بر صندوق‌ها بر عهده کمیته اموال دولتی بود ولی در سال ۱۹۹۷، نظارت این صندوق‌ها به کمیسیون فدرال بازار اوراق بهادار روسیه محول گردید.
- ۵- همان‌طور که ذکر شد، صندوق‌های مذکور با سرمایه بسته بودند. بعلاوه وجود قوانین نامناسب مالیاتی و عدم امکان معامله سهام موجود در صندوق در بازارهای ثانویه، باعث ایجاد مشکلات عدیده‌ای برای مدیران این صندوق‌ها شده بود و اقبال مردم را به آنها کم کرده بود. با دستور ریاست جمهوری روسیه در رابطه با «توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری» به صندوق‌های فعال در روسیه فرصت امکان انتخاب یکی از سه روش زیر به صندوق‌های موجود داده شد:
الف — باقی ماندن به صورت شرکت سهامی عام با سرمایه ثابت و تحت نظارت قوانین کمیسیون فدرال.
ب — تبدیل شدن به شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر.
ج — تغییر ساختار از صندوق سرمایه‌گذاری به شرکت‌های سهامی.
البته گروهی از صندوق‌های مذکور جواز کارگزاری و معامله‌گری دریافت نمودند.

^۱ Vouchers Investment Funds

1-7 - هدف دولت از ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی

با توجه به اهمیت انفصال مالکیت و مدیریت از دولت و اینکه واگذاری مالکیت به تنهایی نمی‌تواند اهداف و انگیزه‌های خصوصی‌سازی را در تجدید ساختار و بازسازی شرکت‌ها و بنگاه‌ها برآورده نماید، و از سوی دیگر با عنایت به خرد شدن مالکیت بواسطه اجرای برنامه کوپن سهام، لازم است تا تدبیری اندیشیده شود که وظایف مربوط به مدیریت شرکت‌ها و بنگاه‌های دولتی واگذار شده به بخش خصوصی به نحو احسن انجام گردد. روسیه به مانند جمهوری چک صندوق‌های سرمایه‌گذاری را ایجاد نمود که این صندوق‌ها خود سهامدار شرکت‌های عرضه شده در برنامه توزیع کوپن سهام بودند. این صندوق‌ها از یکسو به فروش سهام خود بین سرمایه‌گذاران کوچک و شهروندان دارای کوپن سهام می‌پردازند و از سوی دیگر پرتفوی سهام شرکت‌ها را نگهداری می‌نمایند. بدین ترتیب از یک سو نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران کوچک را تأمین نموده و به آنها امکان مالک شدن قسمتی از سهام شرکت‌های عرضه شده در این برنامه را به صورت سبد سهام می‌دهند و از خطرات ناشی از نوسانات قیمت سهام شرکت‌ها می‌کاهند و از سوی دیگر بر شرکت‌هایی که سهامشان را در پرتفوی خود نگهداری می‌نمایند نظارت نموده تا به تجدید ساختار و بازسازی آن‌ها کمک نمایند.

1-8 - چالش‌های اجرای برنامه کوپن سهام در روسیه

1- آزاد بودن خرید و فروش کوپن‌های سهام در روسیه از نکات چالشی و مورد منازعه کارشناسان اقتصادی است.
نظر مخالفین:

- در صورت اعلام غیر قانونی بودن فروش کوپن‌های سهام، بدلیل آنکه کوپن‌های سهام ارزش اقتصادی مشخصی را دارا هستند، بازارهای مخفی برای تبادل آنها ایجاد می‌گردد.
- افراد کم درآمد و فقیر می‌توانستند با فروش کوپن خود درآمدی کسب نمایند.
- خرید کوپن‌های سهام در بازار ایجاد شده، به افراد ثروتمند و صاحبان سرمایه اجازه تبدیل شدن به سهامداران عمده شرکت‌های خصوصی و در نتیجه اعمال کنترل، نظارت بیشتر و تصمیم‌گیری بهتر در بازسازی و تجدید ساختار شرکت‌ها را می‌داد.

نظر مخالفین:

- امکان مبادله کوپن سهام در بازار باعث افزایش حجم نقدینگی و ایجاد تورم در سطح کشور می‌شود.
 - بدیهی است که با افزایش تورم سطح رفاه مردم فقیر و مستمند چندان تغییری نمی‌کند. مضافاً اینکه امکان کسب درآمد بادوام از محل سود شرکت‌ها، از آنها گرفته شده است.
- 2- بر اساس قوانین مربوط به خصوصی‌سازی کوپنی در روسیه، مدیران بنگاه‌های دولتی مشمول طرح واگذاری قادر بودند تا با انجام یک فرآیند پذیره نویسی بسته، درصد عمده‌ای از سهام بنگاه را قبل از حراج آن در اختیار خود قرار دهند. این امر موجب کنترل بنگاه‌ها توسط مدیرانشان می‌شد.
- 3- صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی پس از مدتی به خرید و فروش سهام پرداخته و از این طریق کسب درآمد نمودند، زیرا درآمد آنها از محل سود سبد سهامشان ناچیز بود. با این رویکرد، این خطر وجود داشت که سفته‌بازی و خرید و فروش کوپن سهام جهت کسب سود، سبب کاهش قیمت کوپن‌ها شده و بازار موجود برای آن تحلیل رود. از سوی دیگر انجام این فعالیت از سوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری آنها را از وظیفه اصلی‌شان که نظارت بر تجدید ساختار

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۷

شرکت‌ها و بنگاه‌های دولتی بود، دور می‌کرد. لذا دولت با ملحوظ داشتن موارد مذکور خرید و فروش کوپن سهام توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری را ممنوع اعلام کرد.

4- قراردادن محدودیت در مالکیت سهام شرکت‌ها و بنگاه‌ها برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بدست آوردن درصد کمی از سهام شرکت‌ها و بنگاه‌ها توسط صندوق‌ها، امکان بازسازی و تجدید ساختار شرکت‌ها را از صندوق‌های سرمایه‌گذاری گرفته بود. این محدودیت باعث شد که صندوق‌ها نسبت به خرید بلوکی سهام در بنگاه‌هایی متمرکز شوند که توانایی افزایش سود از طریق بازسازی دارایی‌ها را داشتند. صندوق‌ها حتی این هدف را با وجود محدودیت 10 درصد مالکیت، از طریق همکاری با صندوق‌های دیگر دنبال می‌کردند. البته بعداً دولت این محدودیت را تا 25 درصد افزایش داد ولی به نظر می‌رسد تحول جدی در عدم تمایل صندوق‌ها به بازسازی بنگاه‌ها ایجاد نگردید.

5- سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری به صورت نقدی نبود چون آنها در عوض کوپن، سهامشان را می‌فروختند و در نتیجه این صندوق‌ها فاقد سرمایه لازم برای تجدید ساختار بودند. از سوی دیگر اجازه فروش نقدی سهام و انتشار اوراق قرضه به این صندوق‌ها داده نشد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری بصورت سرمایه بسته بودند که این هم بر مشکلات مدیران این صندوق‌ها می‌افزود.

6- صندوق‌های سرمایه‌گذاری ده‌ها و یا صدها هزار سهامدار داشتند، اعمال نظارت سهام‌داران بر صندوق‌ها ضعیف و حکمرانی شرکتی بسیار اندک و ناچیزی داشتند.

7- این صندوق‌ها از ضعف‌هایی چون کمبود سرمایه، نداشتن انگیزه لازم برای تجدید ساختار و عدم نظارت کافی سهام‌داران بر آنها رنج می‌بردند.

8- در حالی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری کوپنی با هدف کنترل و مدیریت شرکت‌ها ایجاد شده بودند، اما در موارد زیادی مدیران این صندوق‌ها راهی برای غارت پنهان دارایی‌های شرکت‌های موجود در سبد خود می‌یافتند و بدین جهت از هدف اصلی که همان بازسازی و اصلاح ساختار شرکت‌ها بود، دور شدند.

9- صندوق‌های سرمایه‌گذاری از دید سیستم مالیاتی روسیه در دسته شرکت‌های معمولی قرار گرفته و مشمول قانون مالیاتی شرکت‌ها شدند که طبق معمول رابطه ضعیفی بین میزان مالیات و عملکرد صندوق‌ها وجود داشت. لذا این صندوق‌ها مشمول مالیات‌های مضاعف و در بعضی مواقع سه بار پرداخت مالیات می‌شدند. این مسائل موجب از بین رفتن جذابیت سرمایه‌گذاری و حتی بقای این دسته از صندوق‌ها شده بود.

10- کمیسیون دولتی مدیریت اموال جهت حل مشکل دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌های ارزش‌گذاری شده در صندوق‌ها، از آنها خواست تا این دارایی‌ها را تنزیل نموده و به صفر برسانند. این امر از طرفی موجب سخت شدن ارزش‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی شد و از طرف دیگر دست مدیران را در برقراری روابط ناسالم و خلاف منافع سهام‌داران باز کرد. به دلایل مذکور سهام این صندوق‌ها به هیچ عنوان از بازار مناسبی برخوردار نبوده و تقاضای زیادی نداشت.

11- سیستم قانونگذاری نظارت بر عملکرد و مدیریت این صندوق‌ها دچار مشکل بود. بعضی از این صندوق‌ها سهام‌داران خود را متقاعد کرده بودند تا به خاطر شرایط نامساعد، با تغییر ماهیت صندوق‌ها موافقت نمایند و یا آنرا منحل نمایند. دسته‌ای دیگر هم تصمیم گرفتند تا وضعیت فعلی خود را حفظ کرده و یا با انبوهی از بدهی‌ها و سرمایه‌گذاری‌هایی که ارزش آنها مشخص نبود به بقای خود ادامه دهند. در اکتبر 1997 تنها 300 شرکت از مجموع صندوق‌ها باقی ماندند که 17 میلیون سهامدار داشته و ارزش دارایی‌های آنها معادل 500 میلیون دلار بود.

12- صندوق‌های سرمایه‌گذاری روسی مجاز به هیچ گونه تبلیغات مبنی بر پرداخت سود به شهروندان برای تشویق آن‌ها به فروش کوپن‌های سهامشان نبودند، در صورتی که این امر در موفقیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری چک نقش مهمی داشت.

13- صندوق‌های سرمایه‌گذاری روسی برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمهوری چک، هیچ ارتباطی با بانک‌های دولتی نداشتند و رابطه مالی بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در روسیه تقریباً قطع بود.

1- 9 - نکات قوت خصوصی‌سازی کوپنی در روسیه

1- چوبیس به عنوان طراح کوپن سهام به اتفاق همکارانش، محققانی بودند که با مراکز علمی و پژوهشی در تماس بودند. این مهم یعنی تعامل دولت‌مردان با دانشگاهیان و فرهیختگان بایستی در مناسبات طراحی نظام اقتصادی و سیاسی مدنظر قرار گیرد.

2- دولت روسیه به منظور اثربخشی هر چه بیشتر فرآیند خصوصی‌سازی و جلوگیری از موازی کاری در این فرآیند اقدام به تأسیس کمیته اموال دولتی نمود، تا تصمیم‌گیری‌ها در مورد خصوصی‌سازی در آنجا صورت گیرد.

3- صندوق‌های سرمایه‌گذاری به شکل سهامی طراحی شدند که سه منفعت را در بر داشت:

الف- امکان افزایش سرمایه در مراحل بعدی خصوصی‌سازی برای این شرکت‌ها فراهم بود.

ب - تمامی سهام‌داران برای انجام تغییرات در ساختار صندوق‌ها دارای حق رای بودند.

ج - امکان حضور آنها در بورس اوراق بهادار، توسعه فیزیکی و کیفی بازار را فراهم می‌آورد.

منابع این فصل:

۱. Earle, John S.; **Post-Privatization Ownership Structure and Productivity in Russian Industrial Enterprises** ; Stockholm School of Economics Central European University; First draft ۱۹۹۷
۲. Kaufmann, Daniel; Siegelbaum Paul; **Privatization and Corruption in Transition Economies**; Journal of International Affairs, Vol. ۵۰, No. ۲ ; Columbia University.
۳. Bennett, John and others; **Privatization Methods and Economic Growth**; Department of Economics and Finance, Brunel University; ۲۰۰۴
۴. Kennet, David ; **A New View of Comparative Economics** ; Thomson Learning. ۱۹۹۹
۵. کابلی زاده، احمد ؛ **خصوصی سازی مردمی کارایی همراه با عدالت**؛ مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی؛ تابستان ۱۳۸۵

فصل دوم:

خصوصی سازی کوپنی در جمهوری چک

2-1 - اطلاعات کلی

جدول 2-1. مشخصات عمومی جمهوری چک

اطلاعات چک	1999	2006
جمعیت (نفر)	10.408.280	10.235.455
نرخ رشد جمعیت	0.21%	-0.06%
تولید ناخالص ملی (برحسب برابری قدرت خرید به دلار)	75 (بیلیون)	185.7 (بیلیون)
تولید ناخالص ملی سرانه (برحسب برابری قدرت خرید به دلار)	7.200	18.100
رشد GDP	0%	4.8%
نرخ تورم	19%	2%

منبع: www.worldbank.org.am/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/

2-2 - مقدمه

بعد از انقلاب ولوت در 1989م. کنترل کمونیست‌ها در جمهوری چک به پایان رسید. احساس مسئولین جمهوری جدید این بود که خصوصی‌سازی هرچه سریع‌تر صورت گیرد، چرا که این امر به کشور اجازه می‌داد تا به رشدی که شدیداً به آن نیازمند بود دست یابد. بعد از تلاش‌های نافرجام کمونیست‌ها در ایجاد رقابت بین شرکت‌های انحصاری دولتی و بلافاصله بعد از فروپاشی کمونیسم در این کشور، جمهوری چک در سال 1991 به خصوصی‌سازی روی آورد. این کشور قصد خصوصی‌سازی درصد عمده‌ای از بنگاه‌های اقتصادی را در مدت زمان کوتاهی داشت. قبل از خصوصی‌سازی، نزدیک به 98% تولید ناخالص داخلی چک توسط بنگاه‌های دولتی انجام می‌گرفت. در نتیجه این خصوصی‌سازی، دولت مالکیت بخشهای عمده‌ای از اقتصاد و بنگاه‌های بزرگ را از دست داد. از دستاوردهای دیگر خصوصی‌سازی بسط و توسعه بازار سهام در این کشور بود.

دولت چک برای تسریع در روند خصوصی‌سازی از طرح ووچرز (کوپن سهام) استفاده نمود. در پایان برنامه خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام، کشور دچار مشکلات عدیده سیستماتیک برای ادامه حرکت شد. شکست صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی¹ (IPF) یکی از بزرگترین مشکلات بر سر راه انجام خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام در این کشور بود. به هر حال چندین نتیجه مثبت در فرآیند کوپن سهام حاصل شد. این برنامه خصوصی‌سازی کلی که از روش کوپن سهام هم استفاده نمود به صورت عمده در رسیدن به هدف اصلی یعنی انتقال کنترل واحدها و بنگاه‌های دولتی به بخش خصوصی موفق بود، ولی کمبود چارچوب قانونی و نهادی برای حمایت از انتقال مالکیت منجر به بروز مشکلات جدید شد که از نتایج مثبت حاصله مهم‌تر بود.

در جمهوری چک سه روش اولیه برای خصوصی‌سازی موجود بود:

¹ Investment privatization Fund

- **روش اول** عبارت بود از بازگرداندن دارایی هایی که در زمان کمونیست‌ها از مالکان اصلی آنها گرفته شده بود. دارایی های واقعی بزرگترین بخش از دارایی هایی بودند که بازگردانده شدند. کشاورزان، صاحبان کسب و کار و انجمن های محلی مهم‌ترین مخاطبان این شیوه خصوصی سازی به شمار می‌رفتند.
- **روش دوم**، خصوصی سازی در مقیاس کوچک بود. این شیوه از طریق حراج و مزایده انجام گرفت. فروشگاه‌های کوچک، کسب و کارها و بخش‌های خدماتی برای عموم به حراج گذاشته شدند. در این مزایده برای مالکان فعلی و مدیران امتیازات ویژه‌ای در نظر گرفته نشد. نتیجه این نوع خصوصی سازی ایجاد طبقه‌ای از شهروندان بود که نسبت به اصلاح بازار و دولت جدید وفادار ماندند. مالکان جدید نسبت به کسب و کارهایی که خریداری نموده بودند، علاقه زیادی نشان دادند و این مهم آنها را موفق ساخت.
- **روش سوم** خصوصی سازی که در مقیاس گسترده‌ای صورت گرفت، استفاده از روش کوپن سهام (ووچرز) بود. بعد از کمونیست‌ها بسیاری از شهروندان علاقمند به مشارکت در گذار به سوی اقتصاد بازار بودند. آنها علاقمند به مالکیت بخشی از دارایی‌هایی بودند که در دست بخش دولتی وجود داشت. به منظور ایجاد مشارکت گسترده در فرآیند خصوصی سازی، شیوه کوپن سهام (ووچرز) ایجاد شد.

جدول 2-2. تعداد شرکت‌ها و شیوه خصوصی سازی در کشور چک

شیوه خصوصی سازی	تعداد شرکت	درصد	ارزش دارایی (میلیارد کرون)	درصد
1. مزایده عمومی	1017	13/5	18/3	2/1
2. فروش مستقیم	1680	22/3	46/2	5/3
3. خصوصی سازی کوپنی	1777	23/6	736/5	84/5
4. انتقال رایگان به شهرداری	2320	30/8	29/6	3/4
5. استرداد رایگان	610	8/1	31/37	3/6
6. استرداد غیررایگان	129	1/7	9/6	1/1
جمع	7533	100	871/6	100

منبع: Hanousek, ۱۹۹۸, P. ۱۳۴

2-3 - اهداف دولت از اجرای طرح خصوصی سازی کوپنی

- 1- واضح ترین هدف این بود که بنگاه‌های اقتصادی را به کسانی که قادر به کارآتر نمودن این بنگاه‌ها هستند، واگذار نماید.
- 2- هدف دوم این بود که نامنکلاتورا (Nomenklatura)¹ را از کنترل شرکت‌های دولتی دور نماید.
- 3- هدف دیگر جلوگیری از تسلط مطلق سرمایه‌های خارجی در خصوصی سازی بود، چراکه دولت نمی‌خواست تا شرکت‌های ارزشمند دولتی منحصرأ تحت مالکیت خارجیان قرار گیرند.
- 4- طرح کوپن سهام همچنین برای آشنایی شهروندان با سرمایه‌گذاری طراحی شده بود. هدف آن بود که پس‌انداز بیشتری از خانوارها به سمت سرمایه‌گذاری داخلی سوق داده شود و لذا در طول اجرای برنامه کوپن سهام، یک بازار سرمایه فعال و کارآ ایجاد گردد.
- 5- بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی که در طی برنامه کوپن سهام عرضه شده بودند، نیاز به بازسازی قابل توجهی داشتند. این انتظار می‌رفت که مالکان جدید، مدیران را وادار به ایجاد تغییرات لازم برای افزایش بهره‌وری و سودآوری نمایند.

¹ باقیمانده رهبران کمونیست‌ها و مدیران شرکت های وابسته به آنها.

6- به هر حال **مهم‌ترین هدف** عبارت بود از انجام خصوصی‌سازی به سریع‌ترین وجه ممکن. همان‌طور که اشاره شد طرح کوپن سهام امکان مشارکت هر شهروند در اجرای برنامه خصوصی‌سازی را فراهم می‌آورد. اگر چه دولت‌ها ممکن است قادر به طراحی برنامه خصوصی‌سازی باشند که از لحاظ اقتصادی کارآتر باشد، **اما هیچ‌کدام از این برنامه‌ها از لحاظ سیاسی عمومی نخواهند بود**. در حقیقت دولت چک در صدد بود تا به لحاظ سیاسی تعداد بیشتری از مردم را در این فرآیند مشارکت دهد. تنها برنامه‌ای که چنین مشارکت گسترده‌ای را ممکن می‌ساخت، برنامه کوپن سهام (ووچرز) بود. نتیجه نهایی نشان می‌دهد که خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام بهترین گزینه اقتصادی برای این کشور نبود. به هر حال، دولت در آن زمان راه حل دیگری را برای این انجام خصوصی‌سازی بدست نیاورد. طرح کوپن سهام مناسب‌ترین گزینه‌ای بود که مردم را به داشتن نقش فعال در فرآیند انتقال سوق می‌داد. همان‌طور که جدول 2-2 نشان می‌دهد، **هسته اصلی سیاست خصوصی‌سازی کشور چک، برنامه توزیع کوپن سهام بوده و** انگیزه اصلی از اجرای این برنامه انتقال و دگرگونی اقتصاد این کشور از اقتصاد مبتنی بر برنامه‌ریزی متمرکز به سیستم اقتصادی مبتنی بر بازار بوده است. دولت در ابتدای امر نسبت به تنظیم قوانین سهل‌انگار بود با این امید که نیروهای بازار به سرعت اقتصاد را تغییر شکل دهند. **این تأخیر در تنظیم قوانین و مقررات باعث صدمه به کشور در سال‌های اجرای برنامه گردید.**

2- 4 - نحوه اجرای خصوصی‌سازی کوپنی در جمهوری چک

- نحوه انجام و شرایط استفاده شهروندان از کوپن‌های سهام در اعلامیه صادره توسط وزارت خصوصی‌سازی کشور چک به تاریخ 5 دسامبر 1991 انتشار یافت. موارد قابل تأمل در این برنامه به شرح ذیل است:
- 1- در جولای 1991 وزارت خصوصی‌سازی لیستی از شرکت‌هایی که بایستی وارد جریان خصوصی‌سازی شوند منتشر نمود. ارزش شرکت‌های این لیست حدود 1.200 میلیارد کرون بود. شرکت‌ها به دو گروه تقسیم می‌شدند تا خصوصی‌سازی در دو نوبت صورت گیرد. وزارت خصوصی‌سازی با انجام یک استعلام از داوطلبین درخواست نمود تا طرح‌های خود در زمینه خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی را به این وزارتخانه ارسال نمایند. در نتیجه این فراخوان، 23607 طرح خصوصی‌سازی برای 4338 شرکت از طرف کارآفرینان، سرمایه‌گذاران و مدیران بنگاه‌ها و غیره دریافت شد.
 - 2- از مدیران شرکت‌ها و بنگاه‌های دولتی نیز خواسته شده بود تا برنامه‌های خصوصی‌سازی را به وزارت خصوصی‌سازی تقدیم نمایند. بسیاری از طرح‌ها که پیشنهاد فروش به مالکین فعلی را داده بودند، رد شدند. برای جلوگیری از اینکه مالکین فعلی از طریق فروش شرکت‌ها به خودشان سود برند، دولت برنامه‌های خصوصی‌سازی را از ذی‌نفعان خارجی شرکت‌ها قبول می‌کرد. به طور متوسط 61٪ از سهام از طریق کوپن سهام در دسترس قرار گرفت.
 - 3- به هر شهروند 18 ساله یا بالاتر و با اقامت دائم در جمهوری چک اجازه شرکت در برنامه خصوصی‌سازی داده می‌شد. از تعداد 10 میلیون نفر واجدین شرایط، 85٪ اقدام به خرید کوپن مزبور نمودند.
 - 4- برای شرکت در برنامه هر شهروند یک کتابچه‌ای از کوپن سهام به قیمت 1000 کرون (در حدود 35 دلار) خریداری می‌کرد که بطور تقریبی معادل یک هفته دستمزد بود. این مبلغ به گونه‌ای در نظر گرفته شده بود که تقریباً تمامی افراد واجد شرایط، توانایی خرید کوپن‌ها را داشتند. شهروندان بایستی به مراکز تعیین شده توسط وزارت خصوصی‌سازی چک مراجعه می‌نمودند تا دفترچه کوپن خود را دریافت نمایند.
 - 5- دولت، اطلاعات مالی، فنی، وضعیت اشتغال و سایر اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها را به اطلاع عموم مردم رساند و متناسب با میزان سودآوری و ارزش دفتری شرکت‌ها تعداد سهام هر شرکت را مشخص ساخت.

- 6- برای هر کوپن نیز به جای تعیین ارزش پولی، 1000 امتیاز در نظر گرفته شده بود که به ازای این 1000 امتیاز امکان خرید 3 سهم از شرکت‌های مشمول این برنامه و یا سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی وجود داشت.
- 7- مرحله اول بین ماه‌های مه تا دسامبر 1992 انجام گرفت. در این مرحله 988 بنگاه دولتی سهام خود را توزیع نمودند. بیش از 75% از واجدین شرایط در مرحله اول خصوصی‌سازی عمده، دفترچه کوپن سهام را خریداری نمودند. چنین برنامه‌ریزی شده بود که مرحله دوم تا میانه سال 1993 به پایان رسد. جدایی جمهوری چک و اسلواکی در ژانویه 1993 باعث شد تا مرحله دوم به تأخیر افتد. وزارت خصوصی‌سازی تعدادی از شرکت‌ها را به اسلواکی واگذار نمود، و تنها شهروندان چک در مرحله دوم حضور داشتند. موج دوم در ژانویه 1994 با 676 شرکت انجام گرفت.
- 8- دارندگان کوپن سهام در کشور چک مجاز به فروش کوپن‌های خود نبودند. افراد صرفاً مجاز به مبادله مستقیم کوپن‌های خود با سهام شرکت‌های دولتی و یا خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی بودند.
- 9- قرار بود برنامه خرید سهام شرکت‌های دولتی با استفاده از مزایده صورت گیرد. بدین ترتیب که قبل از شروع مزایده، اطلاعات مالی اولیه شامل اشتغال، دستمزدها، فروش، هزینه‌ها، سود و زیان، بدهی‌ها، دارایی‌ها و ساختار مالکیت در مورد تمامی بنگاه‌ها به اطلاع عموم مردم می‌رسید. در مجموع 5 دوره مزایده برای خرید سهام شرکت‌ها و بنگاه‌های دولتی برگزار شد.
- 10- شهروندان قبل از شرکت در مزایده از نرخ‌های جاری سهام عرضه شده جهت فروش یعنی ارزشی که از طرف دولت بابت هر سهم تعیین شده بود مطلع می‌شدند. سپس از طریق ادارات ذی‌ربط، سفارشات خود را تسلیم می‌کردند که این سفارشات جمع‌آوری و بررسی می‌شد. نکته قابل توجه استفاده دولت چک از برنامه کامپیوتری بود که به کمک آن ارزش دفتری و تقاضای سرمایه‌گذاران برای سهام هر شرکت با یکدیگر ارتباط داده می‌شد و بر اساس آن، قیمت سهام هر شرکت مشخص می‌گردید. این سیستم کامپیوتری بصورت شبکه‌ای در 600 مرکز فروش سهام مستقر شده بود.
- 11- در ادامه امکان وقوع سه حالت مختلف زیر وجود داشت:
- الف — مجموع تقاضا برای سهام که به صورت امتیاز در نظر گرفته می‌شد، کمتر یا مساوی مجموع سهام عرضه شده باشد. در این حالت کلیه سفارشات خریداران پذیرفته می‌شد.
- ب — مجموع تقاضا برای سهام 25 درصد بالاتر از سهام عرضه شده باشد. در این حالت سفارشات پذیرفته نمی‌شد، امتیازات به مشارکت کنندگان برگردانده شده و سهام شرکت‌های مزبور در دور دوم با نرخ بالاتر عرضه می‌شد.
- ج — مجموع تقاضا برای سهام از مجموع سهام عرضه شده بالاتر می‌شد ولی به 25 درصد نمی‌رسید. در این حالت طبق مقررات، وزارت دارایی می‌توانست به میزانی که مازاد تقاضا برای سهام مزبور وجود داشت، تقاضای سرمایه‌گذاران را کاهش داده و عرضه و تقاضا را برابر نماید.

2- 5 - صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی

2- 5- 1 - دلیل ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی

یکی از مهم‌ترین دل نگرانی‌ها در مورد خصوصی‌سازی توزیع سهام شرکت‌ها بین عامه مردم بود. این امر باعث ایجاد نوعی خلأ در کنترل شرکت‌ها و جلوگیری از تغییرات لازم در مدیریت و ساختار شرکت‌ها می‌گردید. برای اجتناب از این مشکل، دولت چک از صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی (IPF) استفاده نمود. مردم کوپن‌های خود را به این صندوق‌ها ارائه می‌کردند، و در نتیجه پرتفوی بزرگی از شرکت‌ها ایجاد می‌گردید. IPFها تنها اجازه مالکیت حداکثر 20% از سهام شرکت‌ها

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۳۷

را بر عهده داشتند. همچنین سهام یک شرکت نباید بیش از 10% پرتفوی یک صندوق را تشکیل می‌داد. در مرحله اول، 423 IPF در این طرح مشارکت نمودند و بسیاری از آنها تعداد کمی از کوپن‌های سهام را دریافت نمودند. هفت IPF بزرگ پس از مدتی، کنترل 44/5% از کوپن‌های سهام را بدست آوردند. از مجموع این 44/5% کوپن سهام، 71/5% آن به یک صندوق IPF تعلق گرفته بود.

در مجموع می‌توان دلایل زیر را برای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی برشمرد:

- 1- مدیریت IPF دارای تجربه و دانش کافی در زمینه جمع آوری اطلاعات بنگاه‌های اقتصادی موجود در پرتفوی خود بودند. این قابلیت امکان کسب اطلاعات دقیق‌تر در مورد ارزش شرکت‌ها را بیشتر از متوسط شهروندان به این مدیران می‌داد.
- 2- تصور می‌شد که IPF ها به ایجاد حقوق مالکیت و استقرار بازار سرمایه کارا کمک نمایند. آنها در حقیقت رابط بین سرمایه‌گذاران کوچک با بازارهای سرمایه جدید بودند.
- 3- همچنین IPF ها دارای تجربه و خبرگی بیشتری در زمینه گزینه‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید بودند.
- 4- هدف اصلی دولت از ایجاد IPF ها جلوگیری از توزیع گسترده سهام بود که سبب می‌شد مدیران فعلی شرکت‌ها امکان بازسازی را از دست دهند. بازسازی‌ای که بسیاری از شرکت‌ها شدیداً دنبال آن بودند.

2-5-2 - چالش‌های پیش روی IPF ها

- 1- تصمیم دولت در اعطای اختیار به IPF های کنترل نشده (نظارت نشده) برای مشارکت در خصوصی‌سازی از طریق کوپن سهام، یکی از مهم‌ترین تصمیمات در طول دوره انتقال مالکیت بود. در حالیکه IPF ها برخی از اهداف ذکر شده در بالا را محقق کردند، بسیاری از مشکلات غیرمنتظره و پیش‌بینی نشده، ایجاد شد.
- 2- دولت این پیش‌بینی را نکرده بود که IPF ها نقش غالب را در فرآیند خصوصی‌سازی از طریق کوپن سهام ایفا خواهند کرد. بسیاری از IPF ها تبلیغات عظیمی را برای تشویق مردم در واگذاری کوپن سهام خود به آنها آغاز نمودند. یکی از این IPF ها که در این زمینه بسیار موفق عمل نمود، صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی "هاروارد" نام داشت. این صندوق به مردم قول داد که در صورت تخصیص کوپن‌های خود به این صندوق، بعد از گذشت یکسال کتابچه کوپن آنها را با مبلغ CZK10.000 خریداری نماید. بلافاصله چندین IPF از این روش تبعیت نمودند.
- 3- به منظور استقرار یک IPF برای اولین مرحله از خصوصی‌سازی سرمایه کمی لازم بود. برای تشکیل این صندوق‌ها فقط نیاز به وجود نیروی انسانی، فضای کار و انجام تبلیغات بود. به همین دلیل بیش از 400 صندوق IPF در اولین مرحله شرکت نمودند. دولت تنها جواز تأسیس این صندوق‌ها را خواهان بود اما قید و بندهای دیگری لازم نبود. در سال‌های پیش رو به خوبی دیده شد که بسیاری از صندوق‌های کوچکتر، منابع و تجارب کافی برای مدیریت سرمایه‌گذاری‌های خود را دارا نیستند. آنها نیروی انسانی مجرب را دارا نبوده و توانایی پیگیری و نظارت بر فعالیت‌های شرکت‌هایی که سهام آنها را نگهداری می‌کردند، نداشتند.
- 4- IPF های بزرگ، دچار مشکلات کاملاً پیچیده‌تر شدند. بانک‌های داخلی مالک تمامی صندوق‌های بزرگ شدند. بانک‌ها صندوق‌هایی را ایجاد نموده بودند و نفوذ کافی در انتخاب تیم مدیریتی برای آنها را داشتند.
- 5- دولت در فرآیند خصوصی‌سازی، بانک‌ها را به خاطر استراتژیک بودن تحت سلطه خود نگه داشته بود. این بدان معنا بود که بانک‌ها بر روی صندوق‌ها اعمال نفوذ می‌نمودند در حالیکه فرض بر این بود که صندوق‌ها فقط تحت تأثیر نیروهای بازار باشند. سرمایه‌گذاری بانک در IPF ها چندین جنبه داشت. **بانک‌ها اکنون دارای منافع متضاد در صندوق‌ها بودند از این جهت که هم مالک بودند و هم اعتبار دهنده.** از اینرو بانک‌ها متحمل مقادیر زیادی بدهی شدند که

در پذیرش آن دودل بودند. در نهایت بانک‌ها به ادامه حمایت از صندوق‌ها از طریق اعطای وام به آنها ادامه دادند. نبود قوانین کافی در زمینه ورشکستگی نقش مهمی را در این میان بازی کرد. قوانین ورشکستگی مربوط به اوایل دهه 1990 میلادی به هیچ وجه با توجه به واقعیت‌های اقتصاد به روز نشده بودند. بانک‌ها نسبت به ورشکسته اعلام کردن صندوق‌های بدهکار شک داشتند و این به بسیاری از صندوق‌ها فرصت ادامه فعالیت در شرایط ناکارآمد اقتصادی را می‌داد. نبود عملکرد صندوق‌ها و تعامل بانک‌ها در قبال عملکرد صندوق‌ها به سهامداران در افزایش ارزش سهامشان کمکی نکرد. دلیل اصلی عدم پیشرفت و ارتقای فعالیت و بهبود ساختار صندوق‌ها، توانایی مقاومت آنها در برابر نیروی بازار (افزایش رقابت برای بقا) بود که از حمایت بانک‌ها حاصل می‌شد. در ازای این حمایت، مدیران صندوق‌ها نیز بجای کار کردن برای سهامداران برای بانک‌ها کار می‌کردند. به این ترتیب تاثیر دولت بر عملکرد صندوق‌ها هر چند به صورت غیر مستقیم ادامه داشت.

6- به خاطر اعمال کنترل غیر مستقیم دولت بر فعالیت صندوق‌ها، صندوق‌ها از ایفای نقش هرچند کم

تأثیر خود در بازسازی شرکت‌ها و بنگاه‌ها عاجز ماندند. چندین بنگاه با تولید محصولات نه‌چندان پرتقاضا وجود داشتند، که تعداد زیادی نیروی انسانی را به کار گرفته بودند. در حقیقت دولت علیرغم کارایی کم اقتصادی این بنگاه‌ها، تمایلی به تعطیلی بنگاه‌ها و اخراج این کارکنان نداشت. به جای اینکه جلوی فعالیت و تولید این شرکت‌ها و واحدهای صنعتی گرفته شود، به آنها اجازه فعالیت چون گذشته داده شد. در حقیقت دخالت دولت در مسائل اقتصادی دارای پیش زمینه سیاسی بود.

7- صندوق‌های IPF از بسیاری جهات شبیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بودند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک غربی مالکیت شرکت‌های متعددی را بر عهده داشته اما نقش مدیریتی فعالی در آنها وجود ندارد. آنها با توجه به میزان سهامی از یک شرکت که در پرتفوی خود نگهداری می‌کردند حق رأی داشته و سهام آن شرکت را در صورت عدم رضایت از عملکرد مدیریت آن شرکت می‌فروشنند. با این وجود، انتظارات زیادی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی در چک وجود داشت که مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک عمل نمایند، ولی این انتظار به خاطر مشکلات متعدد در طراحی، مدیریت و کنترل و شرایط حاکم بر آنها محقق نشد.

8- قانون، نگهداری بیش از 20٪ سهام یک شرکت را در یک IPF منع کرده بود. با این وجود انتظارات فراتر از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از IPF ها وجود داشت. **از این صندوق‌ها انتظار می‌رفت تا برای بازسازی بسیاری از شرکت‌هایی که سهام آنها را در اختیار داشتند اقدام نمایند،** ولی با مالکیت حداکثر 20٪ سهام یک شرکت نمی‌توان نقش فعالی در بازسازی و تجدید ساختار آن ایفا نمود. در ضمن همانطور که اشاره گردد به دلیل تعدد زیاد این صندوق‌ها رسیدن به سطح مالکیت 20٪ شرکت‌ها بسیار دشوار و یا غیر ممکن بود.

2- 5- 3 - عوامل برآورده نشدن انتظارات از IPFها

- 1- عدم انگیزه IPF ها در صرف وقت و منابع برای بازسازی شرکت‌ها: IPF ها در نهایت 20٪ از سهام یک شرکت را در اختیار داشتند، از این رو هرگونه بازسازی در شرکت‌ها منتج به بهره‌برداری سایر سهامداران می‌شد.
- 2- مشکل بعدی در انگیزه مدیریت صندوق‌ها بود. پاداش مدیران صندوق‌ها درصد ثابتی از ارزش خالص دارایی‌های صندوقی بود که مدیریت می‌کردند. در حقیقت پاداش مدیران مرتبط و متناسب با عملکرد مدیریت در افزایش دادن ارزش سهام موجود در پرتفوی نبود. حتی در صورتی که آنها ارزش شرکت را افزایش می‌دادند، تنها درصد کوچکی از آن نصیب مدیران صندوق‌ها می‌شد، چرا که پاداش مقدار مشخص و از قبل تعیین شده ای بود.

3- مدیران صندوق‌ها توانایی کسب درآمد و مزایای بیشتر از راه‌های دیگر و بدون اتکاء به فرآیند بازسازی را داشتند. قرار گرفتن در مسند هیئت مدیره چندین شرکت، تأمین کننده پاداش کافی برای آنها بود.

4- انعقاد قراردادهای خاص و انجام معاملات غیر شفاف و در خارج از چارچوب سازمانی، باعث ایجاد ارزش برای شرکت‌ها و کسب عایدی برای مدیران می‌شد.

توضیحات: در بسیاری موارد صندوق‌ها قدرت لازم جهت تغییر را دارا نیستند. برای کسب کنترل شرکت‌ها چندین IPF بایستی با هماهنگی هم عمل نمایند. لازمه تحقق این امر تلاش همه جانبه صندوق‌ها بود. حتی در صورت تحقق این امر نیروی درونی در شرکت برای بازسازی وجود نداشت. این امر نیازمند ایجاد یک کمیته نیرومند در درون شرکت برای ایجاد تغییرات واقعی بود که معمولاً IPF ها دارای چنین توانی برای خلق آن نبودند. در حقیقت IPF ها فاقد تجربه لازم نیز برای بازسازی بودند. صندوق‌ها از مبادلات و معاملات و فعالیت‌هایی که در سطح شرکت‌ها می‌گذشت، بی اطلاع بودند.

انتظارات مبنی بر این که IPF ها باعث ایجاد بازسازی در شرکت‌ها شوند یک انتظار غیرواقعی از آنها بود. صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی بجای حضور و مشارکت در فرآیند خصوصی‌سازی جمهوری چک، منجر به ایجاد تأخیر و خلل در این فرآیند شدند. این صندوق‌ها خیلی زود در فرآیند خصوصی‌سازی بی‌اعتبار شدند. دلیل اصلی این امر، مدیران صندوق‌ها بودند که بصورت نادرست و متقلبانه عمل نمودند و به سرمایه‌گذاران در این صندوق‌ها و سهام‌داران خرد آنها ضربه وارد نمودند.

نتیجه عملکرد صندوق‌ها از بین رفتن کامل اعتماد مردم نسبت به آنها بود و این امر در قیمت سهام IPF ها بخوبی منعکس بود. از میان 450 IPF ، تنها 45 عدد از آنها تا آگوست 2000 فعال ماندند. IPF ها در بدو امر تماماً بصورت صندوق‌ها با سرمایه بسته اداره می‌شدند. این صندوق‌ها به هیچ عنوان سرمایه جدیدی را قبول نمی‌کردند و به منظور خرید یک سهم از این صندوق، یک سرمایه‌گذاری بالقوه بایستی سهم خود را می‌فروخت. به موازات آنکه سطح اطمینان نسبت به IPF ها پائین می‌آمد، افراد کمتری خواستار خرید آنها می‌شدند. این یعنی سهام‌دارانی که قصد خروج از صندوق‌ها را داشتند، بایستی سهام خود را با تنزیل زیاد در ارزش خالص دارایی‌های صندوق بفروش می‌رساندند. یکی از بدترین مثال‌ها صندوق سرمایه‌گذاری هاروارد بود که توسط ویکتور کوزنی اداره می‌شد. سهام این صندوق در پائین‌ترین حد خود تا نرخ تنزیل 90% معامله شد. این افتضاح بدان معنا بود که برای مردم چک معقول‌تر بود تا بجای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های با سرمایه بسته، پول خود را پس انداز نمایند. این به کل اقتصاد ضربه زد چرا که منجر شد تا صندوق‌ها با سرمایه کم باقی بمانند و حال اینکه هدف آن بود که امکان نوسازی شرکت‌ها فراهم گردد.

دولت در بدو امر از اعمال محدودیت‌های سنگین بر IPF ها خودداری کرد و این به خاطر احتمال خودداری صندوق‌ها از حضور در بازار سرمایه در صورت وجود محدودیت‌های فراوان بود. دولت می‌خواست تا صندوق‌ها موفق شوند به گونه‌ای سهام شرکت‌های خصوصی شده را متمرکز ساخته و بازسازی و اصلاح ساختاری صورت گیرد. از اینرو دولت قوانین و مقررات را در سال اول تحول و گذار، سبک در نظر گرفت. به یکباره که مشخص شد کشور در حال لطمه خوردن از فعالیت‌های صندوق‌هاست، دولت شروع به قراردادن معیارها و شاخص‌هایی برای حمایت از سرمایه‌گذاران کوچک نمود. مهم‌ترین آنها عبارت بود از ایجاد کمیته اوراق بهادار در سال 1998 میلادی که با قوانین و مجازات‌های جدید تجهیز شده بود. یکی از اولین تصمیمات کمیته، دادن فرصت به تمامی صندوق‌ها با سرمایه بسته برای تبدیل شدن به صندوق‌های با سرمایه باز تا سال 2002 میلادی بود. صندوق‌هایی که تبدیل به سرمایه باز شده بودند، می‌بایستی نقدینگی لازم را داشته باشند تا سهام‌دارانی که قصد خروج از صندوق‌ها را دارند، دچار مشکل نشوند. قوانین اجرایی کمیته اوراق بهادار شروع به تأثیر گذاری

نمودند. نرخ تنزیل خالص ارزش دارایی پایین آمد و پیرو آن ارزش سهام این صندوق‌ها افزایش یافت. سرمایه‌گذاری در صندوق‌های با سرمایه باز در پاسخ به اعتماد جدید بوجود آمده در بازار افزایش یافت. اهداف اصلی استفاده از IPF ها عبارت بود از: کمک در بازسازی و تجدید ساختار شرکت‌ها و ایجاد بازار سرمایه فعال. با بررسی و ارزیابی صندوق‌ها متوجه می‌شویم که آنها نتوانستند اهداف فوق را برآورده نمایند. صندوق‌ها به لحاظ قانونی می‌توانستند حداکثر تا 20٪ از سهام شرکت‌ها را در پرتفوی خود نگهداری نمایند، ولی در عمل به خاطر وجود تعداد زیادی صندوق درصد کمی از مالکیت شرکت‌ها نصیب هر صندوق می‌شد. IPF ها به یکدیگر پیوستند تا اعضای بیشتری از هیئت مدیره شرکت‌هایی را که سهامشان را داشتند به خود اختصاص دهند. به هر حال صندوق‌ها در اینکه سهام‌داران فعالی باشند شکست خوردند و در عوض با مدیریت شرکت در تصمیم‌گیری همراه بودند. در هر صورت حضور آن‌ها تأثیر کمی در بازسازی شرکت‌ها داشت.

2- 4- 5 - تحلیل نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی بر روی عملکرد شرکت‌ها و بازار سرمایه

بازار سرمایه چک امروزه نیز بازار چندان فعالی نیست. صندوق‌ها سهام را بین یکدیگر مبادله می‌کنند و مشارکت سرمایه‌گذاران خصوصی در این بازار بسیار کم است. مردمی که در مرحله اول سهام خریداری نموده بودند، سهام خود را یا به صندوق‌ها فروخته بودند و یا نزد آنها نگهداری می‌کردند و در فعالیت خرید و فروش دخالتی نمی‌کردند. صندوق‌ها بخاطر کمبود اعتبار و عدم اعتماد مردم توانایی افزایش سرمایه را نداشتند، و بعلاوه اینکه بازار ثانویه‌ای برای بسیاری از شرکت‌های موجود در پرتفوی آنها وجود نداشت. از اینرو مردمی که دارای سهام بودند، ترجیح می‌دادند تا در افزایش سرمایه صندوق‌های شرکت نکنند و وضعیت فعلی خود را حفظ نمایند. اگرچه در بسیاری موارد IPF ها انتظارات اولیه را برآورده نکردند ولی در یک شرایط و آن هم استقرار مالکیت جدید توانمند بودند. طرح کوپن سهام به سرعت توانست حجم عمده‌ای از خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی را به انجام رساند و IPF ها نقش مهمی در تعریف حقوق مالکیت جدید داشتند، اما این نقش مهم به هیچ عنوان مهم‌تر از ضررهایی که آنها به کل فرآیند خصوصی‌سازی وارد کردند، نبود.

تأثیر خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام در زمان کوتاه خیلی مثبت بود. در 1996 نخست وزیر وقت جمهوری چک، واکلاو کلاز عنوان می‌کرد که کشورش جمهوری چک بیش از این در تحول و گذار به خصوصی‌سازی نمی‌ماند، و می‌تواند به عنوان یک کشور عادی اروپایی با اقتصاد طبیعی و مسائل سیاسی دیده شود. در آن زمان، شواهد این ادعا را تأیید می‌کردند:

- بعد از اولین شوک‌ها در مرحله گذار، کشور در حال تجربه نرخ تورم پائین زیر 10٪ در سال‌های 1993 و 1994 بود (در مقایسه با نرخ تورم 75٪ در 1990).

- نرخ بیکاری بسیار پائین‌تر از سایر کشورهای کمونیستی سابق (در حدود 5٪) بود.
- GDP در حال رشد از 2/2٪ در 1993 به 4/7٪ در سال 1994 بود.
- سهم بخش خصوصی از GDP به صورت آرامی در حال رشد بود.
- همچنین رشد صادرات به کشورهای اروپایی وجود داشت.
- کشور از لحاظ شرایط سیاسی در وضعیت ثابتی بود و تجربه مناسب دموکراسی و تغییر در حکومت از طریق برگزاری انتخابات را داشت.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۴۱

• هرچند که سهام‌داران صندوق‌های IPF در بدو امر در تلاش برای فروش بسیاری از سهام خود در ماه‌های اول بعد از شروع داد و ستد بودند، و این امر باعث کاهش تا 50٪ قیمت‌ها بطور متوسط شد، ولی بعد از مدتی قیمت‌ها شروع به افزایش نمودند و این باعث شد تا بسیاری از افراد روزگاران بد ابتدائی را فراموش نمایند. این شاخص‌های مثبت اقتصادی-سیاسی به دولت اجازه می‌داد تا موفقیت خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام را اعلام دارد. آنچه که تا قبل از سال 1996 م. به عنوان مهم‌ترین دستاورد سیستم کوپن سهام مطرح می‌شد، توزیع مالکیت و کنترل بنگاه‌ها و جلوگیری از کسب کنترل این شرکت‌ها توسط افراد درون سازمان بود. درحالی‌که دولت کنترل چندین بنگاه استراتژیک را در دست داشت، شرایط به سمت سامان دادن به اوضاع جهت واگذاری آن شرکت‌ها و بنگاه‌ها به بخش خصوصی می‌رفت. افراد بیرون سازمانی کنترل بسیاری از شرکت‌ها را کسب نموده و کارآیی بالاتری را نسبت به قبل از 1989، ایجاد نموده بودند.

در بهار 1997، کشور یک بحران ارزی را تجربه نمود. این بحران دولت را به بازنگری آنچه که بعد از خصوصی‌سازی شرکت‌ها با استفاده از سیستم کوپن سهام روی داده بود، واداشت. چندین شاخص اقتصادی وقوع بحران در سیستم را نشان می‌دادند. آنچه که در مورد افزایش بهره‌وری شرکت‌ها انتظار می‌رفت، بعد از این بحران نقش بر آب شد. در حقیقت بهره‌وری برای اقتصاد جمهوری چک، حتی از سایر کشورهای سابقاً کمونیستی شامل مجارستان و لهستان کمتر شد. رشد صادرات در بهار 1996 متوقف شد و تا بحران ارزی سال 1997 باقی ماند. افزایش واردات ادامه یافت، اگرچه سرعت افزایش آن کاهش یافت. جمهوری چک همچنین سهم بازار تولید را از دست داد، در حالی‌که لهستان و مجارستان به رشد خود ادامه دادند. تحقیقی که در سال 2000 انجام شد برخی از این مشکلات را افشاء نمود. این مطالعات بر روی 178 شرکت که در موج اول، تحت سیستم کوپن سهام خصوصی شده بودند، انجام گرفت. اکثر این شرکت‌ها بیش از 50٪ سهامشان با استفاده از سیستم کوپن سهام خصوصی شده بود. **انجام تحقیق در مورد خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام نشان داد که کارآیی و سودآوری در عمل کاهش یافته بود.** بدون وجود یک حاکمیت قوی شرکتی، تغییرات لازم برای بازسازی شرکت انجام نمی‌گیرد و یا در صورت وقوع تغییرات، استمرار و پافشاری روی آنها نبود. البته بخشی از این کاهش می‌تواند به خاطر شرایط کلی اقتصادی باشد.

کمبود سرمایه انسانی و تجربه مدیریتی از بزرگترین مشکلات تجدید ساختار بود که پیش بینی نشده بود. رشد شرکت‌های تولیدی حتی کمتر از رشد شرکت‌ها غیر تولیدی بود. دلیل این امر طبیعت شرکت‌های تولیدی است، که سبب می‌گردد تجدید ساختار آن‌ها بیشتر طول بکشد.

یکی دیگر از یافته‌های قابل توجه این بود که تمرکز مالکیت موجب افزایش معنی داری روی عملکرد شرکت نمی‌شد. این امر نشان می‌داد که IPF ها بصورت فعالانه در تجدید ساختار نقش نداشتند. شرکت‌ها با توزیع گسترده سهام، کارایی مشابهی با شرکت‌هایی داشتند که سهامشان متمرکز و بین تعداد اندکی IPF بود. این مطالعات نشان می‌داد که بر عکس انتظارات اولیه، IPF ها تأثیر مثبتی بر روی تجدید ساختار نداشتند.

دلیل بحران ارزی کشور جمهوری چک به مثابه سایر مشکلات اقتصادی، می‌تواند به طرح خصوصی‌سازی کوپن سهام ربط داده شود. بسیاری از مشکلات ناشی از بازسازی نادرست شرکت‌ها بود. کمبود رشد بهره‌وری در نتیجه کمبود سرمایه نبود، بلکه مشکل عدم توانایی مدیریت برای تبدیل سرمایه اضافی به محصول بیشتر بود. بهره‌وری شرکت‌های بزرگ در این فرایند به شدت کاهش یافته بود. عملیات بانک‌ها هم دچار مشکل شده بود. بانک‌ها به اعطای وام به شرکت‌های با عملکرد

ضعیف به جای اجبار آنها به ورشکستگی ادامه داده بودند. شرکت‌ها عملاً نمی‌توانستند به فعالیت خود ادامه دهند ولی بانک‌ها در کشاندن آنها به فرآیند دادگاهی مردد بودند.

مدیران بنگاه‌های جمهوری چک تلاشی در جهت افزایش ثروت سهام‌داران نداشتند. این بخاطر حاکمیت نامناسب و ناکافی شرکتی بود که توسط سیستم کوپن سهام ایجاد شده بود. از سوی دیگر بازار سرمایه غیر قابل کنترل بود و جهت نشان دادن دقیق و شفاف وضعیت سهام، بایستی قوانین و مقررات و نظارت افزایش می‌یافت.

دو سوال مهم در این مرحله مطرح بود:

1- چه اقداماتی جهت جلوگیری از طولانی شدن ضربه به اقتصاد به خاطر اجرای سیستم کوپن سهام

ضرورت داشت ولی صورت نگرفت؟

سیستم کوپن سهام می‌تواند یک روش مؤثر برای حکومت جهت واگذاری کنترل برخی از هلدینگ‌هایش باشد. استفاده از صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی می‌توانست یکی از اجزای این فرآیند باشد. به منظور انجام این مهم بایستی حمایت‌های نهادی و قانونی لازم به عمل می‌آمد. این حقیقت بایستی افشاء می‌شد، که با روشن شدن شرایط واقعی اقتصادی شرکت‌ها، بسیاری از آن‌ها ورشکسته هستند. قوانین در مورد کلاهبرداری اوراق بهادار هم نیازمند تجدید نظر بود. در صورت برخورد جدی با سوء عملکرد و خلافکاری‌ها توسط مراکز قضائی و پیش‌بینی این امر، از ضرر و زیان ناشی از کاهش اعتماد و اقبال مردم به صندوق‌های IPF کاسته می‌شد. این تغییرات به همراه تغییرات قانونی دیگر بایستی قبل از اعطای دارایی‌ها به بخش خصوصی اعمال می‌شد.

در مقابل بخش کوچکی از خصوصی‌سازی که از طریق حراج و اعاده تصرف صورت گرفته بود، بسیار موفقیت آمیز بود. دلیل این امر ساده است. مردمی که تلاششان در جهت افزایش تولید بود به اهداف خود رسیدند. در مقابل انگیزه‌های اقتصادی در سیستم کوپن سهام وجود نداشت، اگرچه انتظار می‌رفت تا IPF ها بتوانند به بازسازی و تجدید ساختار شرکت‌ها بپردازند و از این طریق کسب سود نمایند، ولی با توجه به توضیحات ارائه شده امکان این امر وجود نداشت. این بدان معنی است که آنها از روش‌های دیگری برای کسب سود استفاده نمودند. نظارت ضعیف موجب مبادلات غیرقانونی و غیراخلاقی گردید. در نتیجه این امر سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی اطمینان خود را نسبت به توانایی IPF ها در افزایش ارزش سودآوری پرتفوشان از دست دادند.

مفهوم IPF و نقشی که آنها بایستی ایفا می‌کردند خوب و مشخص بود. به منظور ایفای نقش IPF ها در فرآیند خصوصی‌سازی چندین اقدام بایستی انجام می‌گرفت و شرایط اولیه‌ای تدارک دیده می‌شد. دولت بایستی نیازمندی‌های بیشتری را به منظور ثبت IPF ها خواهان باشد. IPF ها و اداره‌کنندگان آنها دارای دانش، تکنولوژی و نیروی انسانی لازم برای مدیریت سرمایه‌گذاری باشند. در صورتی که دولت خواستار بازسازی شرکت‌ها توسط IPF ها باشد بایستی اجازه مالکیت بیش از 20% سهام این شرکت‌ها را به آنها بدهد. این امر به صندوق‌ها انگیزه بیشتری را در مدیریت صندوق‌هایی که سهامشان را خریداری کرده بودند، می‌داد. صندوق‌ها بایستی از همان ابتدا با سرمایه باز باشند تا به سرمایه‌گذارانی که به خاطر عملکرد بد صندوق‌ها خواهان خروج از آنها هستند، اجازه خروج داده شود.

یک مشکل اساسی در مورد IPF ها عدم شفافیت فعالیت‌های آن‌ها بود. دولت بایستی نقش بیشتری را در نظارت بر روی IPF ها ایفا می‌نمود. در صورت انجام چنین نقشی اعتبار IPF ها افزوده شده و اعتماد به آنها بالاتر می‌رفت.

در حالتی که بنگاه‌های دولتی با استفاده از سیستم کوپن سهام به بخش خصوصی واگذار می‌شدند، مالکیت و قدرت تصمیم‌گیری بین مردم توزیع می‌شد، اما مشکل واقعی گسترش زیاد قدرت تصمیم‌گیری بین افراد نبود، بلکه مسئله اصلی قرار

گرفتن مالکیت در دست افرادی بود که تخصص لازم و توان کافی برای کنترل بنگاه‌ها را نداشتند. برای حل این مشکل دولت با فروش درصد بیشتری از سهام به سرمایه‌گذاران استراتژیک، قدرت را به اشخاص و نهادهایی می‌داد که توانایی بیشتری برای ایجاد تغییرات در سازمان‌ها داشتند. **اگر چه این می‌توانست به معنای حضور بیشتر خارجی‌ان در عرصه خصوصی‌سازی باشد، ولی این برای مردم جمهوری چک بسیار مفیدتر بود.**

تعداد شرکت‌های خصوصی شده از طریق کوپن سهام بسیار زیاد بود و بازاری برای بسیاری از این اوراق وجود نداشت. تعداد زیاد سهام باعث کاهش قدرت نقدشوندگی پرتفوی اوراق بهادار صندوق‌ها شد.

به منظور ایجاد صندوق‌های با سرمایه باز، لازم بود تا قدرت نقدشوندگی پرتفوی آن‌ها افزایش پیدا کند. سیستم بانکداری هم قبل از این فرآیند بایستی تجدید ساختار می‌شد. نگهداری بانک‌ها توسط دولت به عنوان نهادهای مالی استراتژیک اشتباه بود. بانک‌ها به قوانین ورشکستگی که به آنها اجازه نقد کردن دارایی‌های شرکت‌ها را می‌داد، نیاز داشتند. تصمیم بر تأمین اعتبار برای بنگاه‌های اقتصادی تنها منجر به تأخیر در کسب نتایج مورد انتظار و بدهکارتر نمودن آنها شد. جداسازی تصمیم‌گیری مدیریت این صندوق‌ها از بانک‌ها کاملاً ضروری بود.

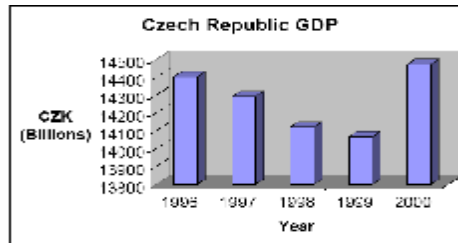
2- در حال حاضر چه باید کرد؟

دولت به سمت حل مشکلات خود از طریق ایجاد کمیسیون اوراق بهادار و مجهز کردن آن با قوانین و مجازات برای IPF ها جهت تغییر در رویه آنها، حرکت نمود. این حرکت دولت اگرچه خیلی دیر بود ولی توانست مسیر را تا حدودی تصحیح نماید. سرمایه‌گذاران بایستی اعتماد و اطمینان لازم را نسبت به بازار کسب نمایند و الا بازار همیشه دچار فقر سرمایه خواهد بود. همچنین لازم بود تا دولت سهام خود را نیز در بانک‌ها به بخش خصوصی واگذار نماید. اگرچه این حرکت آغاز شد ولی علی‌رغم قول و وعده‌های دولت به اتمام نرسیده است. ایجاد SEC¹ یک حرکت لازم و ابتدایی بود و حمایت‌های مداوم بعد از آن، به کشور در ایجاد یک بازار سهام مناسب کمک می‌کرد.

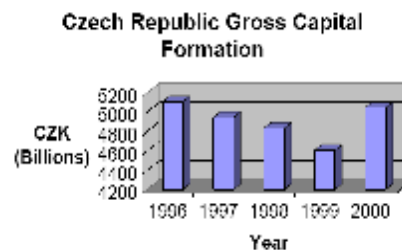
یکی از مهم‌ترین مشکلات جمهوری چک تلاش در تطبیق با نهادهای غربی بدون دارا بودن چارچوب ساختاری و قانونی لازم برای حمایت از آن بود. بطور کلی می‌توان گفت که دولت بزرگترین عامل شکست IPF ها بود. بسیاری از مشکلات ایجاد شده می‌توانست از طریق تغییر در ساختار IPF ها برطرف شود. همچنین لازم بود تا دولت از همان ابتدا نسبت به افزایش نظارت خود در زمینه خصوصی‌سازی اقدام نماید. اگر چه دولت مسئول بسیاری از مشکلات ایجاد شده در زمینه IPF ها بود ولی استفاده از سیستم ووچرز (کوپن سهام) یک امر اجتناب‌ناپذیر بود. به عبارتی دیگر تنها این سیستم خصوصی‌سازی می‌توانست پاسخگوی تقاضای زیاد باشد. ساختار سیستم خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام می‌توانست تعدیل شود. جمهوری چک مثال ممتازی از تعارض عوامل اقتصادی و سیاسی بود. در این شرایط عوامل و نیروهای سیاسی برنده شدند. دلیل این امر تلاش هیأت حاکم در تبعیت از سیاست‌های بانک جهانی و دور کردن ایادی وابسته به کمونیست سابق از مواضع حاکمیت شرکت‌ها بود. سیستم ووچرز می‌توانست برای کشور مناسب باشد، اما به‌خاطر اینکه چارچوب نهادی و قانونی در جای مناسبی قرار نداشتند، منجر به صدمه به بسیاری از شهروندان شد.

¹ Security Exchange Commission؛ کمیته اوراق بهادار آمریکا که مسئول تدوین سیاست‌ها و قوانین و مقررات لازم برای کنترل و نظارت بر روی شرکت‌ها، بازارهای سرمایه و ابزارهای معاملاتی است.

نمودار 1: تغییرات GDP در جمهوری چک



نمودار 2: تغییرات سرمایه خالص در جمهوری چک



2-6 - چالش‌های اجرای برنامه کوپن سهام در کشور چک

- 1- سهل‌انگار بودن دولت در ابتدای امر نسبت به قوانین، با این امید که نیروهای بازار بسرعت اقتصاد را تغییر شکل خواهند داد. این تأخیر در وضع قوانین و مقررات باعث صدمه به کشور در سال‌های پیش رو شد. خصوصی‌سازی همسان اهداف اقتصادی به یک هدف سیاسی نزد دولت جدید تبدیل شد.
- دولت انتظار داشت که با تعداد محدودی IPF بتواند فرآیند خصوصی‌سازی را به انجام برساند، تا هم فرایند تغییر مالکیت از بخش دولتی به خصوصی به سرعت انجام گیرد و هم کنترل بنگاه‌ها در دست تعداد مشخصی صندوق باشد، تا بازسازی و ساختاردهی مجدد آن‌ها به خوبی صورت گیرد. دولت این پیش‌بینی را نکرده بود که IPF ها در تعداد زیاد بوجود آیند و نقش غالب را در فرآیند خصوصی‌سازی از طریق کوپن سهام ایفا نمایند به گونه‌ای که کنترل امور از دست دولت خارج شود. عدم وضع قوانین و مقررات متناسب با این فرآیند منجر به بروز مشکلات عدیده‌ای در مدیریت و نظارت بر این صندوق‌ها شد.
- 2- سهل گرفتن قوانین و مقررات لازم برای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی، باعث ایجاد تعداد زیادی از صندوق‌های مذکور شد، که مشکلات خاص خود را بدنبال داشت.
- 3- بسیاری از صندوق‌های کوچکتر منابع و تجارب کافی را برای مدیریت سرمایه‌گذاری‌های خود نداشتند. آن‌ها نیروی انسانی مجرب را دارا نبوده و توانایی پیگیری فعالیت‌های شرکت‌هایی را که سهام آن‌ها را نگهداری می‌کردند، دارا نبودند.
- 4- عدم واگذاری بانک‌ها در فرآیند خصوصی‌سازی موجب شد تا بانک‌ها بخش عمده‌ای از سهام IPF ها را تحت کنترل خود گرفته و در حقیقت دولت به‌گونه‌ای بر عملکرد صندوق‌ها اعمال نظر داشت.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۴۰

- 5- در دوران انتقال مالکیت در جمهوری چک، تعداد زیادی شرکت وجود داشتند که محصولات آن‌ها تقاضایی نداشت و نیروی کار بسیاری در این نوع شرکت‌ها مشغول به کار بودند. لازمه افزایش کارایی شرکت‌های فوق، اخراج نیروی انسانی آنها بود که دولت با اعمال نفوذ غیر مستقیم از انجام آن ممانعت می‌کرد.
- 6- یکی از مهم‌ترین دل نگرانی‌ها در مورد خصوصی‌سازی توزیع بیش از اندازه سهام شرکت‌ها بین عامه مردم بود. این امر باعث ایجاد نوعی خلأ در نحوه کنترل شرکت‌ها و جلوگیری از تغییرات لازم در مدیریت و ساختار بسیاری از شرکت‌ها شد.
- 7- تعیین مبلغ دریافتی از مشارکت کنندگان در برنامه و نحوه ارزش‌گذاری کوپن‌های سهام از چالش‌های پیش روی دولت چک بود. تعیین مبلغ دریافتی از آن جهت مهم می‌باشد که تأثیر مستقیمی بر روی میزان مشارکت واجدین شرایط در برنامه داشت.
- 8- در جمهوری چک مردم بتدریج کوپن سهام خود را به صندوق‌های سرمایه‌گذاری فروختند، اما به دلیل تقلید نادرست از نهادهای غربی، این صندوق‌های سرمایه‌گذاری نتوانستند نقش سرمایه‌داران نهادی بزرگ را بازی کنند.
- 9- مصادره¹ یا نقب² اموال شرکت و سهام‌داران کوچک توسط مدیران شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری سبب نارضایتی گسترده مردم از خصوصی‌سازی شد. این معضلات بدلیل عدم نظارت مناسب بر فعالیت صندوق‌ها و مدیران آنها بود. برخی مدیران صندوق‌ها در جلساتی که برگزار می‌شد برخی اموال شرکت را مورد فروش قرار می‌دادند و معمولاً خریدار این اموال خود مدیران و یا وابستگان آنها بودند.

2 - 7 - نقاط قوت در اجرای برنامه کوپن سهام در جمهوری چک

- 1- دولت چک برای انجام برنامه خصوصی‌سازی و انسجام در نحوه انجام برنامه‌ها و اجتناب از موازی‌کاری دستگاه‌های مختلف، وزارت خصوصی‌سازی را تاسیس نمود. تاسیس این وزارتخانه با انگیزه دستیابی به اهداف مذکور و همچنین انجام تصمیم‌گیری بصورت متمرکز انجام گرفت.
- 2- دولت طرح‌هایی از خصوصی‌سازی را بررسی می‌کرد که از طرف ذی‌نفعان بیرونی و درونی شرکت‌ها مطرح نشده بود. این طرح‌ها مربوط به خصوصی‌سازی غیر کوپنی بودند. بطور متوسط 60% خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی از طریق کوپن سهام و 40% مابقی از طریق سایر روش‌ها صورت گرفت. این تصمیم برای جلوگیری از انتفاع مالکین فعلی از فروش سهام به خودشان صورت گرفت.
- 3- انجام برنامه کوپن سهام بصورت مزایده و ایجاد امکان انتخاب خرید سهام برای شهروندان و ایجاد تسهیلات لازم برای تطبیق میزان عرضه و تقاضا نکته مثبتی در فرآیند خصوصی‌سازی کوپنی در جمهوری چک به شمار می‌رود، البته در صورتی که اطلاعات بصورت شفاف و دقیق بین آحاد شهروندان عرضه گردد و امکانات زیربنایی برای تطبیق عرضه و تقاضای سهام فراهم گردد.

¹ Expropriation

² Tunneling

منابع این فصل:

۱. "Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe." World Bank Group NoteNumber ۱۲۳. <http://www.worldbank.org/html/fpd/notes/۱۲۳/۱۲۳summary.html> July ۱۹۹۷
۲. Anderson, Christopher W., Tomas Jandik, and Anil K. Makhija. "Determinants of Foreign Ownership in Newly Privatized Companies in Transition Economies." Financial Review ۳۶ (۲۰۰۱): ۱۶۱-۱۷۶.
۳. Boland, Vincent, and Kevin Done. "Economic Reforms Still to be Completed." The Financial Times ۱۴ May ۱۹۹۷, Edition ۱.: ۱.
۴. Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. "Voucher Privatization." Journal of Financial Economics ۳۵ (۱۹۹۴): ۲۴۹-۲۶۶.
۵. Ellerman, David. Voucher Privatization with Investment Funds: An Institutional AnalysisWorld Bank Working Papers #۱۹۲۴

فصل سوم:

خصوصی سازی کوپنی در لهستان

3-1 - اطلاعات کلی

سال	1995	2006
جمعیت (نفر)	38.654.561	38.536.869
نرخ رشد جمعیت	0.35%	-0.05%
تولید ناخالص ملی (برحسب برابری قدرت خرید به دلار)	180.4 (بیلیون)	489.8 (بیلیون)
تولید ناخالص ملی سرانه (برحسب برابری قدرت خرید به دلار)	4.680	12.700
رشد GDP	4.1%	3.5%
نرخ تورم	37%	2.1%

3-2 - مقدمه

خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی در لهستان در سال 1990 آغاز گردید. با وجود آنکه در لهستان نیز از روش خصوصی‌سازی کوپنی استفاده شد، ولی بدلیل مقاومت کارگران در این کشور، روند خصوصی‌سازی با سرعت کمی انجام پذیرفت. از سال 1990 تا 1992، تعداد 194 هزار شرکت کوچک خصوصی‌سازی شدند ولی خصوصی‌سازی واحدهای بزرگ تجاری با موانع مختلف همراه بود و به‌کندی پیش رفت. مخالفت نیروهای کارگری و جنبش همبستگی لهستان از مهمترین عوامل کند بودن سیر خصوصی‌سازی در این کشور به‌شمار می‌رود. با پافشاری جنبش همبستگی و تصویب قانون قرار شد تا خصوصی‌سازی در هر بنگاه دولتی با اجازه شورای کارگری آن بنگاه صورت گیرد و در صورت بروز اختلاف بین دولت و شورای کارگری موضوع در کمیته حل اختلاف در پارلمان حل شود.

برای تسریع روند خصوصی‌سازی در این کشور همزمان با تصمیم در خصوص تغییر مالکیت شرکت‌های دولتی به شرکت‌های هلدینگ، تصمیم به واگذاری بخشی از سهام شرکت‌ها از طریق کوپن سهام گرفته شد. بدین ترتیب در انتهای سال 1991 میلادی دولت دو اقدام را انجام داد: اولاً سازماندهی شرکت‌های دولتی در 9 بخش و ثانیاً طراحی برنامه خصوصی‌سازی انبوه¹ (حدود 500 شرکت و واگذاری مدیریت آن به 15 صندوق ملی سرمایه‌گذاری² یا NIF).

با وجود تمام تمهیدات لحاظ شده، در پایان سال 1996 میلادی تنها 22 درصد از شرکت‌های دولتی خصوصی شدند. دلیل این امر عدم استقبال از فرآیند خصوصی‌سازی و طرح‌های ارائه شده در این زمینه و مخالفت جنبش همبستگی و کارگران با طرح‌های مطرح شده در این زمینه بود.

¹ Mass Privatization Program (MPP)

² National Investment Fund (NIF)

3 - 3 - انواع روش‌های خصوصی‌سازی در لهستان

دولت‌مردان لهستان به مانند بیشتر کشورهای در حال گذار روش‌های متعدد خصوصی‌سازی را برای تبدیل بنگاه‌های دولتی به خصوصی بکار بستند: استرداد و خصوصی‌سازی مجدد، خصوصی‌سازی با مدیریت دولتی، خرید سهام توسط کارگران و مدیران، فروش مستقیم و خصوصی‌سازی دارایی‌ها از طریق انحلال. دولت لهستان با پیشنهاد سازمان‌های بین‌المللی جهت تسریع روند خصوصی‌سازی از روش کوپن سهام نیز استفاده نمود.

- **استرداد و خصوصی‌سازی مجدد:** از مباحثی که دولت جدید بعد از کمونیسم روی آن تمرکز داشت، ارائه تفسیر روشنی از حقوق مالکیت دارایی بود و نیز حل و فصل ادعاهای مالکیتی افرادی که دارایی آنها در رژیم کمونیستی مصادره یا ملی شده بود. دولت در برنامه مذکور دارایی‌هایی را که در فاصله سال‌های 1944 تا 1962 به وسیله دولت مصادره شده بود به صاحبانش برمی‌گرداند. بازگرداندن این دارایی‌ها به شکل اوراق قرضه سرمایه‌ای، نقد، یا بازگرداندن اصل دارایی‌ها بود.
- **خصوصی‌سازی با مدیریت دولتی:** این روش چند سال پیش از فروپاشی رژیم کمونیستی شروع شده بود. قوانین مربوطه بین سال‌های 1987 و 1988 تصویب شد و به بنگاه‌های تحت مالکیت دولت اجازه داد تا خودشان را به صورت شرکت‌های سهامی عام درآورند. این مسئله منجر به نوعی خصوصی‌سازی خودکار و درونی شد. فرایندی که توسط خود بنگاه‌ها و بدون دخالت دولت صورت می‌گرفت. شکست در روش‌های خصوصی‌سازی در مورد بنگاه‌های بزرگ تحت مالکیت دولت، منجر به یک برنامه بحث‌انگیز برای خصوصی‌سازی انبوه شد، که این برنامه اساساً بدین منظور پیشنهاد شده بود که دارایی‌های تحت مالکیت دولت، بدون هزینه بین شهروندان لهستانی توزیع شود. گرچه اجرای این برنامه به تعویق انداخته شد، اما به نظر می‌رسید که **خصوصی‌سازی انبوه، یگانه ابزار بالقوه برای بازسازی سریع اقتصاد باشد.** طرفداران این روش بر این باور بودند که این روش، بنگاه‌های تحت مالکیت دولت را بسیار سریع‌تر از روش‌های دیگر، خصوصی می‌کند، چراکه در این روش نیازی به تعیین ارزش بازاری این گونه بنگاه‌ها توسط دولت نیست. در این روش به دلیل ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی به جای توزیع مالکیت بین بیش از 28 میلیون شهروند لهستانی، نوعی تمرکز مالکیت ایجاد می‌گردید.
- **خرید سهام توسط کارگران و مدیران:** جهت انگیزه‌مند کردن کارکنان و مدیران داخلی شرکت‌ها برای سودآورتر نمودن شرکت‌ها، این روش توسط دولت در پیش گرفته شد. فروش، اجاره به شرط تملیک و اجاره دادن بنگاه‌های در تملک دولت به توسعه موسسه‌های کوچک در لهستان انجامید. مثلاً کارکنان تعاونی‌ها می‌توانستند با مساعدت‌های مالی دولت آنها را به تملک درآورند. هرچند انتقادهایی در مورد عدم افزایش کارایی بنگاه‌ها با استفاده از این روش وجود دارد.
- **فروش مستقیم:** گروه‌ها و افراد سرمایه‌دار می‌توانستند به خرید مستقیم مؤسسات دولتی اقدام نمایند. طرفداران این روش معتقد بودند که تا زمانی که لهستان بازارهای قدرتمند سهام را ایجاد نماید، راه‌های چندان دیگری برای خصوصی‌سازی وجود ندارد. بعبارتی روش‌های دیگر برای فروش بنگاهایی که از نظر مالی بیمار بودند، بسیار کندتر بوده و امیدوارکننده نبود. در این روش دولت بر روی سرمایه‌گذاران خارجی حساب ویژه‌ای باز کرده بود و از اینرو تضمین‌های زیادی را جهت بازگرداندن سود و سرمایه، به آنها داده بود.

• **خصوصی‌سازی از طریق انحلال:** یکی از موفق‌ترین روش‌های خصوصی‌سازی در لهستان خصوصی‌سازی دارایی‌ها از طریق فروش دارایی‌های بنگاه‌های منحل شده بود. دولت با اقدام به انحلال، دارایی‌های فیزیکی بنگاه‌های دولتی را که ربطی به بازسازی و تجدید ساختار سازمان آنها نداشت و بنگاه در قبال آنها نمی‌توانست سهامی بفروشد، به فروش می‌رساند و به نقد تبدیل می‌کرد. این روش برخلاف نامش منجر به ورشکستگی و از هم پاشیدن بنگاه نمی‌شد. این روش عموماً باعث می‌شد تا بنگاه‌های دولتی پیش از آن که خصوصی شوند، از بدهی‌های خود رهایی یابند. اجرای این روش بدین گونه بود که همه یا بخشی از دارایی‌های یک مؤسسه به مدیران و کارگران آن فروخته یا اجاره به شرط تملیک داده می‌شد.

3 - 4 - نحوه اجرای برنامه کوپن سهام

1. تأسیس «وزارت انتقال مالکیت» برای اجرای برنامه خصوصی‌سازی اولین اقدام این کشور بود. اتخاذ تصمیمات منسجم و متمرکز و جلوگیری از موازی کاری در انجام امور از اهداف اصلی این اقدام بود.
2. دولت لهستان برای انجام خصوصی‌سازی کوپنی در این کشور 15 صندوق سرمایه‌گذاری ملی در نظر گرفت. یک صندوق با عنوان صندوق رهبر که 33 درصد سهام بنگاه‌ها را دارا بود و 14 صندوق دیگر در مجموع 27 درصد از سهام بنگاه‌ها را دارا بودند. مدیریت و مالکیت شرکت‌های دولتی به این صندوق‌های سرمایه‌گذاری واگذار گردید.
3. ترکیب مالکیت سهام بنگاه‌های دولتی به صورت زیر بود:
الف - 10 درصد سهام به صورت رایگان در اختیار کارگران و کارکنان همان بنگاه و شرکت قرار گرفت.
ب - 60 درصد سهام این شرکت‌ها در اختیار 15 صندوق‌های سرمایه‌گذاری قرار گرفت. از این مقدار، 33 درصد در اختیار صندوق سرمایه‌گذاری رهبر و 27 درصد در اختیار 14 صندوق دیگر (هر کدام 1.93 درصد) قرار گرفت.
ج - 30 درصد باقیمانده در اختیار دولت باقی ماند.
4. برنامه خصوصی‌سازی کوپنی با تاخیر از سال 1994 در لهستان آغاز شده و برای 512 شرکت منتخب انجام گردید. شرکت‌های انتخاب شده از لحاظ وضعیت مالی و ساختاری و عملکردی مناسب بودند.
5. شهروندان تنها مجاز به خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری بوده و خرید مستقیم سهام شرکت‌های مشمول واگذاری ممنوع بود.
6. انتخاب مدیران این صندوق‌ها انتصابی نبود، بلکه از طریق آگهی در جراید داخلی و خارجی و از طریق مصاحبه و گزینش صورت می‌گرفت. انتخاب مدیران از کشورهای دیگر به دلیل کمبود مدیران لایق و کارآمد برای اداره چنین صندوق‌هایی رایج بود.
7. شرکت در برنامه خصوصی‌سازی کوپنی برای شهروندان بالای 18 سال و با خرید دفترچه کوپن سهام در ازای پرداخت مبلغ 300 هزار سلوتی (در حدود 30 دلار) امکانپذیر بود. مهلت استفاده از کوپن‌های سهام تا سال 1998 میلادی بود.
8. دولت لهستان دو انتخاب را برای صاحبان کوپن سهام در نظر گرفته بود:
الف - خرید سهام یک و یا چند صندوق سرمایه‌گذاری ملی که بدین طریق مشکل ایجاد سهام‌داران زیاد برای شرکت‌های مشمول طرح را (که در کشورهای دیگر ایجاد شده بود) برطرف نموده بود.
ب - فروش کوپن سهام خود در بازار.
9. 96٪ از افراد واجد شرایط نسبت به خرید کوپن سهام اقدام نمودند.

3- 5 - صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی در لهستان

- 1- تمامی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در لهستان توسط دولت ایجاد شده بودند. این امر برخلاف کشورهای دیگری چون روسیه، چک و چندین کشور دیگر بود. شاید دلیل اصلی این امر تمایل دولت لهستان به واگذاری تدریجی سهام بنگاه‌ها و شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی بود. در حقیقت دولت لهستان قصد داشت تا حضور خود در مسائل مربوط به شرکت‌های دولتی را به تدریج کمرنگ نماید تا مشکلات گذشته در زمینه خصوصی‌سازی روی ندهد. در نظر گرفتن این نکته در ایجاد هیأت‌های نظارت برای ساختار مدیریت بنگاه‌ها نیز مشاهده می‌شود.
- 2- در ساختار مدیریت این صندوق‌ها الگوی آلمانی دو هیأتی (هیأت مدیره و هیأت نظارت) تقلید می‌شد که دولت سهم عمده‌ای در تعیین هیأت نظارت داشت.
- 3- بخش عمده‌ای از سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری (بیش از 50%) متعلق به دولت بود ولی در کنار دولت اعضاء منتخب از سوی شرکت‌های مدیریتی که تخصص آنها در ارائه خدمات مدیریتی بود، و برخی مؤسسات مالی داخلی و خارجی نیز حضور داشتند.
- 4- مدیریت این صندوق‌ها به مجموعه‌ای از مؤسسات مالی لهستانی و خارجی واگذار شده بود. همچنین جهت جذب مدیران توانمند برای صندوق‌ها، پاداش‌های قابل توجهی توسط دولت در نظر گرفته شده بود. این مدیران علاوه بر حقوق ثابت درصدی از سهام بنگاه‌ها را نیز دریافت می‌کردند. معمولاً یک درصد از سهام در هر سال تا ده سال به مدیران شرکت داده می‌شد.
- 5- در لهستان 15 صندوق سرمایه‌گذاری ملی ایجاد گردید که 1 صندوق نقش رهبر¹ را داشت و 33 درصد از سهام شرکت‌ها به آن تعلق می‌گرفت. 14 صندوق باقیمانده 27 درصد سهام را در اختیار داشتند.
- 6- بدلیل اعتبار بالای صندوق‌های سرمایه‌گذاری امکان افزایش سرمایه شرکت‌های زیر مجموعه از طریق اخذ وام از بانک‌ها و همچنین تامین مالی از طریق ایجاد تسهیلات و نیز گردش مالی فی‌مابین شرکت‌ها، وجود داشت.
- 7- سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی پس از یک سال از شروع فعالیت شان و با پایان یافتن حسابرسی اولین سال مالی آنها عرضه می‌گردید.
- 8- صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی چون شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی دولتی بودند که وظیفه تجدید ساختار و واگذاری شرکت‌های دولتی مشمول برنامه را بر عهده داشتند.
- 9- امکان استفاده از ارزش خالص دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای محاسبه و برآورد نحوه عملکرد آنها وجود دارد.

3- 6 - چالش‌های خصوصی‌سازی کوپنی در لهستان

- 1- به نظر می‌رسد فرهنگ‌سازی و اطلاع رسانی مناسبی برای انجام خصوصی‌سازی در لهستان صورت نگرفته بود، به نحوی که مخالفت‌های گسترده مردمی مانع بزرگی در این راه بشمار می‌رفت. ممانعت جنبش‌های کارگری در این کشور و تصویب قانونی مبنی بر لزوم موافقت شوراهای کارگری با خصوصی‌سازی بنگاه‌های مربوطه‌شان از عوامل اصلی کند بودن روند خصوصی‌سازی در این کشورند.

¹ Leading NIF

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۵۳

- 2- برخورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری با مدیران شرکت‌ها یکسان نبود. برخی صندوق‌ها با جدیت و قدرت با مدیران برخورد می‌کردند و برخی دیگر از صندوق‌ها شیوه منفعلانه را در پیش گرفتند.
- 3- تأخیر در اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی دولت می‌توانست ناشی از مشکلات اقتصادی، سیاسی، اداری و نیز دشواری‌های ساختاری و عدم وجود بستر مناسب برای خصوصی‌سازی باشد. در مراحل اولیه، عدم اطمینان‌های اقتصادی ناشی از سقوط رژیم کمونیستی در سال 1989 و شوک‌های تعدیلی مورد نیاز برای انتقال به یک نظام بازار، باعث به تأخیر افتان خصوصی‌سازی سریع شد.
- 4- ناهنجاری‌های اجتماعی ناشی از تحولات سریع اقتصادی نیز باعث ایجاد تردید سیاسی نسبت به خصوصی‌سازی و ایجاد مقاومت‌های جدی در برابر آن شد.
- 5- در طرح اولیه خصوصی‌سازی کوپنی، سهام بنگاه‌های دولتی بدون دریافت هزینه‌ای به مردم واگذاری می‌شد، و لذا بحث‌ها و اختلافات زیادی در مورد آثار تورمی بالقوه ناشی از این برنامه وجود داشت. منتقدین می‌گفتند که به محض آنکه خرید و فروش سهام مجاز شود، کسانی که درآمد پائینی دارند، سهام خود را به سرمایه‌گذاران ثروتمند خواهند فروخت و سپس پول بیشتری صرف خرید کالاها و مصرفی خواهند کرد، که این منجر به تورم می‌گردد.
- 6- منتقدان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی بر این باور بودند که این صندوق‌ها نهایتاً انحصارگر خواهند شد. اندک بودن تعداد صندوق‌ها و بزرگ بودن مقیاس آنها، به آنها این امکان را می‌داد که بتوانند کنترل کلیه بخش‌های اقتصادی را در دست بگیرند. منتقدان عنوان می‌کردند که اینگونه تمرکز مالکیت موجب تضعیف روند توسعه بازارهای رقابتی می‌شود.
- 7- تقریباً نیمی از بنگاه‌ها و شرکت‌هایی که مشمول خصوصی‌سازی کوپنی بودند، در وضعیت نزدیک به ورشکستگی قرار داشتند و برای خصوصی‌سازی نامناسب بودند.
- 8- بسیاری از مدیران و کارگران از نظر روانی آمادگی روبه روشن شدن با رقابت واقعی را نداشتند. به دلیل دستوری بودن استخدام کارکنان، مدیران انگیزه چندانی برای بکارگیری آنها به صورت مؤثر یا کارا نداشتند. کارگران نیز انگیزه‌ای برای افزایش بهره‌وری خود نداشتند. شغل‌ها تضمین شده بود، دستمزدهای آنان اندک بود و بخش بزرگی از مصرف آنان از طریق یارانه‌هایی تأمین می‌شد که دولت برای مسکن، حمل و نقل، مراقبت‌های پزشکی و آموزش و پرورش می‌پرداخت.
- 9- فقدان مدیران لایق و ماهر از دیگر مشکلات این صندوق‌ها بود. علاوه بر این بسیاری از مدیران تمایلی به مهاجرت به شهرهای کوچک جهت مدیریت شرکت‌ها نداشتند.
- 10- ایجاد تأخیر در فرآیند خصوصی‌سازی کوپنی در لهستان منجر به بالاترین هزینه‌های برخی شرکت‌های دولتی مشمول این طرح و از دست دادن صرفه اقتصادی برخی از شرکت‌های مذکور شد و در نتیجه صندوق‌های خصوصی‌سازی آنها را منحل نمودند.
- 11- از مشکلات پیش روی این صندوق‌ها عدم وجود اطلاعات و تخصص کافی در زمینه فعالیت‌های تولیدی و موضوعات فنی بود. از دلایل اصلی این ضعف عدم توجه به ترکیب مدیران این صندوق‌ها بود که عموماً کارشناسان و مدیران مالی بودند.
- 12- در قوانین مربوط به خصوصی‌سازی کوپنی به صراحت در مورد وظیفه این صندوق‌ها در بازسازی شرکت‌های زیر مجموعه مطلبی ذکر نشده است، ولی قوانین مربوطه بصورت ضمنی خواهان انجام این مهم توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری کوپنی بودند.
- 13- انتخاب سیاسی برخی مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری از سوی دولت بعضاً مشکلات و بدبینی‌هایی را نزد سهام‌داران و مدیران شرکت‌ها ایجاد می‌نمود. البته بیشتر مدیران از طریق آگهی در جراید استخدام شده بودند. همچنین دخالت‌های

وزارت دارایی لهستان به عنوان مالک اصلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری موجب اتخاذ تصمیمات سیاسی و فرار سرمایه‌گذاران بالقوه شده است. مخالفت با افزایش سرمایه صندوق‌های مذکور از جمله این دخالت‌هاست.

14- تفاوت در نوع نگاه و انتظارات از صندوق‌ها بین دولت و مدیران صندوق‌ها از چالش‌های خصوصی‌سازی کوپنی در لهستان بود. دولت مهمترین وظیفه این صندوق‌ها را تجدید ساختار شرکت‌های زیرمجموعه‌شان می‌دانست و فروش و انحلال شرکت‌های زیرمجموعه را آخرین راه حل ممکن تلقی می‌کرد، ولی مدیران این صندوق‌ها با توجه به محدودیت منابع مالی صندوق‌ها، فروش شرکت‌های زیر مجموعه را یکی از مناسب‌ترین راه حل‌ها برای تجدید ساختار آن‌ها می‌دانستند و در صورتی که شرکت‌ها قادر به ادامه فعالیت نبودند، انحلال آن‌ها را پیشنهاد می‌کرد.

3- 7 - نکات قوت در اجرای برنامه خصوصی‌سازی کوپنی لهستان

- 1- اقدام دولت لهستان در تأسیس وزارت انتقال دارایی برای متمرکز ساختن انجام امور و تصمیم‌گیری در مورد مسائل مربوطه از نکات مثبت فرآیند خصوصی‌سازی در لهستان بشمار می‌رود.
- 2- در ابتدای اجرای برنامه خصوصی‌سازی کوپنی شرکت‌هایی که در وضعیت انحصار کامل بوده و یا در وضعیت بد اقتصادی، عملکردی و مالی قرار داشتند، کنار گذاشته شدند.
- 3- با ورود صندوق‌های سرمایه‌گذاری به بورس لهستان، بورس این کشور دچار رونق نسبی گردید. این امر بدلیل افزایش منابع مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ورود شرکت‌های دولتی به بورس بود. بعلاوه متمرکز بودن سهام‌داران شرکت‌ها (یعنی تعداد محدود صندوق‌ها) و اعمال نظارت و کنترل‌های دقیق بر عملکرد آن‌ها منجر به عملکرد بهتر شرکت‌ها و در نتیجه بازسازی و تجدید ساختار مناسب‌تر شرکت‌های مشمول طرح شد.
- 4- ایجاد بستر و زیرساخت مناسب قبل از اجرای برنامه کوپن سهام در لهستان از طریق اصلاح شرکت‌های دولتی و اعطای آزادی عمل بیشتر به مدیران، ایجاد تمرکززدایی در تصمیمات شرکت‌ها و توجه به نقش مناطق در ایفای تصمیمات از عوامل مؤثر در موفقیت لهستان بود.
- 5- انجام اقداماتی مثل خروج 90 درصد کالاها از قیمت‌گذاری دولتی، کاهش موانع ورود واحدهای جدید و تقلیل محدودیت‌های تجارت خارجی و از بین بردن تبعیض بین شرکت‌های دولتی و بخش خصوصی توسط دولت جهت افزایش رقابت در اقتصاد باعث تسهیل روند حرکت به سوی اقتصاد بازار شد.
- 6- به نظر می‌رسد دولت لهستان قصد خصوصی‌سازی به شکل سریع را نداشت و واگذاری سهام به بخش خصوصی با سرعت کم و با ملحوظ داشتن شرایط اقتصاد کشور و بازار سرمایه را دنبال می‌نمود. از سوی دیگر ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی از سوی خود دولت نشان‌دهنده عدم تمایل لهستان برای واگذاری یکباره کنترل بنگاه‌های دولتی به بخش خصوصی بود.
- 7- هرچند صاحبان کوپن در لهستان نمی‌توانستند به صورت مستقیم نسبت به خرید سهام شرکت‌های مشمول طرح اقدام نمایند و این یک محدودیت بود، ولی این امر مزیت عمده‌ای داشت: مشکل تعدد و پخش بودن مالکیت سهام شرکت‌ها مرتفع شده بود.
- 8- سهام شرکت‌های دولتی مشمول واگذاری به گونه‌ای بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی توزیع شد که این صندوق‌ها قادر به کنترل مؤثر شرکت‌ها و تشویق آن‌ها به تجدید ساختار باشند.
- 9- امکان افزایش سرمایه برای شرکت‌های زیر مجموعه صندوق‌ها، به دلیل اعتبار صندوق‌ها نزد بانک‌ها از مزایای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری بود.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۵۵

10- آمار و ارقام بیانگر این مطلب است که برخلاف اکثر کشورهای بلوک شرق و شوروی سابق که در دهه 1990 تولید ناخالص داخلی آنها نسبت به زمان شروع اصلاحات اقتصادی کاهش یافته بود، لهستان با افزایش 25 درصدی تولید ناخالص داخلی در سال 1999 نسبت به 1989 روبرو بود. نابرابری نیز در این کشور برخلاف سایر کشورها کاهش یافت و تورم تحت کنترل بود. این مطلب بیانگر درست بودن شیوه خصوصی‌سازی در این کشور است که تلاش شد تا خصوصی‌سازی به تدریج صورت پذیرد، نظارت و کنترل دقیق دولت بر روند خصوصی‌سازی به‌جای حرکت شتابان و نسنجیده از عوامل موفقیت خصوصی‌سازی در این کشور است.

11- با استفاده از خصوصی‌سازی انبوه دولت می‌توانست از تصمیم‌گیری‌های دشوار در این باره که چگونه این بنگاه‌ها را میان گروه‌های واجد شرایط برای خرید سهام تقسیم کند، پرهیزد. همچنین برنامه خصوصی‌سازی کوپنی می‌توانست مشکل نامناسب بودن پس‌اندازهای داخلی و سرمایه را حل نماید.

منابع این فصل:

1. مرکز پژوهش‌های مجلس؛ خصوصی‌سازی در لهستان؛ اردیبهشت 1378
2. کابلی زاده، احمد؛ خصوصی‌سازی مردمی کارایی همراه با عدالت؛ مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ تابستان 1385
۳. Aussenegg , Wolfgang ; **Going Public in Poland: Case-by-Case Privatizations, Mass Privatization and Private Sector Initial Public Offerings** ; Vienna University of Technology, Department of Finance; First Draft: July ۱۹۹۹
۴. Watkins ,Thayer ; **Privatization in Poland**; SAN JOSÉ STATE UNIVERSITY ECONOMICS DEPARTMENT

فصل چهارم:

تجربه خصوصی سازی در رومانی

4-1 - اطلاعات کلی

اطلاعات - رومانی	1995	2006
جمعیت (نفر)	23.181.415	22.303.552
نرخ رشد جمعیت	0.06%	-0.12%
تولید ناخالص ملی (برحسب برابری قدرت خرید به دلار)	63.7 (بیلیون)	186.7 (بیلیون)
تولید ناخالص ملی سرانه (برحسب برابری قدرت خرید به دلار)	2.700	8.400
رشد GDP	1%	4.5%
نرخ تورم	6%	8.6%

4-2 - مقدمه

خصوصی‌سازی یکی از سیاست‌های اقتصادی دولت رومانی محسوب می‌شود. این سیاست بخشی از برنامه دولت جهت حرکت به سوی نظام اقتصادی مبتنی بر بازار بر اساس مالکیت خصوصی را تشکیل می‌دهد. خصوصی‌سازی در این کشور در سه بخش اقتصادی مورد توجه قرار گرفته است که عبارتند از: زمین‌های کشاورزی، املاک غیر منقول و شرکت‌های دولتی. روند خصوصی‌سازی در رومانی از سال 1990 با تصویب قانون خصوصی‌سازی در این کشور شروع شد. اولین گام خصوصی‌سازی در این کشور شامل واگذاری 30 درصد از سهام کارخانه‌ها و واحدهای تولیدی و تجاری به افراد بود. 70 درصد بقیه سهام نیز به صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی واگذار گردید و این صندوق موظف گردید تا سالانه 10 درصد آن را به بخش خصوصی واگذار نماید. از طرفی به منظور فراهم نمودن امکان شرکت مردم در برنامه خصوصی‌سازی، دولت واگذاری 60 درصد از سهام شرکت‌های دولتی به شهروندان رومانیایی را در دستور کار خود قرار داد. در این نوشتار ابتدا فرآیند خصوصی‌سازی در رومانی (که عمدتاً در دو بخش "طرح خصوصی‌سازی اولیه" و "برنامه خصوصی‌سازی مردمی یا همان کوپن سهام" صورت گرفته است) مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس نکاتی چند در رابطه با خصوصی‌سازی مردمی ذکر می‌گردد.

4-3 - فرآیند خصوصی‌سازی

در رومانی، هم‌زمان با انجام اصلاحات اقتصادی به سرعت ضرورت انجام خصوصی‌سازی شناخته شد. در نسخه اولیه پروژه "طراحی یک استراتژی برای تغییر اقتصاد بازار در رومانی" که توسط مقامات مسئول در می 1990 منتشر گردید، نه فقط به ضرورت خصوصی‌سازی اشاره شده بود، بلکه یک تقویم زمانی دقیق نیز برای آن در نظر گرفته شد. برنامه خصوصی‌سازی در رومانی به صورت عمومی پذیرفته شد، اما منازعات بسیاری بر سر بهترین روش خصوصی‌سازی در گرفت. توسعه بخش خصوصی در رومانی از دو راه اصلی صورت گرفته است:

1. سازماندهی مجدد مؤسسات دولتی و ایجاد موجودیت‌های جدید اقتصادی

2. تغییر مالکیت دارایی‌های دولتی به مالکیت بخش خصوصی از طریق خصوصی‌سازی موضوع سازماندهی مجدد مؤسسات دولتی در قالب شرکت‌های تجاری، توسط قانون 15/1990 رومانی مد نظر قرار گرفت و بر اساس آن ایده الگوی خصوصی‌سازی از طریق یک برنامه توزیع آزاد¹ سهام دولتی و یا فروش دارایی‌ها از طریق عقد قرارداد مطرح گردید.

گام بعدی یعنی آماده‌سازی قانون خصوصی‌سازی شماره 58/1991 یک‌سال دیگر صورت پذیرفت و پس از مشاجرات و منازعات بسیار، توسط پارلمان در ژوئن 1991 به تصویب رسید. در این میان، چند برنامه خصوصی‌سازی موازی شروع شده بود که عبارتند از:

1. بازگردانی زمین‌های کشاورزی مطابق قانون 18/1991 که منجر به فروپاشی سیستم جامع کشاورزی گردید. در این میان بیش از 80 درصد از زمین‌های قابل کشت تحت مالکیت و یا اجاره کشاورزان درآمد.
 2. فروش سهام خانه‌سازی که البته نمی‌توان این اقدام را به‌عنوان معیاری برای خصوصی‌سازی در نظر گرفت، بلکه بیشتر یک اقدام حمایتی/جبرانی اجتماعی محسوب می‌شود که در اوان 1991 به تصویب رسید و در 1992 توسط شرکت‌های دولتی جهت افزایش مالکیت مسکن توسعه یافت.
- در واقع خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی به عنوان نقطه مرکزی برنامه خصوصی‌سازی در رومانی به شمار می‌رود. این برنامه را می‌توان به دو زیر برنامه "طرح خصوصی‌سازی اولیه" و "طرح خصوصی‌سازی مردمی" (کوین سهام) تقسیم نمود که در ادامه توضیحاتی در رابطه با آنها ارائه شده است.

4-3-1 - طرح خصوصی‌سازی اولیه

اساساً، برنامه خصوصی‌سازی در رومانی که توسط قانون 58/1991 به تصویب رسید، از دو طرح پایه‌ای تشکیل شده است:

1. طرح توزیع آزادانه سهام، باهدف سرعت بخشیدن به فرآیند خصوصی‌سازی و دستیابی به اهداف سیاسی.
 2. فروش قراردادی سایر دارایی‌ها و سهام دولتی، با هدف ایجاد کنترل مؤثرتر بر روی دارایی‌های بهره‌ور.
- در همین راستا در سال 1990، "انانس ملی خصوصی‌سازی" توسط قانون 15/1990 به منظور آماده‌سازی، هماهنگ‌سازی و کنترل برنامه خصوصی‌سازی بوجود آمد.
- قانون خصوصی‌سازی تقریباً در مورد 6300 شرکت تجاری قابل اجرا بوده که این شرکت‌ها نیز پس از برنامه سازماندهی مجدد مؤسسات اجتماعی (توسط قانون قبلی یعنی قانون 15/1990) بوجود آمده بودند. به عبارت دیگر این شرکت‌ها در ابتدا در اختیار بخش دولتی قرار داشته ولی مطابق قانون مذکور تبدیل به شرکت‌های تجاری (جهت تسهیل در فرآیند خصوصی‌سازی) شده بودند. به صورت تخمینی این شرکت‌ها تقریباً 55 درصد دارایی‌های بهره‌ور در اقتصاد رومانی را در اختیار داشتند، و باقی‌مانده نیز در اختیار سایر شرکت‌های خارج از برنامه خصوصی‌سازی بود.
- بیشتر شرکت‌های تجاری که در موضوع قانون خصوصی‌سازی قرار می‌گرفتند، در قالب یک‌سری سهام مشترک (همکاری مشترک سهامی)² با دولت به عنوان تنها سهام‌دار اولیه این گونه شرکت‌ها سازماندهی شده بودند.
- قانون خصوصی‌سازی تصریح می‌نمود که سهام این شرکت‌ها باید به دو نوع موجودیت قانونی تازه ایجاد شده (جهت سازماندهی مجدد) انتقال یابند که عبارتند از:
1. صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی (SOF)³، که در 70 درصد از سهام هر کدام از شرکت‌های تجاری سهام بود.

¹ free-distribution scheme

² joint-stock ventures

³ The State Ownership Fund (SOF)

2. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی (POF)¹، که باقی 30 درصد از سهام شرکت‌های مورد نظر را دریافت کردند. در ادامه توضیحات بیشتری در رابطه با این دو نوع صندوق سرمایه‌گذاری ارائه می‌شود.

4-3-1-1- صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی (SOF)

این صندوق به عنوان یک "نهاد عمومی فعال در زمینه‌های تجاری"² بوجود آمد. این نهاد مستقیماً زیرمجموعه پارلمان بوده و شامل یک هیأت 17 نفره از مدیران منتخب دولت، و دو دفتر کار است که یکی از آن‌ها در پارلمان و دیگری در ریاست جمهوری قرار دارد. در واقع وظیفه اصلی صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی کاهش پرتفوی سهامی خود از طریق فروش سهام شرکت‌های تجاری شده و با توجه به نرخ تعیین شده 10 درصد در سال بود. در عرض هفت سال این صندوق حدود 70 درصد از سهام اولیه خود در هر کدام از شرکت‌ها را به فروش رسانید. یک برنامه خصوصی‌سازی هر سال به پارلمان تقدیم می‌شد، که در این برنامه معیارهایی قاطعی برای تضمین 10 درصد هدف مورد نظر گنجانده شده بود. صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی دارای بودجه مستقل بود و می‌توانست از درآمدهای حاصل از فروش سهام به منظور آماده‌سازی شرکت‌های جدید برای خصوصی‌سازی استفاده نماید. در این زمینه، صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی حتی مسئولیت ساختاردهی مجدد شرکت‌های تجاری را نیز بر عهده داشت.

4-3-1-2- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی (POFs)

این صندوق‌ها به عنوان شرکت‌های تجاری دارای "ماهیت مالی" ایجاد شدند، که در 5 سال اولیه بوجود آمدنشان بر اساس یک ماده ویژه از قانون 1991/58 به صورت قانونی درآمدند که البته پس از گذشت مدتی، این صندوق‌ها تبدیل به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک معمولی³ شدند. هر صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی توسط یک هیأت مدیره 7 نفره که توسط پارلمان به مدت 5 سال انتخاب می‌شدند، اداره می‌گردید.

به هر کدام از صندوق‌های مالکیت خصوصی 30 درصد از سهام شرکت‌های تخصیص یافته به آن صندوق تعلق می‌گرفت (تقریباً 1200 شرکت برای هر صندوق). در همین زمان هر کدام از صندوق‌ها موظف بود تا جهت توزیع مالکیت سهام مورد نظر، برای هر کدام از شهروندان رومانیایی دارای سن قانونی، یک سند مالکیت⁴ (COS) منتشر کند. بنابراین هر شهروند رومانیایی بالاتر از 18 سال، 5 سند مالکیت دریافت می‌کرد که هر سند به یکی از صندوق‌ها تعلق داشته و از این رو فرد در تمام صندوق‌ها سهامدار می‌گردید. دارندگان اسناد مالکیت با چند گزینه روبرو بودند:

1. فروش اسناد مالکیت به دیگر شهروندان رومانیایی - البته افراد خارجی حق خرید اسناد مالکیت سهام را نداشتند.
 2. خرید سهام شرکت‌های تجاری در مقابل اسناد مالکیت - سهام شرکت‌هایی که توسط هر کدام از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی مربوطه به فروش گذاشته شده‌اند.
 3. تبدیل باقی‌مانده اسناد مالکیت‌شان به سهام عمومی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی مربوطه، در زمانی که این صندوق‌ها تبدیل به "صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک معمولی" شدند.
- درست همانند سهام، افراد دارای اسناد مالکیت حق دریافت سود سهام از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی مربوطه را داشته و به همان نسبت نیز (البته به لحاظ تئوری) حق کنترل فعالیت‌های هیأت مدیره را داشتند.

¹ The Private Ownership Fund (POF)

² public institution acting on commercial grounds

³ Common Mutual funds

⁴ Certificates of Ownership

به هر کدام از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی، شرکت‌های موجود در یک بخش صنعتی خاص اختصاص داده می‌شد به‌طوری که گروه‌های اصلی صنایع تشکیل شده در پرتفوی شرکت‌های وابسته به صندوق‌ها، یعنی 5 شرکت سرمایه‌گذاری مالی¹ (SIF) که بعدها جایگزین صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی‌ها شدند، هنوز هم قابل تشخیص هستند:

1. صندوق POF^۱ – در حال حاضر تحت عنوان SIF^۱ شرکت Banat-Crisana: شامل شرکت‌های فعال در بخش چوب، فلزات غیرآهنی.
2. صندوق POF^۲ – در حال حاضر تحت عنوان SIF^۲ شرکت Moldova: شامل شرکت‌های فعال در بخش منسوجات و پوشاک.
3. صندوق POF^۳ – در حال حاضر تحت عنوان SIF^۳ شرکت Transilvania: شامل شرکت‌های فعال در بخش حمل و نقل دریایی، ماهی‌گیری، توریسم و مواد غذایی.
4. صندوق POF^۴ – در حال حاضر تحت عنوان SIF^۴ شرکت Muntenia: شامل شرکت‌های فعال در بخش شیشه و سرامیک، مواد ساختمانی، لوازم آرایشی، و دارو.
5. صندوق POF^۵ – در حال حاضر تحت عنوان SIF^۵ شرکت Oltenia: شامل شرکت‌های فعال در بخش چرم و کفش.

سهام "صنایع حیاتی" (یعنی صنایعی که در شرایط اقتصادی نامناسب بسر برده و نیاز به یک ساختاردهی مجدد دارند، نظیر: متالورژی، ماشین آلات ساختمانی، پتروشیمی و شیمیایی، و آن‌دسته از صنایعی که از حق انحصاری و یا موقعیت حساس برخوردارند، نظیر: بانک‌ها و بیمه‌ها) در میان پنج صندوق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی به نحوی توزیع شده است که اهداف ذیل محقق گردند:

1. کاهش ریسک
 2. بهبود دورنمای ساختاردهی مجدد
 3. جلوگیری از تسلط یکی از صندوق‌ها بر دیگران
- و نهایتاً نیز، باقی صنایع با توجه به شرایط منطقه‌ای به صندوق‌ها واگذار شدند (صنایعی نظیر تجارت، ساختمان‌سازی و کشاورزی).

مطابق قانون، سهامی که در اختیار صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی و یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی قرار داشت باید به یکی از طرق زیر در اختیار شهروندان رومانیایی، و یا دیگر افراد حقوقی و حقیقی قرار می‌گرفتند:

1. عرضه عمومی سهام برای فروش.
2. فروش سهام از طریق مزایده آزاد².
3. فروش سهام از طریق مزایده با خریداران از پیش تعیین شده³.
4. فروش سهام از طریق مذاکره مستقیم⁴.

¹ Financial Investment Companies

² open cry auction

³ auction with pre-selected bidders

⁴ direct negotiation

4- 3- 2- برنامه خصوصی‌سازی مردمی

افزایش انتقادات وارده از سوی طرف‌های سیاسی داخلی و همچنین نهادهای مالی بین‌المللی، دولت را برآن داشت تا برنامه خصوصی‌سازی را وارد دور جدید حیات خود کند. در سال 1995 قانون جدید شماره 1995/55 جهت تسریع فرآیند خصوصی‌سازی به تصویب رسید. قانون جدید در واقع برخی از مواد قانون 1991/58 را تعدیل نموده و در جهت حرکت به سوی یک "برنامه خصوصی‌سازی مردمی"¹ تنظیم گردید. بر این اساس، علاوه بر اسناد مالکیت، سهام دیگری تحت عنوان سهام ووچرز² (کوپن سهام) میان شهروندان رومانیایی توزیع گردید که در واقع دو گزینه ثبت‌نام در سهام ووچرز که در برنامه آن تقریباً 4000 شرکت مورد نظر بودند، و یا گزینه ثبت‌نام در یکی از پنج صندوق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی را پیش روی شهروندان رومانیایی قرار داد. با این وجود به طور کلی 30% از سهامی که باید آزادانه توزیع می‌گردید نگهداری شد، و شرکت‌ها تا 60% سهام خود را برای معاوضه با کوپن سهام در اختیار افراد، عرضه نمودند.

با وجود تمام مشکلات بوجود آمده در عرضه سهام، برنامه خصوصی‌سازی مردمی نهایتاً به اتمام رسید و منجر به انتقال در ساختار مالکیت با ویژگی مالکیت به‌شدت پراکنده و به همراه شمار زیادی سهام‌دار کوچک گردید. کوپن سهام در میان 16 میلیون شهروند رومانیایی توزیع گردید که همانند روش قبلی (طرح خصوصی‌سازی اولیه)، افراد می‌توانستند سهام خود را در نزد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی نگهداشته و یا کوپن سهام خود را در قبال سهام شرکت‌های عرضه شده مبادله کنند. حدود 3 میلیون نفر از مردم سرمایه‌گذاری خود را نزد صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی نگهداشته و 13 میلیون دیگر ترجیح دادند تا مستقیماً مالک سهام شرکت‌های خصوصی شوند. برنامه خصوصی‌سازی مردمی در رومانی نوعی از الگوی مالکیت را بوجود آورد که این نوع از مالکیت (وجود تعداد زیادی سهام‌دار جزء و مالکیت غیر متمرکز) امروزه براحتی در بازار تبادل سهام این کشور قابل شناسایی است.

در پایان سال 1996 یک قانون ویژه (قانون شماره 1996/133) جهت تبدیل پنج صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک معمولی (شرکت‌ها سرمایه‌گذاری مالی، SIF) مطابق آنچه که در قانون اولیه خصوصی‌سازی نیز پیشنهاد شده بود، به تصویب رسید. در این زمینه صندوق‌های سرمایه‌گذاری جدید می‌بایست ابتدا اقدام به شناسایی دقیق سهامداران خود و موارد حقوقی ایشان می‌نمودند. به عنوان مثال، پس از اجرای برنامه خصوصی‌سازی مردمی تقریباً حدود 500.000 هزار نفر با ثبت نام کوپن‌های سهام خود در هر کدام از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی سهامدار این صندوق‌ها به شمار می‌رفتند، و از سوی دیگر نیز بیش از 10 میلیون نفر نیز (از سال‌های پیش) در اثر اجرای برنامه خصوصی‌سازی اولیه مستحق دریافت سود سهام بودند.

بیش از دو سال جهت اجرای برنامه "تنظیم"³ موارد مختلف مربوط به "حقوق"⁴ افراد زمان صرف شد تا نهایتاً هر کدام از شرکت‌ها سرمایه‌گذاری مالی (SIF) جدید که جایگزین صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی سابق شده بودند توانستند یک لیست کامل از سهامداران خود بدست آورند. پس به طور خلاصه می‌توان چنین بیان داشت که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی، سهام خود را طی دو برنامه مورد نظر و تحت عناوین اسناد مالکیت و کوپن سهام توزیع نمودند، اما صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی از طریق چهار روش ذکر شده در بالا سهام خود عرضه نمودند.

¹ Mass privatization program

² vouchers (named "privatization coupons")

³ Regularization

⁴ Compensations

از این رو با وجود خصوصی‌سازی مردمی و اجرای برنامه "تنظیم"، هنوز هم شرکت‌های زیادی در پرتفوی صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی (SOF) قرار داشتند (چرا که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی تنها متولی خصوصی‌سازی 30 درصد از شرکت‌های مذکور بودند). بعد از انتخابات عمومی 1996، با انجام چند تغییر در موارد قانونی، یک رویکرد جدید جهت فرآیند خصوصی‌سازی بوجود آمد. قانون جدید به دنبال ساده‌سازی، شفاف‌سازی و سرعت‌بخشی بیشتر به فرآیند بود. در یک دوره 25 ماهه (از ماه می 1997 تا ژوئن 1999) حداقل 15 مورد اصلاح ساختاری دیگر در چهارچوب قانونی برنامه به تصویب رسید. البته، فرار بودن موارد قانونی بر میزان ظرفیت اتمام مؤثر کارهای صورت گرفته اثرات منفی به جای گذاشت. با این حال، رویکرد جدید به خصوصی‌سازی در فاصله سالهای 1997-2000 چند نتیجه قابل توجه با خود به همراه داشت که در ادامه به آنها اشاره شده است:

1. دامنه فرآیند خصوصی‌سازی به طور قابل توجهی در اثر سازماندهی مجدد مؤسسات دولتی غیر قابل خصوصی‌سازی در قالب شرکت‌های تجاری گسترش یافت. با تبدیل بخش خدمات رفاهی همگانی¹ به شرکت‌های سهامی، فرصت‌های جدیدی برای خصوصی‌سازی آنها بوجود آمد. در 1998، 35% از شرکت ROMTELECOM (شرکت تلفن ملی) توسط اپراتور یونانی OTE خریداری شد. حق انحصاری گاز و برق نیز در قالب چند واحد عملیاتی درآمد و بازارهای قانونی به عنوان شروع گامی در جهت خصوصی‌سازی خدمات همگانی سازماندهی شدند.
 2. دیگر بخش‌های ممنوعه نیز در فرآیند خصوصی‌سازی قرار گرفتند. به عنوان مثال بانک توسعه رومانی² به مجموعه SOCIETE GENERALE فرانسه فروخته شد و یا پست‌بانک³ (یکی دیگر از بانک‌های جزء) به یک کنسرسیوم مشترک متشکل از شرکت GE CAPITAL و BANCO PORTUGESE فروخته شد. فروش زمین‌های بزرگ دولتی نیز در 1999 آغاز گردید.
 3. شمار شرکت‌هایی که خصوصی شدند افزایش یافت.
 4. بسیاری از موارد بزرگ فروش، مربوط به معاملات سرمایه‌گذاران خارجی می‌گردید. تعداد قراردادهای و همچنین میزان درآمد حاصله نیز به چندین برابر دوره‌های گذشته افزایش یافت.
 5. روش‌های خصوصی‌سازی متنوع گردید، که شامل فروش در بازارهای سرمایه نیز می‌شد. بازارهای سرمایه جهت فروش باقی سهام صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی، که شامل تعدادی از شرکت‌های قرار گرفته در برنامه خصوصی‌سازی بعد از تصویب برنامه خصوصی‌سازی مردمی می‌شدند، مورد استفاده قرار گرفتند.
- در آغاز سال 2001، صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی (که اینک با نام مرجع قانونی برای خصوصی‌سازی و مالکیت دولتی⁴ شناخته می‌شود) هنوز 1.135 شرکت را در پرتفوی خود داشته که چند پروژه برای آنها در نظر گرفته شدند. یک گروه متشکل از 64 شرکت برای خصوصی‌سازی با بانک‌های سرمایه‌گذار برگزیده شدند و بانک جهانی نیز با ارائه وام تطبیق بخش خصوصی⁵ (PSAL) موافقت نمود. به عنوان نمونه ترکیب 59 شرکت از این شرکت‌ها به قرار زیر است:
1. گروه اول: چهار شرکت بزرگ TAROM (هواپیمایی)، SIDEX (صنایع استیل)، ALRO/ALPROM (صنایع آلومینیوم).
 2. گروه دوم: پنج شرکت متوسط، که در میان آنها شرکت معروف ANTIBIOTICE (دارویی) قرار داشت.

¹ Utilities

² ROMANIAN BANK FOR DEVELOPMENT

³ BANKPOST

⁴ Authority for Privatization and Administration of State Ownership (APAPS)

⁵ Private Sector Adjustment Loan

3. پنجاه شرکت کوچک و متوسط در قالب پنج دسته 10 تایی.

4 - نکات قابل توجه در نحوه اجرای برنامه خصوصی‌سازی کوپنی

- 1- همانطور که ذکر شد، تقریباً تمامی روش‌های اصلی خصوصی‌سازی از قبیل مزایده و خصوصی‌سازی کوپنی و واگذاری به کارکنان بنگاه‌ها در رومانی بکار گرفته شد.
 - 2- به مانند سایر کشورهای مجری طرح خصوصی‌سازی کوپنی، این روش برای تسریع در روند خصوصی‌سازی و از سوی نهادهای مالی بین‌المللی به این کشور دیکته شد.
 - 3- به شهروندان بالای 18 سال برای خرید سهام بنگاه‌های دولتی کوپن سهام داده شد. این کوپن‌ها غیر قابل خرید و فروش بودند. اجازه استفاده از این کوپن‌ها تا پایان مارس 1996 میلادی بود.
 - 4- تجربه خصوصی‌سازی به صورت پایلوت که توسط آژانس ملی خصوصی‌سازی در سال‌های 1992 تا 1993 صورت گرفت و همچنین فروش اولیه سهام توسط صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی، به‌روشنی نشان داد که فرآیند خصوصی‌سازی بر سر راه خود با مشکلات جدی‌تر از حد انتظار روبرو است. تنها یکی از روش‌های خصوصی‌سازی به صورتی غیر منتظره موفقیت‌آمیز بود: خرید سهام توسط مدیران و کارکنان.¹
- این روش در ابتدا به عنوان یک رویه استاندارد عملی در شرکت‌های کوچک مورد استفاده قرار می‌گرفت، اما زمانی که مطابق با یک قانون خاص (شماره 1994/77) تسهیلات ویژه‌ای برای کارمندی که قصد خرید سهام را داشتند در نظر گرفته شد، تبدیل به روش غالب در خصوصی‌سازی گردید. از سوی دیگر این مسئله توضیح خوبی است برای اینکه چرا امروزه نسبتاً تعداد اعضای انجمن‌های مربوط به کارکنان (PAS) بسیار زیاد بوده به نحوی که در لیست سهامداران عمده شرکت‌ها در بازار تبادل سهام اسم این انجمن‌ها نیز ذکر شده است.

جدول 4-1: ارزیابی فرآیند خصوصی‌سازی

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	
3149	4330	5554	-	9010	7602	6291	5937	تعداد شرکت‌های موجود در پرتفوی صندوق SOF در ابتدای هر سال
1341	1772	1276	1304	1388	648	604	265	تعداد کل شرکت‌های خصوصی‌شده در هر سال
-	-	-	-	14	43	519	261	به تفکیک روش: 1. روش MEBO
-	-	244	1064	1006	605	85	4	2. روش مذاکره مستقیم
-	-	991	231	445	-	-	-	3. مزایده
108	64	32	-	-	-	-	-	4. فروش در بازار سرمایه
38	83	96	44	4	5	1	1	شرکت‌های فروخته‌شده به سرمایه‌گذاران خارجی
7.0	57.1	608.1	403.8	15.5	15.0	3.9	2.0	درآمد حاصل از فروش به سرمایه‌گذاران خارجی (میلیون دلار آمریکا)

نکته: افزایش در تعداد شرکت‌های موجود در پرتفوی صندوق SOF عمدتاً به دلایلی سازماندهی مجدد این شرکت‌ها و تقسیم شدن آنها به چند شرکت کوچکتر بوده است. از این رو ممکن است چندین روش خصوصی‌سازی با هم استفاده شده ولی الزاماً تعداد شرکت‌ها افزایش نیابد.

منبع: The State Ownership Fund

¹ Management and Employees Buy Out

4 - 5 - چالش‌های خصوصی‌سازی مردمی در رومانی

1- همانطور که اشاره گردید یکی از مشکلات برنامه توزیع کوپن سهام که اغلب صاحب‌نظران به آن اشاره نموده‌اند، پراکندگی مالکیت است. این صاحب‌نظران معتقدند که با فروش سهام به عموم مردم، ساختار مالکیت شرکت‌ها به گونه‌ای تغییر می‌یابد که **اعمال نظارت و کنترل بر شرکت‌های مورد نظر از سوی سهام‌داران آن‌ها غیرممکن می‌گردد** و از روی یکی از اهداف خصوصی‌سازی که افزایش کارایی شرکت‌هاست، محقق نخواهد شد. البته این مشکل را می‌توان با اعمال تغییراتی در نحوه توزیع کوپن سهام، در حداقل زمان حل نمود، اما در کشور رومانی این مسئله به دو علت به قوت خود باقی مانده و پراکندگی مالکیت حل نگردید. این دو دلیل به شرح ذیل می‌باشند:

- کوپن‌های سهام با نام و غیر قابل خرید و فروش بودند و لذا هیچ فردی نمی‌توانست تعداد زیادی از این کوپن‌ها را جمع‌آوری کند. بنابراین امکان ایجاد سهامداران بزرگ در شرکت‌های مشمول برنامه وجود نداشت.
 - در این برنامه صراحتاً تشکیل واسطه‌های مالی و یا هر گونه صندوق سرمایه‌گذاری دیگر ممنوع گردید.
- دو عامل ذکر شده سبب گردید ساختار مالکیت شرکت‌هایی که خصوصی می‌شدند کاملاً پراکنده باقی‌ماند و دولت نیز که درصدی از سهام را می‌توانست در اختیار داشته باشد قادر به کنترل دقیق شرکت‌ها نبود.

2- یکی دیگر از مشکلات اجرایی برنامه توزیع کوپن سهام در رومانی به نحوه عرضه سهام، بازمی‌گردد. ساز و کار عرضه به گونه‌ای طراحی شده بود که در مقابل تقاضای بالا برای سهام شرکت‌های خاص، تنها میزان محدودی سهام عرضه می‌گردید و این روش سرعت انتقال دارایی‌های دولتی به بخش خصوصی را که هدف اصلی برنامه توزیع کوپن سهام بود، کاهش داد. به عنوان نمونه برای عرضه سهام یک شرکت، ابتدا دولت میزان تقاضا را با استفاده از ثبت سفارش سهام مشخص می‌کرد. چنانچه میزان سفارش معادل و یا کمتر از عرضه سهام بود، به تمامی سفارشات، سهام تعلق می‌گرفت، ولی اگر میزان سفارشات بیش از درصد سهام عرضه شده می‌بود، مقدار تقاضا متناسباً تعدیل می‌شد. این نحوه اجرا باعث می‌شد که به بخش قابل توجهی از تقاضا برای سهام شرکت‌های خاص پاسخ داده نشود. به هر حال یکی از علل عدم تحقق اهداف دولت در واگذاری سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، همین روش اجرای برنامه می‌باشد.

3- پراکندگی سهامداران پس از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در رومانی به شدت قدرت اعمال نظارت و کنترل بر شرکت‌ها را کاهش داد. در این برنامه دولت به دلیل پاره‌ای از مشکلات بوروکراتیک نمی‌توانست برای افزایش کارایی شرکت‌هایی که سهام آن‌ها را در اختیار داشت در مجامع اینگونه شرکت‌های خصوصی شده اعمال نظر کند. سهام‌داران خصوصی نیز به دلیل تعدد پراکندگی، توانایی اعمال نفوذ در تصمیمات مجمع را نداشتند. بنابراین تقریباً تمامی کنترل‌ها بر هیأت مدیره و مدیران شرکت‌ها حذف گردید. در حالی که این مشکل می‌توانست با اجازه فروش کوپن سهام و یا سهام کوپنی و تجمیع آن‌ها در دست سرمایه‌گذاران عمده در میان مدت رفع گردد، اما در رومانی این تقیصه همچنان پا بر جا ماند.

4 - 6 - نتایج حاصل از فرآیند خصوصی‌سازی

به عقیده صاحب‌نظران تلاش‌های صورت گرفته در مرحله اولیه خصوصی‌سازی یعنی طرح خصوصی‌سازی اولیه با شکست مواجه شده‌اند.

دلایل مطرح در این زمینه عبارتند از:

1. مشکلات سازمانی موجود در ساختار شرکت‌های سازماندهی شده

2. وجود برخی مشوق‌های متعارض
 3. و وجود مقاومت‌های سیاسی فراوان
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی نیز دائماً در دستیابی به اهداف خود شکست را تجربه می‌کردند؛ به علاوه فروش شرکت‌های سودده (با هدف کمک به شرکت‌های زیان‌ده برای ساختاردهی و خصوصی‌سازی انجام می‌گرفت) نیز با بی‌میلی دنبال می‌شد. همچنین می‌توان به دلایل دیگری نظیر سیاسی‌شدن صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی و عدم فعالیت مناسب این صندوق دیگر همانند نهادهای بخش خصوصی نیز اشاره نمود.
- در رابطه با نتیجه خصوصی‌سازی از طریق عرضه کوپن سهام چنین بیان می‌شود که این روش نهایتاً باعث بوجود آمدن ساختاری برای صندوق‌ها شد که در این ساختار، دولت دارای اکثریت و گروه‌های گسترده‌ای از سهام‌داران بخش خصوصی دارای سهم اندکی از این صندوق‌ها بودند. شاید بتوان گفت که تأثیر مثبت این نوع برنامه خصوصی‌سازی روی عملکرد صندوق‌ها تنها متکی بر چند ساز و کار غیرمستقیم بوده است:
1. اول اینکه در مراحل اولیه انتشار سهام نیز سهام باقی‌مانده صندوق‌هایی که بدین روش خصوصی شده بودند به بخش خصوصی عرضه شد که سهم سهامداران بخش خصوصی از مالکیت شرکت بدین طریق افزایش یافت.
 2. دوم اینکه انتشار اطلاعات در مورد عملکرد شرکت و حساسیت مدیریت در قبال منافع سهامداران بخش خصوصی افزایش یافت.
- چنین شرایطی سبب گردید تا این نوع خصوصی‌سازی برخلاف طرح خصوصی‌سازی اولیه تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت داشته باشد.

جدول 4-2 - ارزیابی از وضعیت ساختار مالکیت متوسط درصد در پایان هر سال

1998	1997	1996	1995	1994	1933	1992	روش خصوصی‌سازی / نوع مالکیت
10.8	4.9	2.6	0.9	0.6	0.2	0.2	فروش سهام (OUTSIDE)
23.6	22.1	21.3	17.5	9.6	3.0	0.2	روش خرید سهام توسط مدیران و کارکنان (INSIDE)
18.2	18.2	18.2	0.0	0.0	0.0	0.0	خصوصی‌سازی مردمی
3.1	2.1	1.3	1.2	0.8	0.4	0.0	سایر روش‌ها
55.7	47.3	43.4	19.6	11.0	3.6	0.4	مجموع خصوصی‌سازی
8.0	8.7	9.1	23.9	26.4	28.7	29.8	سهم صندوق‌های POF
36.3	44.0	47.5	56.5	62.6	67.7	69.7	سهم صندوق‌های SOF
53.8	43.8	38.7	18.4	10.3	3.3	0.4	درصد بنگاه‌های خصوصی‌شده (اکثریت سهام)

نکته: اطلاعات بر اساس تعداد 2.354 شرکت تنظیم شده است.

Source : John S. Earle, April ۲۰۰۲

سهام اختصاص یافته به برنامه خصوصی‌سازی مردمی از پرتفوی صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی گرفته شده بود، اما صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی می‌توانستند در صورت درخواست شهروندان مبنی بر معاوضه سهام مذکور با کوپن سهام در اختیار آن‌ها، این سهام را مجدداً جمع‌آوری نمایند. همانطور که در جدول 2 نشان داده شده است، سهام متوسط این صندوق‌ها از 23.8 درصد در پایان سال 1995 به 9.2 درصد در سال بعد رسید. چه قبل و چه بعد از برنامه خصوصی‌سازی مردمی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت خصوصی سهام موجود در پرتفوی خود را به فروش رسانده، به نحوی که در پایان سال 1998 سهم آن‌ها در این سهام به 8.1 درصد کاهش یافت.

منابع این فصل:

1. Burgeat ,Eric and Nestor, Stilpon.; “Corporate Governance in Romania”; The Corporate Affairs Division of the OECD; OECD۲۰۰۱.
2. Earle ,John S. ; “Privatization Methods and Productivity Effectsin Romanian Industrial Enterprises”; Upjohn Institute Staff Working Paper No. ۰۶-۸۱; Budapest University of Economic Sciences; April ۲۰۰۲.
3. OECD Economic survey : Romania, ۲۰۰۲
4. Schekulin ,Manfred and Dobran, Cosmin; “OECD Investment Policy Reviews in Romania”; OECD ۲۰۰۵.

فصل پنجم:

نتیجه گیری

5-1 - طرح سهام عدالت در ایران

طرح سهام عدالت در ایران به عنوان طرح مشابه با طرح کوپن سهام در کشورهای در حال گذار مطرح می‌باشد. در این بخش با ذکر تفاوت‌های آشکار بین دو طرح به ذکر چالش‌های پیش روی اجرای طرح سهام عدالت در ایران با توجه به تجارب بررسی شده در فصول گذشته این گزارش می‌پردازیم.

طرح سهام عدالت از دل برنامه خصوصی سازی با واگذاری کوپن سهام بیرون آمده است، اما با توجه به مطالعه تجربه دیگر کشورها لازم بود تا تغییراتی در آن اعمال شود تا به سرنوشت کشورهای ناموفق در اجرای کوپن سهام دچار نشود. به نظر می‌رسد که این تغییرات شامل موارد زیر است¹:

Formatted: Bullets and Numbering

- هدف اصلی از برنامه کوپن سهام، خصوصی سازی در جهت افزایش کارایی شرکت های دولتی است اما هدف اصلی برنامه سهام عدالت کاهش نابرابری درآمدی و همچنین کاهش نابرابری در توزیع ثروت است، به همین خاطر تبعیضاتی در واگذاری اعمال می‌شود و تنها دهک‌های پایین درآمدی را در برمی‌گیرد.
- در برنامه کوپن سهام به جای واگذاری تمام 10 میلیون تومان سهام عدالت به صورت سهام به خانوارها، بن یا کوپن‌هایی به ارزش 10 میلیون تومان در اختیار خانواده‌ها قرار می‌گرفت تا آن‌ها پس از بررسی های لازم از بین سهام معرفی شده، سیدی از سهام را به انتخاب خود تشکیل دهند. در این فاصله دولت نیز متناسب با سهام آماده شده جهت واگذاری، کوپن‌ها را تبدیل به سهام می‌کرد. در این صورت برای تمام خانوارهایی که مشمول سهام شده بودند انگیزه‌ای به وجود می‌آمد که از این فرصت استفاده کنند و به سهام به عنوان سرمایه‌ای که دولت به آنها اعطا کرده بنگرند و از آن در جهت بهبود شرایط زندگی خود استفاده کنند و تلاش کنند تا دائماً ترکیب سهام انتخابی خود را بهبود بخشیده و به سمت ترکیب بهینه حرکت کنند، ولی در سهام عدالت چنین عمل نشده است و تمام تصمیم‌گیری در رابطه با سهام به دولت محول شده است.
- سهام عدالت برخلاف کوپن بین همه مردم توزیع نمی‌شود. علاوه بر این در واگذاری از طریق کوپن شرکت‌های سودده و غیرسودده با هم واگذار می‌شدند اما در سهام عدالت تنها شرکت‌های سودده واگذار می‌شوند.
- دارنده کوپن می‌توانست یا کوپن را بفروشد و پول آن را بگیرد؛ یا اینکه با آن مستقیماً سهام شرکت‌های دولتی معرفی شده را خریداری کند؛ و یا کوپن ها را با سهام یک شرکت سرمایه‌گذاری واسط معاوضه کند تا شرکت از طرف او سهام شرکت‌های دولتی را خریداری کند. اما در روش آخر به جهت اینکه سرمایه شرکت واسط از آورده نقدی سهامداران نبود، با کمبود نقدینگی برای بازسازی شرکت‌ها مواجه می‌شدند. ولی در سهام عدالت تنها یک گزینه وجود دارد و آن دریافت سهام غیرمستقیم شرکت‌های مشمول طرح از طریق تعاونی‌ها و شرکت کارگزاری است.
- در نتیجه اجرای هر دو روش، خانوارها در گذر اجرای طرح با نحوه فعالیت در بورس و شناسایی فرصت‌ها در این بازار به خوبی آشنا خواهند شد و گام مؤثری از سوی دولت در جهت توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری برداشته می‌شود. البته به نظر می‌رسد که در مورد کوپن سهام این اثر نسبت به سهام عدالت بسیار پررنگ تر است.

¹ برگرفته شده از: "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

- مبلغ پرداختی برای کوپن سهام ناچیز است. بهتر است بگوییم کوپن سهام تقریباً مجانی است، بجز مبلغ ناچیزی که در ابتدا گرفته می‌شود. ولی سهام عدالت مجانی نیست بلکه قسطی و با تخفیف در بهره است. هر چند که در هر دو برنامه ممکن است ارزش سهام یا کوپن ها کمتر از ارزش واقعی تعیین شود، اما پرداخت مبلغ سهام عدالت به صورت اقساط است. در حالی که برای خرید کوپن سهام، حداقل باید ارزش اسمی کوپن‌ها به صورت نقدی پرداخت شود.
- کوپن سهام قابل مبادله، به علت افزایش ناگهانی قدرت خرید افراد و افزایش تقاضای مصرفی فشار تورمی ناگهانی ایجاد می‌کند، اما در سهام عدالت، به علت محدودیت‌های ایجاد شده برای خرید و فروش، احتمالاً سرعت افزایش قیمت ها کمتر خواهد بود.

5-2 - نکات قابل توجه در مورد کلیت طرح سهام عدالت

- 1- تشکیل وزارتخانه و یا کمیته‌ای که تولیت تمام امور مرتبط با خصوصی‌سازی را بر عهده گیرد (و از جمله اجرای طرح کوپن سهام)، در بیشتر کشورهایی در حال گذار مطرح بوده است، مثل تشکیل وزارت خصوصی‌سازی در جمهوری چک، کمیته مالکیت دارایی در روسیه و یا وزارت انتقال مالکیت در لهستان. در کشورمان علی‌رغم وجود سازمان خصوصی‌سازی به نظر می‌رسد تمرکز اختیارات و تصمیم‌گیری رعایت نشده و اقداماتی به صورت موازی در سایر نهادها و وزارتخانه‌ها صورت می‌گیرد. به نظر می‌رسد دولت برای نشان‌دادن عزم خود در این امر می‌تواند نسبت به این مهم اقدام نماید.
- 2- بیشتر این کشورها برنامه زمان‌بندی مشخص و دقیقی را برای اجرای خصوصی‌سازی و نیز اعطای کوپن سهام در ابتدای امر اعلام نمودند (به عنوان مثال رومانی). البته در در زمان اجرای برنامه، زمان‌بندی مشخص شده به دلیل مشکلات متعدد اجرایی دچار تغییراتی گردید. به نظر می‌رسد که عدم وجود برنامه‌ریزی همه‌جانبه مشابه در طرح سهام عدالت از نقیصه‌های فعلی این طرح است.
- 3- تقریباً تمام این کشورها قبل از اجرای برنامه خصوصی‌سازی کوپنی به تهیه لیست شرکت‌های مشمول طرح و اعلام اطلاعات آنها پرداخته بوده‌اند، در حالی که در رابطه با طرح سهام عدالت با گذشت ماه‌ها زمان از اجرای طرح، هیچ‌گونه اطلاعاتی در رابطه با شرکت‌های مشمول طرح منتشر نشده است.
- 4- شفاف‌سازی اطلاعات مربوط به شرکت‌ها، از قبیل اطلاعات مالی، وضعیت اشتغال و سایر اطلاعات مربوطه جهت جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی در بیشتر این کشورها به صورت‌های مختلف و به عمق و گستردگی متفاوت اجرا شده است. کشورهایی چون چک برنامه‌های مشخصی برای انتشار اطلاعات شرکت‌های مشمول طرح خصوصی‌سازی کوپنی داشته‌اند و آن را به مرحله اجرا گذاشته‌اند. در رابطه با اطلاع‌رسانی در رابطه با وضعیت شرکت‌های مشمول طرح سهام عدالت، به‌علت انتخاب نشدن شرکت‌ها، تاکنون اقدامی نیز در رابطه با انتشار اطلاعات این شرکت‌ها صورت نگرفته است.
- 5- ایجاد بستر متناسب و مورد نیاز برای خصوصی‌سازی گسترده و اعطای کوپن سهام از طریق فرهنگ‌سازی و توجیه مردم و علی‌الخصوص کارکنان شرکت‌ها نسبت به طرح سهام عدالت و یا سایر طرح‌های خصوصی‌سازی منجر به پیش‌گیری از مخالفت‌ها و حرف و حدیث‌های احتمالی و بالقوه آتی می‌گردد. مشکلات لهستان در زمینه بسیار گسترده بوده است و آموزنده است.

- 6- تقریباً در تمام کشورهای که خصوصی‌سازی کوپنی صورت گرفت، چنین پیش‌بینی شده بود که بازسازی شرکت‌ها در دوران بعد از اعطای کوپن سهام و با محوریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری صورت خواهد گرفت، ولی دستیابی به این هدف به دلایل مختلف در کشورهای متفاوت و با ساختارهای مختلف طرح، با مشکلات عدیده‌ای روبرو شد. یکی از مهمترین دلایل این امر عدم توانایی ذاتی صندوق‌ها در امر مشارکت در بازسازی شرکت‌ها بود (با وجود تفاوت قابل توجه طراحی صورت گرفته در 4 کشور بررسی شده این امر در هر 4 کشور در سطوح مختلفی رخ داده است). این نگرانی وجود دارد که همین نتیجه در ایران تجربه شود و شرکت‌های تعاونی و یا سرمایه‌گذاری توانایی ذاتی چنین کاری را نداشته باشند.
- 7- سهل انگار بودن دولت‌های بسیاری از کشورهایی که به اعطای کوپن سهام پرداختند در ابتدای امر نسبت به تنظیم قوانین و مقررات با این امید که نیروهای بازار ایجاد کننده تغییرات لازم باشند، باعث صدمه به این کشورها در سال‌های اجرای برنامه‌ها شد. برای رفع این نقیصه بسیاری از این کشورها در زمان اجرای برنامه و بعد از روبرو شدن با مشکلات به تنظیم قوانین و مقررات پرداختند. این قوانین حوزه‌های وسیعی را در برمی‌گیرد و مواردی چون حفظ حقوق سهامداران، نظارت بر مدیریت شرکت‌ها، قوانین مربوط به انحصار، قوانین مالیاتی، نهادهای قانون‌گذاری مستقل صنعتی (برای تعیین استانداردها و نیز بعضاً قیمت‌ها)، قواعد بازار سرمایه و مانند آن را شامل می‌گردد. برای آنکه مشکلات کمتری در حین اجرای طرح سهام عدالت روی دهد باید از هم‌اکنون نسبت به پیش‌بینی کامل این موارد و تصویب قوانین مربوطه اقدام و قبل از رخ دادن مشکلات اقدام شود.
- 8- دولت در رابطه با برخی موضوعات مهم چون تأثیرات خصوصی‌سازی بر روی اشتغال باید تصمیم‌گیری نماید و از دخالت‌های مستقیم و غیرمستقیم در این امر خودداری نماید و به جای آن از سیاست‌های حمایتی دیگری در رابطه با اشتغال استفاده نماید. از نکات بحث برانگیز در مقوله بازسازی و تجدید ساختار شرکت‌ها و بنگاه‌ها این است که لازمه افزایش کارایی شرکت‌ها تعدیل نیروی کار غیر کارآ در این شرکت‌ها می‌باشد. از اینرو بحث بیکاری بالقوه آتی حائز اهمیت است. همانطور که تجربه چک نشان می‌دهد، دخالت دولت در این امر سبب می‌شود که مشکلات عدیده‌ای در رابطه با بازسازی شرکت‌ها روی دهد و حفظ وضع موجود شرکت‌ها (که مشکلات بیکاری نیز ایجاد نمی‌کند) به هدف اصلی تبدیل گردد.
- 9- باید در تعریف نقش هریک از نهادها، سازمان‌ها و بازیگران مختلف این عرصه دقت کافی صورت گیرد. به عنوان مثال در برخی از کشورها (مانند چک) تمهیداتی اندیشیده شده بود که در فرآیند خصوصی‌سازی سرمایه‌گذاران خارجی نیز مشارکت نمایند نمایند، ولی مشکلات پیش‌آمده در زمان اجرای برنامه‌ها سبب شد که از یک سو اعتبار این کشورها در بین سرمایه‌گذاران خارجی کاملاً مخدوش شود و از سوی دیگر به فرار سرمایه‌ها منجر گردد. مورد دیگر داشتن انتظار نادرست از نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بیشتر این کشورها است. در بسیاری از موارد چنین انتظار می‌رفت که این صندوق‌ها به بازسازی شرکت‌ها بپردازند در حالی که ساختار طراحی شده امکان چنین امری را در اختیار صندوق‌ها قرار نمی‌داد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که نقش سازمان‌های طرح سهام عدالت بازتعریف شود و برنامه‌ریزی مناسبی برای بازیگران دیگری که در این بین می‌توانند نقش ایفا نمایند تدارک دیده شود.
- 10- منتقدان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی در لهستان بر این باور بودند که این صندوق‌ها نهایتاً انحصارگر می‌شوند، چون اندک بودن صندوق‌ها و بزرگ بودن مقیاس آنها، به آنها این امکان را می‌دهد که بتوانند کنترل کلیه بخش‌های اقتصادی را در دست بگیرند. اینگونه تمرکز مالکیت موجب تضعیف روند توسعه بازارهای رقابتی می‌شود. در طراحی صورت گرفته در کشور ما نیز حالت مشابهی روی خواهد دارد. هریک از شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی (یا تعاونی

استانی بر اساس طرح مصوب قبلی)، بخش بزرگی از اقتصاد کشور را در دست خواهند داشت و اقدامات انحصارگرایانه آنها دور از تصور نیست.

11- فقدان مدیران لایق و ماهر از مشکلات صندوق‌ها در بسیاری از کشورها بوده است. کشوری چون لهستان برای رفع این مشکل حتی به استفاده از مدیران خارجی روی آورد و پاداش‌هایی برای جذب مدیران کارآمد در نظر گرفت. علاوه بر این بسیاری از مدیران تمایلی به مهاجرت به شهرهای کوچک جهت مدیریت شرکت‌ها نداشتند و این امر از مشکلات برخی از کشورها بود. در کشور ما نیز احتمالاً برای مدیریت حرفه‌ای شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی با مشکل کمبود نیروی متخصص روبرو خواهیم بود. در نظر گرفتن برنامه‌هایی برای رفع این نقیصه از هم‌اکنون ضروری به نظر می‌رسد.

12- انتخاب سیاسی برخی مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری از سوی دولت بعضاً مشکلات و بدبینی‌هایی را نزد سهامداران و مدیران شرکت‌ها ایجاد خواهد نمود. مشکلی که در لهستان هم واضح بود. با توجه به ساختار طرح موجود، تجربه مشابه و حتی با شدت بیشتر در کشور دور از انتظار نیست.

13- پیشنهادی که بر مبنای تجربه سایر کشورها مثل روسیه می‌تواند مدنظر قرار گیرد، این است که بخشی از سهام شرکت‌های مشمول به کارکنان همان شرکت به عنوان پاداش اعطا شود. این امر می‌تواند در قبال دریافت وجه نقد و یا کوپن سهام باشد. هرچند در طرح سهام عدالت نیز اعطای سهام به کارکنان و مدیران شرکت‌ها پیش‌بینی شده است ولی میزان اختصاص داده شده به این امر اندک به نظر می‌رسد. با توجه به آنکه اعطای سهام به مدیران و کارکنان شرکت‌ها در بیشتر کشورها تجربه موفق قلمداد می‌گردد، می‌توان با بررسی عمیق و کارشناسی این امر، حالت مطلوب را برای کشور ترسیم نمود.

14- در کشورهایی چون روسیه و چک یکی از اهداف عمده اجرای برنامه خصوصی‌سازی کوپنی انتقال قدرت و مدیریت بنگاه‌ها به گروهی خاص بود که مورد تأیید دولت بودند. طبیعتاً این امر شرایطی برای فساد و توزیع رانت فراهم می‌آورد و زیان‌هایی را برای مردم که دریافت‌کنندگان سهام بودند به دنبال داشت. در اجرای طرح سهام عدالت باید از این تجربه منفی اجتناب شود و انتصاب مدیران براساس توانمندی و تخصص صورت پذیرد.

15- تجربه موفق لهستان در استفاده از روش‌های مختلف خصوصی‌سازی و استفاده از هر روش متناسب با شرایط خاص بنگاه‌ها می‌تواند برای کشور ما نیز آموزنده باشد.

16- در عموم کشورهایی که به اعطای کوپن سهام پرداختند مشکلی تحت عنوان شناسایی مشمولین طرح وجود نداشت، چراکه مخاطبین طرح‌ها تمام مردم یا افرادی در گروه سنی مشخص بودند، درحالی که به نظر می‌رسد در طرح سهام عدالت اجرای موفقیت‌آمیز این امر از مهمترین چالش‌های پیش‌روی طرح است.

17- تجربه خاص رومانی در زمینه در نظر گرفتن دوره‌ای خاص در حین خصوصی‌سازی به نام "مدیریت ویژه" جالب توجه است. مدیر ویژه فردی است که مسئول جذاب‌تر ساختن شرکت برای خصوصی‌شدن آن بوده که وی این وظایف را از طریق استفاده از برنامه‌ها و مشوق‌های دولتی در دسترس (نظیر از میان بردن بدهی‌های معوقه مربوط به مالیات، برنامه‌ریزی برای بدهی‌های مربوط به بیمه‌های اجتماعی و ...) انجام می‌دهد. این تجربه نیاز به مطالعه و بررسی بیشتر دارد و در صورت عملکرد موفق می‌تواند الگویی برای کشور ما باشد.

18- در تجربه کشور رومانی نیز همانند طرح سهام عدالت، سهام طلایی برای دولت در شرکت‌های مشمول خصوصی‌سازی در نظر گرفته شده بود. در این کشور الزامات اتحادیه اروپا سبب شد که دولت برای تبدیل سهام طلایی و ممتاز خود به سهام عادی در یک دوره زمانی چندساله اقدام نماید. شاید اگر الزامات اتحادیه اروپا در این زمینه

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۷۰

وجود نداشت، این امر صورت نمی‌گرفت. حال سوال آن است که در رابطه با تبدیل سهام ممتاز دولت به سهام عادی در طرح سهام عدالت چه برنامه و الزامی وجود دارد؟

19- با وجود گذشت یک دهه از توزیع سهام در رومانی، هنوز هم تجمیع مالکیت در این کشور صورت نگرفته است و پراکندگی مالکیت حل نشده است. از آنجایی که در ایران نیز وجود تعاونی‌ها و ساختارهای تعیین شده مکانیزم غیرمستقیمی در برابر فروش ایجاد می‌کند و همچنین واسطه‌گرهای مالی پیش‌بینی نشده است، احتمال رخ داد تجربه مشابه حتی به صورت عمیق‌تر دور از تصور نیست.

20- لزوم تعامل و ارتباط بین دولتمردان و طراحان سهام عدالت با دانشگاهیان و فرهیختگان جهت همفکری و مشارکت در این طرح ملی لازم به نظر می‌رسد. در کشوری مثل روسیه، چوبیس به عنوان طراح کوپن سهام به اتفاق همکاری، محققانی بودند که با مراکز علمی و پژوهشی در تماس کامل بودند. متأسفانه به نظر می‌رسد که تاکنون هیچ‌گونه اقدامی در این زمینه صورت نگرفته است. همچنین در بیشتر کشورها از کمک مشاوران خارجی استفاده شد که این مورد نیز در کشور کاملاً مورد غفلت واقع شده است.

21- برای بیشتر کشورهای که به خصوصی‌سازی پرداخته‌اند این امر مهم بوده است که هنگام فروش سرمایه شرکت‌ها کنترل آن‌ها را همچنان در اختیار داشته باشند و از اینکه این شرکت‌ها بدست بیگانگان بیافتد جلوگیری نمایند.

پیروی از این سیاست در چک در نهایت سبب شد تا شرکت‌های واگذار شده به خوبی مدیریت نشوند و مردم بهره‌چندانی از سهام شرکت‌های واگذار شده کسب نکنند. تعیین نقش مناسب برای سهامداران خارجی می‌تواند از عوامل موفقیت یا شکست هر طرح گسترده خصوصی‌سازی باشد. در طرح سهام عدالت تقریباً نقشی برای سرمایه‌گذاران خارجی در نظر گرفته نشده است.

22- ایجاد بستر مناسب قبل از اجرای برنامه سهام عدالت در ایران از طریق اصلاح شرکت‌های دولتی و اعطای آزادی عمل بیشتر به مدیران، ایجاد شوراهای کارگری در کارخانه‌ها که قدرت چانه زنی با دولت و مدیران را برای آنها به همراه آورد، ایجاد تمرکززدایی در تصمیمات شرکت‌ها و توجه به نقش مناطق و خود بنگاه‌ها در ایفای تصمیمات (همانند تجربه روسیه و چک) از عوامل مؤثر در موفقیت برنامه سهام عدالت خواهد بود.

23- کاهش موانع ورود بنگاه‌های جدید، تقلیل محدودیت‌های تجارت خارجی و از بین بردن تبعیض بین بخش دولتی و خصوصی توسط دولت جهت افزایش رقابت در اقتصاد، باعث ایجاد تسهیل در روند حرکت بسوی اقتصاد آزاد خواهد شد. تجربه‌ای که لهستان آن را با موفقیت پشت سر گذاشت و می‌تواند برای کشور آموزنده باشد.

24- تجربه خصوصی‌سازی در کشورهای مختلف دنیا نشان‌دهنده این مطلب است که انجام خصوصی‌سازی با سرعت بالا بدون ملحوظ داشتن شرایط بازار سرمایه و اقتصاد کشورها مفید نخواهد بود (مانند مشکلات جدی بوجود آمده برای کشور چک).

25- چالش دیگری که در فرآیند سهام عدالت به نظر می‌رسد نحوه قیمت‌گذاری شرکت‌های مشمول طرح است. با استفاده از تجربه کشورهای دیگر در این زمینه می‌توان سازوکار بازار سرمایه را به عنوان مرجع قیمت‌گذاری سهام در نظر گرفت. ایجاد زیربنا و سیستم کارآمد برای تطبیق عرضه و تقاضای سهام از ملزومات حائز اهمیت در این خصوص است. خوشبختانه با ابلاغیه مقام معظم رهبری این مورد به عنوان روش اصلی مورد توجه قرار گرفته است.

26- نحوه توزیع کوپن سهام بین شهروندان بخصوص در مناطق دورافتاده که بخش عمده‌ای از مخاطبین این طرح را تشکیل می‌دهند از نکات قابل تأمل اجرایی می‌باشد. به طور متعارف در کشورهای مورد بررسی از دو روش برای توزیع کوپن‌ها استفاده می‌شد؛ روش اول عبارت بود از ایجاد دفاتر و نمایندگی‌های مختلف در سرتاسر کشور و رجوع مردم به

این مراکز. روش دیگر استفاده از سیستم پستی بود. با توجه به اینکه در کشورمان غالب افراد مشمول این طرح در مناطق دورافتاده، روستاها و مانند آن بسر می‌برند، یافتن روش مناسب برای توزیع سهام عدالت بین مشمولان قابل توجه است.

27- لزوم با نام بودن کوپن‌ها و غیر قابل انتقال بودن آنها به غیر باید مورد توجه قرار گیرد. مشکلی که در برخی کشورهای مجری این طرح روی داد، کمبود امنیت کوپن‌های مذکور بود. بعبارتی با سرقت کوپن‌ها به دلیل بی‌نام بودن آنها امکان پیگیری وجود نداشت.

5-3 - نکات قابل ذکر در مورد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی

5-3-1 - مدیریت شرکت‌ها

- 1- انتخاب مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری (یا تعاونی) استانی از چالش‌های پیش‌روی این طرح خواهد بود. به نظر می‌رسد که در کشور تعداد مدیرانی که از لحاظ قابلیت‌های علمی و اجرایی توانایی اداره چنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری را داشته باشند، کم است. بدین لحاظ پیشنهاد می‌شود تا از مشاوره مدیران و کارشناسان خارجی بهره‌گیری شود.
- 2- با توجه به آنچه که در کشورهای دیگر دنیا روی داده است، امکان انتخاب مدیران این شرکت‌های سرمایه‌گذاری از طریق رانت، ارتباطات و یا ملاحظات سیاسی وجود دارد که می‌تواند زمینه ساز بکارگیری مدیران ناکارآمد برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ایجاد بدبینی برای سهامداران باشد. برای اجتناب از این امر باید ساختار قانونی مناسبی برای این امر تدارک دیده شود. تجربه موفق لهستان در این زمینه می‌تواند آموزنده باشد.
- 3- ترکیب مدیرانی که برای این شرکت‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرند نیز مهم است. از آنجا که معمولاً کارشناسان و مدیران مالی برای اداره این شرکت‌ها بکارگرفته می‌شوند، فاقد تجربه کافی در زمینه امور فنی و سایر مسائل مرتبط با شرکت‌هایی هستند که سهام آنها را در پرتفوی خود نگهداری می‌نمایند. استفاده از یک تیم کارشناسی با تخصص‌های مختلف می‌تواند این نقیصه را مرتفع نماید.
- 4- پاداش مدیران صندوق‌های خصوصی‌سازی از عوامل چالشی در برخی کشورهای دارای تجربه خصوصی‌سازی کوپنی می‌باشد. به نظر می‌رسد پاداش در نظر گرفته شده برای مدیریت این صندوق‌ها بایستی بر مبنای یک چارچوب قانونی مشخص و شفاف و با توجه به عملکرد شرکت‌های مذکور باشد تا علاوه بر ایجاد انگیزه کافی در بین مدیران از سوءظن‌های احتمالی در مورد فساد مالی مبرا باشند.
- 5- در کشورهای صاحب تجربه خصوصی‌سازی کوپنی، مدیران صندوق‌ها توانایی بیشتری را در کسب پول و مزایای بیشتر از راه‌های دیگر و بدون اتکاء به فرآیند بازسازی شرکت‌ها مثل بستن قراردادهای خاص و انجام معاملات غیر شفاف و در خارج از چارچوب سازمانی داشتند. وجود قوانین و مقررات ویژه و اعمال نظارت‌های مورد نیاز بر عملکرد مدیران از نکات قابل توجه می‌باشد.

5-3-2 - کارآمدی شرکت‌های سرمایه‌گذاری

- 1- همانطوری که تجارب منفی روسیه و چک نشان می‌دهد، دولت بایستی در اعطای اختیارات به شرکت‌های سرمایه‌گذاری جوانب احتیاط را رعایت نماید. اعطای این اختیارات بایستی با نظارت کامل صورت گیرد تا مدیریت سوء این شرکت‌های سرمایه‌گذاری منجر به نتایج نامطلوب در اداره آنها و همچنین ناکارآمدی شرکت‌ها و بنگاه‌ها نشود. عدم نظارت جدی بر عملکرد صندوق‌ها و عدم شفافیت اطلاعاتی آنها از مشکلات اکثر کشورهای بررسی شده است.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۷۷

در قوانین و مقررات مربوط به این شرکت‌ها باید مواردی مثل شکل و ماهیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرایط صدور مجوز، ارتباط بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مدیران آن‌ها، محدودیت‌هایی در ترکیب سبد سهام سرمایه‌گذاری، شیوه‌های ارزیابی، الزامات گزارش‌دهی و حقوق سهامداران لحاظ گردد. در صورتی که این امر به درستی انجام می‌شد به اعتبار صندوق‌ها در بین سهامداران و سرمایه‌گذاران افزوده می‌شد و اعتماد مردم نسبت به آنها افزایش می‌یافت.

2- همانطوری که تجارب تقریباً تمام کشورها نشان می‌دهد، شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در ایران نیز تعداد زیادی سهامدار دارند، که این امر سبب خواهد شد اعمال نظارت سهامداران بر این شرکت‌ها ضعیف و حکمرانی شرکتی بسیار اندک و ناچیز باشد.

3- به نظر می‌رسد که بایستی به نحوی مکانیزمی برای حذف و خروج شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرکارآمد ایجاد نمود. تجربه‌ای که تقریباً در تمامی کشورها دیده می‌شود ناکارآمدی برخی صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی بوده است، به همین دلیل باید مکانیزم مشخصی برای این امر طراحی شود. در طرح موجود به این موضوع توجه نشده است و در نتیجه تمام شرکت‌های سرمایه‌گذاری به فعالیت خود ادامه خواهند داد و در صورت عملکرد ضعیف مدیریت آنها تنها می‌توان به دخالت دولت برای تعویض مدیریت امیدوار بود.

4- تجربه رومانی در تشکیل 2 نوع صندوق سرمایه‌گذاری یکی با مالکیت دولتی و دیگری با مالکیت خصوصی هوشمندانه به نظر می‌رسد که می‌تواند برای کشور ما نیز الگویی مؤثر باشد. در این کشور با گذشت زمان، صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی نقش بیشتری پیدا نمودند و صندوق سرمایه‌گذاری دولتی سهام بیشتری از شرکت‌های موجود در پورتفوی خود را به فروش رساندند.

5- سهل بودن قوانین و مقررات لازم برای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی، باعث ایجاد تعداد زیادی از صندوق‌های مذکور در کشورهایی چون چک و روسیه شد، که مشکلات خاص خود را بدنبال داشت. به نظر می‌رسد که در طرح سهام عدالت به درستی از این امر اجتناب شده است.

6- به نظر می‌رسد که طراحی صورت گرفته در لهستان برای اعطای کوپن سهام شرایطی داشته است که به موفقیت نسبی این کشور منجر شده است. شباهت‌ها و تفاوت‌هایی در این زمینه بین طرح سهام عدالت و تجربه این کشور دیده می‌شود:

- در این کشور بخش عمده‌ای از سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری (بیش از 50%) متعلق به دولت بود (تقریباً شبیه به حضور دولت در تعیین مدیریت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران ولی با در نظر گرفتن شفافیت کامل و تفکیک مشخص امور)، ولی در کنار دولت اعضاء منتخب از سوی شرکت‌های مدیریتی که تخصص آنها در ارائه خدمات مدیریتی بود، و برخی مؤسسات مالی داخلی و خارجی نیز حضور داشتند (در ایران این موضوع کاملاً مورد غفلت واقع شده است).
- در ساختار مدیریت این صندوق‌ها الگوی آلمانی دو هیأتی (هیأت مدیره و هیأت نظارت) تقلید می‌شد که دولت سهم عمده‌ای در تعیین هیأت نظارت داشت (در ایران این موضوع اصلاً مورد توجه واقع نشده است).
- مدیریت این صندوق‌ها به مجموعه‌ای از مؤسسات مالی لهستانی و خارجی واگذار شده بود (در ایران این موضوع کاملاً مورد غفلت واقع شده است).
- جهت جذب مدیران توانمند برای صندوق‌ها، پاداش‌های قابل توجهی توسط دولت در نظر گرفته شده بود. این مدیران علاوه بر حقوق ثابت درصدی از سهام بنگاه‌ها را نیز دریافت می‌کردند. معمولاً یک درصد از سهام در هر سال تا ده سال به مدیران شرکت داده می‌شد. (در ایران فعلاً به این موضوع پرداخته نشده است)

- بدلیل اعتبار بالای صندوق‌های سرمایه‌گذاری امکان افزایش سرمایه شرکت‌های زیر مجموعه از طریق اخذ وام از بانک‌ها و همچنین تامین مالی از طریق ایجاد تسهیلات و نیز گردش مالی فی‌مابین شرکت‌ها، وجود داشت (در رابطه با این موضوع برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شده در طرح سهام عدالت از هم‌اکنون نمی‌توان اظهار نظر نمود).
- در هر دو کشور دولت از طریق تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تعداد محدود از توزیع بیش از اندازه مالکیت در بین آحاد مردم جلوگیری می‌نماید. تمرکز مالکیت فرصتی را برای نظارت بر عملکرد مدیریت شرکت‌ها در اختیار شرکت‌های سرمایه‌گذاری قرار می‌دهد.
- 7- یکی از چالش‌های پیش روی شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهم اندک آن‌ها در سهام شرکت‌های مشمول طرح است. اگر قرار باشد 40% از سهام شرکت‌های دولتی از طریق سهام عدالت (20% از ابتدا و 20% بصورت قسطی) به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار گردد، و این درصد بین 30 شرکت سرمایه‌گذاری استانی تقسیم گردد، تنها درصد کمی به هر شرکت سرمایه‌گذاری می‌رسد و این باعث عدم ایجاد انگیزه برای صرف وقت و عدم وجود توان کافی برای بازسازی شرکت‌های خصوصی‌سازی شده می‌شود، تجربه‌ای که در اکثر کشورهای بررسی شده مشاهده می‌شود.
- 8- باید نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری با توجه به سطح توانمندی آنها در طرح سهام عدالت به درستی تعریف شود. همانطور که تجارب کشورهای بررسی شده نشان می‌دهد، رقابتی که بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلف در خرید و فروش سهام در بازار سرمایه و به بهانه کاهش درآمدشان ایجاد می‌شود، منجر به انحراف این صندوق‌ها از وظیفه اصلی‌شان یعنی تجدید ساختار شرکت‌ها و بنگاه‌های دولتی می‌گردد.
- 9- به نظر می‌رسد افزایش سرمایه مدام شرکت‌های سرمایه‌گذاری منجر به پیچیدگی‌هایی در نحوه اداره این شرکت‌ها و تعامل آن‌ها با سهامداران خواهد شد. از سوی دیگر اداره حجم بالای سرمایه توسط این شرکت‌ها سخت و دشوار به نظر می‌رسد.
- 10- بررسی قانون مالیاتی مربوط به این صندوق‌ها با توجه به تازه تأسیس بودن آن‌ها حائز اهمیت و از نکات چالشی خواهد بود. ایجاد رابطه مناسب بین عملکرد و میزان مالیات در تدوین قوانین مالیاتی مربوطه حائز اهمیت است. تجربه‌ای که روسیه در این زمینه داشت این بود که صندوق‌های خصوصی‌سازی در این کشور مشمول مالیات‌های مضاعف می‌شدند. این مسئله موجب از بین رفتن جذابیت سرمایه‌گذاری و حتی بقای بسیاری از آن صندوق‌ها می‌شد.
- 11- شاید مناسب‌تر باشد تا شرکت‌های سرمایه‌گذاری در طرح سهام عدالت از همان ابتدا با سرمایه باز باشند تا به سرمایه‌گذارانی که به خاطر عملکرد بد آنها یا دلایل شخصی خواهان خروج از آنها هستند، اجازه خروج داده شود. همچنین از آنجایی که سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به صورت نقدی نیست، امکان تامین سرمایه مورد نیاز برای بازسازی شرکت‌ها در اختیار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری قرار ندارد. به این ترتیب ایجاد شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه بسته می‌تواند مشکلاتی را برای مدیران این شرکت‌ها ایجاد نماید. در صورتی که تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز این مشکل را برطرف می‌نماید (رفع مشکل کشورهایی چون چک). از آنجا که یکی از وظایف شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی افزایش ثروت سهام‌دارانشان است، در صورت عملی نمودن این پیشنهاد، این شرکت‌ها می‌توانند از طریق بازاریابی و تبلیغات به این امر اقدام نمایند.
- 12- وجود و یا عدم وجود رابطه بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در آینده در هر حالت می‌تواند همراه با مشکلاتی باشد. لزوم تدبیر در این زمینه ضروری به نظر می‌رسد. وجود رابطه با بانک‌ها مزیت استفاده از مزایایی چون سهولت در تأمین منابع را بدنبال خواهد داشت و مشکلاتی از قبیل انتظارات بانک‌ها از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ایجاد تسلط

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۷۹

احتمالی را ممکن می‌سازد. عدم خصوصی‌سازی بانک‌های مطرح در ایران این خطر را ایجاد می‌نماید که شرکت‌های سرمایه‌گذاری تحت سلطه بانک‌ها قرار گیرند و این باعث می‌شود که شرکت‌های سرمایه‌گذاری بجای تأثیر از بازار از بانک‌ها تأثیر پذیرند. علاوه بر این دولت می‌تواند از این طریق بر شرکت‌های سرمایه‌گذاری اعمال نفوذ نماید.

13- قبلاً عنوان گردید که تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در نظر گرفته شده ناکافی به نظر می‌رسد (به لحاظ توان آنها در ایجاد انحصار در اقتصاد کلان)، و در مقابل به دلیل سهم کم آن‌ها در شرکت‌های مشمول طرح این تعداد زیاد است. توجه به این نکته ضروری است که اگر قرار باشد شرکت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری در فرآیند خصوصی‌سازی به کار گرفته شوند، نظارت کافی در نحوه ایجاد و مدیریت آنها وجود داشته باشد تا مشکلات ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بیشمار در جمهوری چک و روسیه بوجود نیاید. تعیین تعداد مناسب شرکت‌های سرمایه‌گذاری از چالش‌های اصلی برای تصمیم‌گیران است. البته انجام چنین امری با توجه به طراحی صورت گرفته در طرح سهام عدالت دور از دسترس است، چرا که شرکت‌های کاملاً همگن و مشابه استانی در نظر گرفته شده است و در نتیجه اصلاً بررسی در رابطه با تعداد مناسب شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ترکیب آنها مورد نیاز نبوده است!

14- در رومانی پورتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با مالکیت خصوصی به صنایع خاصی اختصاص داشت و در حقیقت صندوق‌های سرمایه‌گذاری تخصصی صنایع تشکیل شده بود. این امر مزایایی به همراه داشت. انجام چنین امری با توجه به طراحی صورت گرفته در طرح سهام عدالت دور از دسترس است.

15- سیاسی‌شدن مدیریت صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی و استفاده ابزاری دولت از آنها از مشکلات ایجاد شده در لهستان و رومانی محسوب می‌شوند. برای کاهش مشکلات مربوط به این امر در کشور باید تدابیر لازم اتخاذ شود.

16- یکی از اهدافی که در خصوصی‌سازی و طرح سهام عدالت دنبال می‌شود، توسعه و افزایش کارایی بازار سرمایه است. رشد سالم بازار سهام نیازمند نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر و بازار شفاف مدیریت و نیروی انسانی و همچنین امکان جذب شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های رقیب است. هر یک از مقدمات نظام‌های مالی سهام محور نیازمند تمهیدات گسترده است که هیچ‌یک در کوتاه‌مدت قابل وصول نیستند. استانداردهای حسابداری و حسابرسی را شاید بتوان در طول یک یا دو سال تدوین کرد اما تربیت نیروی انسانی برای اجرای آن و اراده اجرایی آن در شرکت‌های دولتی و خصوصی امری دیرپاب است. نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر که اختلافات میان مالکان و مدیران را رفع و رجوع کند و به مالکان اعتماد دهد که حقوق آنها توسط مدیران پایمال نخواهد شد، ثمره توسعه بلندمدت است و احیاء شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های توانمند، مقدمات مدیریتی، حقوقی و سازمانی مختلف می‌خواهد. بر این اساس برای آنکه بازار سرمایه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری بتوانند مفید واقع شوند، بایستی پیش‌فرض‌های قانونی به خوبی تدوین شده باشد.

بخش دوم



بخش دوم: چالشهای پیش روی طرح سهام

عدالت از نگاه صاحبانظران و کارشناسان

فصل اول :

کلیات

1-1 - مقدمه

رابطه بین رشد و کارایی اقتصادی و رفع فقر و بی‌عدالتی از آن‌دسته موضوعاتی است که همواره مورد بحث و جدل در میان سیاست‌گذاران و اقتصاددانان بوده است. یک عقیده کلی این است که در صورت کارآمد و رو به رشد بودن اقتصاد، مشکل فقر و بی‌عدالتی نیز تا حد زیادی حل خواهد شد. لذا عملاً علت فقر و بی‌عدالتی نوعی کم‌رشدی و غیرکارآمد بودن اقتصاد تلقی می‌شود. در مقابل، گروه دیگر، حصول به عدالت و رفع فقر را صرفاً وابسته به کارایی و رشد نمی‌دانند. البته به لحاظ نظری نیز تئوری‌های کارایی و رشد نشان می‌دهند که اطمینانی وجود ندارد تا گسترش کمی تولید و کارایی منجر به عدالت گردد.

به همین دلیل است که در قالب سیاست‌های اقتصادی مختلط توصیه می‌شود دولت‌ها برای حصول به توزیع عادلانه در اقتصاد دخالت کنند. از این رو یکی از دغدغه‌های مهم دولت‌ها این خواهد بود که ممکن است تمرکز ثروت در دست افراد خاص، وضعیت ناهنجار و غیرقابل تحملی برای اقتصاد کشورها به وجود آورد و واقعیت‌های "موقعیت بازار" با ضرورت‌های "عدالت اجتماعی" منطبق نگردد. بنابراین دولت‌ها در تلاش‌اند تا تفاوت و شکاف طبقاتی را کاهش داده، ساختار مالکیت اقتصادی جامعه را بهبود بخشیده و توسعه متوازن را پایدار و متداوم سازند.¹

با این توضیحات ممکن است در نگاه اول و به عنوان هر فرد ایرانی که دارای دو دغدغه تحقق عدالت اجتماعی و گذر از یک اقتصاد دولتی به اقتصاد بازار و کاهش حجم دولت و پرداختن آن به کارهای حاکمیتی (با هدف افزایش کارایی اقتصادی) است، طرح مصوب سهام عدالت مورد استقبال کامل قرار گیرد، چرا که از اهداف اصلی و مشخص این طرح، دستیابی به دو هدف مشخص شده فوق است. با این وجود بررسی عمیق‌تر این طرح سؤالات قابل توجهی را پیش‌روی کارشناسان قرار می‌دهد.

ابتدا باید تأکید گردد که این طرح تا چه حد مهم است و باید پس از بررسی کامل جوانب نسبت به عملیاتی نمودن آن اقدام گردد. طرح اعطای سهام عدالت تغییر مالکیت و مدیریت شرکت‌های دولتی را مدنظر دارد و با توجه به اینکه شرکت‌های دولتی حدود 45 درصد تولید ناخالص داخلی کشور را در دست دارند،² هرگونه نوسان، کاهش یا افزایش دارایی این شرکت‌ها می‌تواند کل اقتصاد ایران را شدیداً تحت تأثیر قرار دهد.³ از طرف دیگر نتایج این طرح لایه‌های مختلف اجتماعی کشور را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد، و شاید به این دلیل است که وزیر کشور، توزیع سهام عدالت را تأثیرگذارترین تصمیم تاریخ اجتماعی کشور عنوان کرده است که بافت اجتماعی کشور را متحول خواهد کرد.

مجریان و مدافعان طرح چنین عنوان می‌نمایند که این طرح دارای مزایای بسیار زیادی است و از این طریق تلاش می‌کنند تا نسبت به انتقادات عنوان‌شده در رابطه با نقاط آسیب‌پذیر طرح دفاع نمایند. برخی از **مزایای** عمده طرح، چنین عنوان می‌شود:

¹ "سهام عدالت گامی در تحقق عدالت اجتماعی"، دکتر علی صالح‌آبادی، نشریه بورس، شماره 51، خرداد 85، ویژه نامه سهام عدالت

² روزنامه خراسان، 1385/3/4

³ مناظره سهام عدالت در روزنامه کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، 1385/3/9

- افزایش ثروت و ایجاد درآمد دائمی برای خانوارهای نیازمند کشور و توزیع متعادل ثروت در جامعه
 - تسریع روند خصوصی‌سازی: عدم موفقیت برنامه‌ها و روش‌های سابق خصوصی‌سازی و عدم وجود بخش خصوصی قدرتمند در حال حاضر از دلایل رویکرد به سمت سهام عدالت عنوان می‌شود. در طی ۱۴ سال گذشته یعنی از سال ۷۰ تا سال ۸۴ تنها در حدود ۲ هزار میلیارد تومان از سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی واگذار شده است، در حالی که پیش‌بینی می‌شود طی مدت ۲ سال با اجرای طرح سهام عدالت در حدود ۵۰ هزار میلیارد تومان از سهام شرکت‌های دولتی به مردم واگذار شود.^۱
 - عمق بخشیدن به بازار سرمایه کشور، تقویت بنیه اقتصادی جامعه، رشد پس‌انداز عمومی، ترویج فرهنگ سهام‌داری و اتکای بیشتر مردم به دارایی‌های مالی از طریق افزایش مشارکت مستقیم مردم در این بازار و دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی^۲ از دیگر اهداف این طرح عنوان می‌شوند. به این ترتیب طرح توزیع سهام عدالت به اصلاح الگوی مالکیت و ترکیب دارایی‌های خانوارهای ایرانی کمک خواهد کرد.
 - اصلاح ساختار و مدیریت شرکت‌ها و افزایش کارایی بنگاه‌های دولتی واگذار شده: در حال حاضر، شرکت‌های بورسی کمتر از ۵ درصد کل شرکت‌های دولتی و خصوصی‌اند، اما ۲۵٪ کل مالیات بر شرکت‌ها را شرکت‌های بورسی می‌پردازند. بنابراین، شرکت‌های دولتی موجود (که بخش عمده‌ای از شرکت‌های غیر بورسی کشور را تشکیل می‌دهند) سودآوری نازلی دارند و در نتیجه آن امکان پرداخت مالیات را نیز ندارند. به این ترتیب چنین عنوان می‌شود که در صورتی که به خصوصی‌سازی این شرکت‌ها بپردازیم، با افزایش کارایی این شرکت‌ها مواجه خواهیم شد. این امر سبب خواهد شد تا درآمدهای مالیاتی دولت در آینده افزایش یابد و از سوی دیگر میزان وابستگی این شرکت‌ها به کمک‌ها و سوبسیدهای دولت (معادل با هزینه‌های دولت) کاهش یابد. به این ترتیب امکان دستیابی به یکی از آرزوهای اقتصاددانان ایرانی که همان خروج از بودجه مبتنی بر نفت است، تحقق می‌یابد.
- براساس نظر مجربان و مدافعان طرح، وجود چنین مزایایی برای توجیه منطقی اجرای طرح کافی است و بر این اساس اجرایی نمودن این طرح به‌صورت گسترده در ماه‌های گذشته در کشور شروع شده است.
- در مقابل، نسبت به توانایی طرح در تحقق برخی از اهداف و مزایای ذکر شده برای آن، نکاتی عنوان می‌شود. براساس نظر تیم کارشناسی این پروژه، بسیاری از انتقاداتی که تاکنون در رابطه با طرح سهام عدالت مطرح شده است در رابطه با مکانیزم، ساختار، طراحی صورت گرفته و مسائل مرتبط با اجرای طرح بوده است تا کلیت طرح. جمع‌بندی این نظرات آن است که کلیت ایده مطرح شده خوب است ولی شیوه اجرایی کردن آن و طراحی صورت گرفته مشکلاتی را به همراه خواهد داشت و احتمالاً سبب خواهد شد که امکان دستیابی مناسب به اهداف طرح امکان‌پذیر نگردد.
- تأکید بر این نکته ضروری به‌نظر می‌رسد که گردآوری چالش‌های احتمالی پیش‌روی طرح به‌هیچ‌وجه به معنی زیر سؤال بردن و نادیده گرفتن نکات و ویژگی‌های مثبت آن نیست، بلکه با شناسایی این چالش‌ها تلاش خواهد شد تا نسبت به رفع این موارد و دستیابی بیشتر به اهداف متعالی طرح، اقدام شود. بررسی موجود نشان می‌دهد که غفلت از چالش‌های مطرح شده، ممکن است در راه بیشتر اهداف مطرح شده برای طرح، مشکلات و موانع جدی به‌وجود آورد.
- این گزارش بایستی با توجه به این نکات مورد مطالعه قرار گیرد.

^۱ "واگذاری سهام عدالت به بازنشستگان و کارگران"، دکتر کرد زنگنه، روزنامه شرق، ۸۴/۱۲/۱۸

^۲ بر خلاف بازار بورس که در آن عمق مشارکت مردم بسیار پایین بوده و بخش اعظم بورس، در اختیار نهادهای دولتی و شبه‌دولتی است.

1- 2 - روش‌شناسی انجام تحقیق

در رابطه با روش‌شناسی انجام تحقیق و شیوه انجام پروژه نکات زیر قابل ذکر است:

1- 2 - 1 - تبیین چالش‌های خاص سهام عدالت (عدم بررسی مباحث کلی خصوصی‌سازی)

در وهله اول باید توجه شود که باتوجه به طراحی صورت‌گرفته، سهام عدالت را در بلندمدت می‌توان یک روش خصوصی‌سازی در نظر گرفت. با این وجود، با توجه به حوزه تعریف شده برای این تحقیق و نیز با در نظر گرفتن این نکته که آسیب‌شناسی خصوصی‌سازی خود مبحثی بسیار گسترده است، در این بررسی تلاش شده است تا به‌طور خاص چالش‌های مختص طرح سهام عدالت مورد بررسی قرار گیرد. به عبارت دیگر به‌جای پرداختن به چالش‌های پیش‌روی خصوصی‌سازی (که یک حوزه عمومی و بسیار وسیع است)، تلاش شده است تا آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت (به عنوان یک روش خاص خصوصی‌سازی) به عنوان هسته اصلی این مطالعه، مورد توجه قرار گیرد.

به عنوان مثال، سرفصلی چون "چالش انتخاب مناسب شرکت‌های مشمول خصوصی‌سازی" را در نظر بگیرید. از آنجایی که مباحث مطرح‌شده در ذیل این سرفصل یک مبحث عمومی در هرگونه خصوصی‌سازی است، در این مطالعه به این موضوع اشاره‌ای کوتاه صورت گرفته است و از بررسی عمیق آن خودداری شده است. البته تلاش شده است که تا حد ممکن موارد و سرفصل‌های اصلی مرتبط با خصوصی‌سازی نیز مورد اشاره قرار گیرد.

1- 2 - 2 - تبیین و دسته‌بندی چالش‌ها براساس طرح مصوب سهام عدالت

در اواسط تیرماه امسال ابلاغیه مقام معظم رهبری در رابطه با سیاست‌های کلان واگذاری بنگاه‌های بزرگ دولتی منتشر گردید. واگذاری بخش‌های بزرگ اقتصادی کشور به بخش‌های غیردولتی در راستای بند ج سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی، موضوع اصلی این ابلاغیه می‌باشد.

به علت گسترده‌بودن طرح سهام عدالت و نیاز به عرضه سهام بنگاه‌های بزرگ دولتی از طریق این طرح، ریاست محترم جمهوری، آقای دکتر محمود احمدی‌نژاد، از طریق نامه‌ای از مقام معظم رهبری درخواست نمودند که نسبت به اختصاص بخشی از سهام موضوع این ابلاغیه به طرح سهام عدالت موافقت نمایند. در پاسخ به این نامه، رهبر انقلاب ضمن موافقت با درخواست، مواردی را متذکر شدند.

نکات مطرح‌شده در ابلاغیه مقام معظم رهبری و جوابیه نامه رئیس‌جمهور، سبب شده است تا طرح موجود و مصوب سهام عدالت، برای انطباق کامل با موارد مطرح‌شده، نیازمند برخی بازنگری‌ها گردد. سرفصل این تغییرات احتمالی براساس تفسیرهای صورت گرفته توسط مسؤولان مرتبط در ضمیمه شماره یک گردآوری شده است. با توجه به این نکته که تفسیرهای صورت گرفته حالت غیررسمی دارد و هنوز توسط هیچ مرجع رسمی و قانونی در کشور مورد تأیید و تصویب قرار نگرفته است و نیز در نظر گرفتن این نکته که طرح مصوب و مشخصی در این رابطه وجود ندارد که براساس آن بتوان نسبت به آسیب‌شناسی طرح (جدید) سهام عدالت (براساس چارچوب‌های مطرح‌شده در ابلاغیه مقام معظم رهبری و جوابیه نامه رئیس‌جمهور) پرداخت، تبیین و دسته‌بندی چالش‌ها براساس طرح مصوب سهام عدالت صورت گرفته است.

باتوجه به آن که تغییرات طرح مصوب سهام عدالت تقریباً قطعی به نظر می‌رسد، در این تحقیق برای در نظر گرفتن این تغییرات به‌صورت زیر عمل شده است:

- دسته‌بندی چالش‌ها براساس طرح مصوب سهام عدالت صورت گرفته است و توضیحات مربوط به هر چالش در ذیل آن و باتوجه به طرح مصوب ارائه شده است.

• در صورتی که تغییرات احتمالی در طرح مصوب سهام عدالت (براساس موارد ذکرشده در ضمیمه شماره یک) سبب می‌گردد تا موضوع چالش ذکرشده یا توضیحات ارائه‌شده نیازمند بازنگری گردد، نسبت به تشریح این موارد اقدام شده‌است.

در پایان بایستی به این نکته توجه‌شود که اجرایی‌شدن ابلاغیه مقام معظم رهبری با چالش‌هایی روبه‌رو است. ابلاغیه مذکور را می‌توان در ذیل مباحث کلی خصوصی‌سازی در نظر گرفت. با توجه به توضیحات داده شده در صفحات قبل، موضوع این تحقیق به‌صورت خاص، چالش‌های مرتبط با طرح سهام عدالت است و به این دلیل از ورود و بررسی عمیق مباحث کلی‌تری چون چالش‌های پیش‌روی اجرایی شدن ابلاغیه خودداری خواهد شد.¹

1-2-3 - روش انجام کار

مطالب ارائه شده در این قسمت گزارش از منابع و مراجع زیر گردآوری شده و براساس توضیحات داده شده، تدوین گردیده است:

1. بخش قابل توجهی از گزارش موجود، حاصل گردآوری، تبیین و تألیف نظرات و نکات مطرح‌شده توسط جمع کثیری از صاحب‌نظران و کارشناسان کشور است (لیست کامل این افراد در ضمیمه شماره دو ارائه شده است) که تاکنون در روزنامه‌ها، وب‌سایت‌ها، مجلات، مقالات، گزارش‌ها و غیره در رابطه با طرح سهام عدالت منتشر شده است. در رابطه با این دسته از منابع، تلاش شده است تا حد ممکن تمام مراجعی که به‌نحوی به تحلیل طرح سهام عدالت پرداخته‌اند، شناسایی شده و مورد بررسی قرار گیرند. معیار استفاده یا عدم‌استفاده از نظرات مطرح‌شده توسط صاحب‌نظران میزان صحت، دقت و ارتباط مطلب مطرح‌شده بوده است، که قضاوت در این مورد برعهده کارشناسان تیم پروژه بوده است.² مرجع مطالب ذکر شده در این گزارش، در ذیل همان مطلب و به‌صورت پانویس ارائه شده است.

2. براساس نیاز و برای بررسی عمیق‌تر موضوع، مصاحبه‌های اختصاصی با برخی صاحب‌نظران و نیز مسؤولان در سازمان‌های مرتبط طرح، صورت پذیرفته است.³ (اطلاعات کامل این مصاحبه‌ها در ضمیمه شماره سه ارائه شده است). قبل از انجام مصاحبه، به منظور ارائه خوراک فکری مناسب به افراد انتخاب شده برای مصاحبه و دریافت کارآمد نظرات، مطالبی با عناوین "برخی نکات در رابطه با طرح موجود"، "ابلاغیه مقام معظم رهبری، جوابیه رهبری به نامه رئیس‌جمهور و موارد مطرح‌شده تحت عنوان سرفصل تغییرات ضروری طرح سهام عدالت برای انطباق با فرمان رهبری" و "لیست چالش‌های استخراج شده برای طرح مصوب سهام عدالت با توجه به اظهارات منتقدان و صاحب‌نظران کشور" برای این افراد ارسال شد. در مواردی که از مطالب مصاحبه‌ها در این گزارش استفاده شده است، مرجع مطالب مذکور در ذیل همان مطلب و به‌صورت پانویس ارائه شده است.

3. در رابطه با برخی سرفصل‌های چالش‌ها، کارهای تحقیقی و بررسی‌های کارشناسی توسط اعضای تیم پروژه (لیست کامل افراد عضو پروژه در ضمیمه شماره چهار ارائه شده است) و فراتر از موارد ذکرشده توسط

¹ به عنوان مثال "توانایی یا عدم‌توانایی بخش خصوصی کشور در تأمین سرمایه مورد نیاز برای خرید شرکت‌های واگذار شده" یک چالش در اجرایی شدن ابلاغیه است، ولی از آنجایی که در طرح سهام عدالت، فروش سهام به مشمولین بر اساس تخفیف و اقساط بلندمدت (که از طریق سود سهام پرداخت خواهد شد) صورت می‌گیرد، این سرفصل ارتباط مستقیمی با طرح سهام عدالت ندارد و به همین دلیل از بررسی آن خودداری نموده‌ایم.

² با بررسی نظرات مطرح شده می‌توان دریافت که بخشی از نظرات مطرح شده کاملاً نامرتب بوده‌اند. به نظر می‌رسد مهم‌ترین علت این امر عدم‌آشنایی اظهارکننده این نظرات با طرح سهام عدالت و عدم‌مطالعه آن بوده است.

³ مهم‌ترین هدف مصاحبه‌ها دریافت نظرات کارشناسان و مسؤولان در رابطه با راهکارهای مواجهه با چالش‌ها است که در گزارش آتی به موارد مطرح‌شده اشاره خواهد شد.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۸۹

صاحب‌نظران و افراد مصاحبه شده، صورت پذیرفته است. مواردی که مرجع دیگری برای آن‌ها اعلام نشده است، به این مورد مرتبط است.

در نهایت مطالب گردآوری‌شده از مراجع سه‌گانه فوق توسط کارشناسان تیم پروژه تدوین و تألیف شده است. در رابطه با مراجع شماره یک و دو ذکر شده در فوق، در برخی موارد برای مشخص‌شدن بیشتر مطلب، با تلاش فراوان جهت حفظ کلیت و اصالت مطلب مطرح‌شده، جملات تشریحی و کمکی اضافه شده‌است. همچنین در بیشتر موارد تلاش شده است تا با تصحیح ادبی مطالب (مخصوصاً موارد منتشر شده‌ای که حاصل مصاحبه‌های نشریات بوده‌اند) به روان‌شدن مطلب کمک گردد.

فصل دوم:

چالش‌های مرتبط با بنگاه‌ها و سهام‌داران آنها

2-1 - چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده (چالش شماره 1)

در فروش سهام شرکت‌های دولتی و خصوصی‌سازی، پیش از هرچیز باید "استراتژی" این امر به‌صورت روشن و شفاف بیان گردد تا بر پایه آن "گروه هدف" تعیین شده و "تاکتیک" اجرایی مشخص شود.^{1 و 2}

1. در صورتی که استراتژی واگذاری سهام شرکت‌های دولتی "عمومی‌سازی مالکیت" باشد، گروه هدف در این استراتژی، "کل آحاد جامعه" خواهد بود. بهترین روش برای این استراتژی "توزیع سهام از طریق کوپن سهام و توسط دولت" است.³ در این استراتژی قیمت سهام یک موضوع درجه دوم خواهد بود.

2. استراتژی دیگر در واگذاری سهام شرکت‌های دولتی، "کسب بیشترین درآمد برای دولت" است. وقتی این استراتژی مورد توجه باشد، گروه هدف "صاحبان سرمایه" خواهند بود و روش فروش مناسب، "مزایده و یا بورس" خواهد بود که بالاترین قیمت فروش را محقق می‌کند.

3. استراتژی سوم در خصوصی‌سازی، "کارآمد کردن سرمایه و بنگاه‌های دولتی با افزایش بهره‌وری از سرمایه‌های مالی و فیزیکی" آن‌ها است. در این استراتژی گروه هدف "متخصصان، مدیران و تکنوکرات‌ها" خواهند بود و سهام از طریق "توافق با مدیران و متخصصان" عرضه خواهد شد و قیمت‌ها در حد متعادل و رو به پایین تعیین می‌شود.

البته می‌توان تصور کرد که ترکیبی از استراتژی‌های یاد شده مورد نظر قانون‌گذاران و مجریان هر طرح خاص خصوصی‌سازی باشد، ولی کاملاً واضح است که طرح سهام عدالت به‌صورت کامل در ذیل استراتژی شماره یک قرار می‌گیرد. بنابراین بالتبع به‌نظر می‌رسد افزایش کارایی نمی‌تواند اولویت اول در این طرح باشد.

قبل از تشریح کامل موضوع عدم‌امکان دستیابی به کارایی بالاتر شرکت‌ها در این طرح، بیان یک نکته بسیار ضروری است. **بخش عمده‌ای از کارایی کم شرکت‌های دولتی ذاتی است**، چراکه تأسیس آن‌ها براساس منطق اقتصادی نبوده است.⁴ در نتیجه نمی‌توان کارایی آن‌ها را به مقدار قابل توجهی افزایش داد. بسیاری از واحدهای صنعتی در کشور نه براساس منطق اقتصادی، بلکه براساس توانمندی سیاسی سیاست‌مداران آن منطقه (نظرات وزرا، استانداران و برخی از نمایندگان مجلس برای دریافت منابع بیشتر و شروع پروژه‌های عمرانی جدید در منطقه و حوزه جغرافیایی مربوطه، از عوامل اصلی این موضوع است) یا ملاحظات خاص اجتماعی دولت (محرومیت‌زدایی) تأسیس شده‌اند.⁵ این امر سبب می‌شود که حتی در کارایی حداکثری که امکان دستیابی به آن به‌لحاظ عملی وجود دارد، واحد مورد نظر جذابیتی به‌لحاظ بازدهی اقتصادی نداشته باشد. در این حالت انگیزه چندانی برای خریدار جهت سرمایه‌گذاری بیشتر در واحد خریداری شده نخواهد بود و در

¹ "خصوصی‌سازی: استراتژی و الزام‌ها"، محمدصادق جنان صفت، روزنامه **دنیای اقتصاد**، 85/4/28

² برگشته شده از: "خصوصی‌سازی مردمی"، احمد توکلی، روزنامه **دنیای اقتصاد**، 85/5/21

³ مصاحبه اختصاصی شماره پنج: با این توضیحات می‌توان گفت که این نوع استراتژی شبیه به ملی کردن صنایع در اول انقلاب است و توزیع سهام عدالت چنین رویکردی را دارد.

⁴ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه **کیهان**، 1385/3/9

⁵ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه **کیهان**، 1385/3/9 و نیز مصاحبه اختصاصی شماره 1

صورت عدم‌نظارت دولتی، ترجیح این خواهد بود که با انحلال واحد و فروش آن به سود مورد نظر دست‌یابند. به این ترتیب برای بسیاری از واحدها، امید چندانی وجود ندارد که بتوان به سطح مناسبی از کارایی و به تبع آن سودآوری دست‌یافت. در ادامه، عدم‌امکان دست‌یابی به کارایی بالاتر شرکت‌های دولتی در دو بازه زمانی: بعد از واگذاری و قبل و حین واگذاری تشریح می‌گردد.

چرا امکان بهبود کارایی قابل توجه شرکت‌ها پس از واگذاری سهام عدالت اندک است؟

بعضاً چنین عنوان می‌شود که زمانی که یک شرکت دولتی وارد فرایند واگذاری به بخش خصوصی می‌شود به‌طور طبیعی از شمول قوانین اداره دولتی خارج شده و تحت شمول قانون تجارت قرار می‌گیرد. براین اساس با حذف بوروکراسی زاید دولت و محدودیت‌های دولتی از جمله کنترل قیمت‌های فروش، شرکت به رشد و سودآوری می‌رسد.^۱ همچنین عنوان می‌شود که کاهش تصدی‌گری دولت سبب خواهد شد که مدیریت بهبود یابد: "بهترین مدیران موفق بخش خصوصی در چین، همان مدیران ناموفق بخش دولتی بودند که به‌دلیل محدودیت‌ها و قید و بندها ناموفق عمل می‌کردند." بر این اساس چنین عنوان می‌شود که از اولویت‌های طرح سهام عدالت، برداشتن قید و بندها، نظارت‌ها و بوروکراسی‌ها از شرکت‌های دولتی است و بر این اساس می‌توان نسبت به افزایش کارایی شرکت‌های دولتی پس از واگذاری سهام عدالت مطمئن بود.^۲

هرچند که استدلال فوق در جای خود کاملاً صحیح می‌باشد و تأثیرگذاری آن نفی نمی‌شود، ولی درمقابل می‌توان موارد زیر را عنوان کرد که سبب خواهند شد افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده دور از دسترس باشد: این طرح مکانیزم مشخص و طراحی‌شده‌ای ارائه نمی‌نماید که بتوان براساس آن ادعا نمود که وضعیت مدیریتی و ساختاری شرکت‌های واگذار شده و به تبع آن کارایی آن‌ها در آینده و پس از انجام واگذاری به‌صورت جدی و ریشه‌ای بهبود خواهد یافت. بخش عمده‌ای از بهبود عملکرد یک شرکت وابسته به تغییر و تحولات جدی ساختاری و مدیریتی آن است. با توجه به وجود شرکت کارگزاری سهام عدالت (و در دست داشتن مدیریت تعداد زیادی شرکت که خود سبب می‌شود توانایی مدیریت مناسب و کنترل بر آن‌ها کاهش یابد: چالش شماره ۱۵)، عدم‌وجود انگیزه و توانمندی در سطوح مختلف مالکیت شرکت‌ها برای انجام تحول^۳، ضعف ساختاری در طرح جهت نظارت بر مدیریت و چالش شرکت‌های واگذار شده در جذب سرمایه جدید، نمی‌توان به تحول جدی مدیریتی و ساختاری شرکت‌های واگذار شده، پس از انجام واگذاری، چندان امیدوار بود.

الف) وجود شرکت کارگزاری سهام عدالت: انتقال مالکیت، بدون تغییرات جدی و مناسب مدیریت، عملاً موجب خواهد شد تا پاشنه امور بر منوال سابق بچرخد و سهام‌داران جدید را تابع سیاست‌های مدیران سابق دولتی (یا مدیران جدید غیر متخصص) کند. چنین است که اصولاً این شیوه واگذاری نخواهد توانست اولین هدف خصوصی‌سازی را که ارتقای بهره‌وری شرکت‌های واگذار شده است محقق گرداند.^۴

باید به این نکته توجه نمود که مالکیت مستقیم بیشترین تأثیر انگیزشی را به دنبال دارد و به همین دلیل می‌تواند بیشترین تأثیر را بر روی افزایش کارایی بنگاه‌ها داشته باشد. دولت به‌دلیل آن‌که مالکیتش عمومی است، در اعمال مدیریت ضعیف است. اگر در واگذاری سهام به‌نحوی عمل شود که سهام‌های واگذار شده به بخش خصوصی به سهام اقلیت تبدیل شوند (در این طرح با توجه به وجود شرکت کارگزاری سهام دولت و سهام موجود در دست خود

^۱ غلامرضا حیدری کردزنگنه، رئیس هیات عامل سازمان خصوصی سازی، روزنامه شرق، ۱۳۸۵/۲/۳۰

^۲ برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۹

^۳ در سطح شرکت‌های تعاونی و سرمایه‌گذاری می‌توان چنین عنوان کرد که به دلیل کوچک بودن تأثیر اقدامات هر یک از آنها در افزایش کارایی شرکت‌های مشمول طرح، این شرکت‌ها انگیزه‌ای جهت مشارکت فعال در انجام تغییرات ساختاری شرکت‌های موجود در سبد سهام کارگزاری نخواهند داشت.

^۴ علی فرحبخش، کارشناس اقتصادی، روزنامه سرمایه ۸۵/۲/۱۰

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۹۰

دولت به‌صورت مستقیم این امر اتفاق خواهد افتاد)، شرکت‌ها همچنان دولتی خواهند ماند. به این ترتیب نمی‌توان انتظار داشت که سهام‌داران جدید این شرکت‌ها به‌صورت جدی نسبت به افزایش کارایی این شرکت‌ها اقدام نمایند، چراکه "کسی در زمین اجاره‌ای آسمان خراش نمی‌سازد."^۱

در رابطه با مدیریت شرکت‌ها با توجه به طراحی صورت گرفته در طرح مصوب سهام عدالت، در عمل انتصاب مدیران کارگزاری سهام عدالت برای مدت‌ها توسط دولت صورت خواهد گرفت و به تبع آن، مدیران شرکت‌های مشمول طرح (و یا حداقل بخش قابل توجهی از آن‌ها براساس سهم شرکت کارگزاری در سهام شرکت‌های مشمول طرح) برای مدت‌ها توسط دولت منصوب خواهد شد، و در نتیجه عملاً مدیریت شرکت‌های واگذار شده برای سال‌ها در دست دولت خواهد بود.^۲ به این ترتیب مشخص است که برای سال‌ها و با توجه به مسائل مدیریت دولتی نمی‌توان سمت افزایش کارایی بنگاه‌ها حرکت کرد.

وزیر محترم امور اقتصادی و دارایی نیز به این موضوع اشاره داشته‌اند. براساس اظهارات ایشان الگوی سهام عدالت دو مرحله دارد. در مرحله اول شاهد کاهش مالکیت دولت هستیم و در مرحله دوم، مقدمات دور شدن شرکت از مدیریت دولتی فراهم خواهد شد. یعنی اول بخشی از مالکیت شرکت‌ها بین عموم مردم تقسیم می‌شود و پس از آن دولت می‌تواند درمورد مدیریت شرکت با بخش خصوصی و تعاونی به مذاکره بپردازد. بنابراین اصلاح ساختار شرکت در مرحله دوم صورت خواهد گرفت.^۳ همچنین اظهارات زیر: "در مرحله اول واگذاری‌ها صرفاً به دنبال واگذاری سهام به مردم هستیم و در مرحله بعد اصلاح ساختار و انتقال مدیریت صورت خواهد گرفت. هیچ کس از سهام‌دار خرد و پراکنده انتظار ندارد که برای اصلاح ساختار شرکت برنامه‌ریزی کند".^{۴ و ۵}

براساس این الگو چنین عنوان می‌شود که با گذشت زمان، مشارکت گروه‌های آسیب‌پذیر جامعه در انتخاب مدیران تعاونی‌های و شرکت‌های سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت و با پرداخت بخشی از اقساط سهام اعطاشده، امکان مشارکت بیشتر این شرکت‌ها در تصمیم‌گیری‌های شرکت کارگزاری عدالت فراهم خواهد شد. هرچند این مطلب به‌صورت کلی ممکن است درست باشد، ولی در آینده مسائل دیگری مطرح خواهد شد که در ذیل به‌صورت مبسوط تشریح می‌گردد و براساس استدلال‌هایی که عنوان می‌شود، نمی‌توان نسبت به افزایش قابل توجه کارایی شرکت‌های واگذار شده پس از انجام واگذاری و با توجه به ساختار طرح امیدوار بود.

ب) عدم وجود انگیزه و توانمندی در سطوح مختلف مالکیت شرکت‌ها برای انجام تحول: برای انجام تحول به دو عامل خواست و توانمندی (شامل دانش، تخصص و ابزارهای لازم) نیاز است. در طرح سهام عدالت بیش از آن‌که

^۱ مصاحبه اختصاصی شماره دو

^۲ البته به نظر می‌رسد که این امر کاملاً آگاهانه و با هوشیاری کامل صورت گرفته است تا عوارض جانبی و مخاطرات احتمالی واگذاری تعداد زیادی شرکت دولتی کاهش یابد. به این ترتیب دولت برای سال‌ها از طریق کارگزاری سهام عدالت به انتصاب مدیریت شرکت‌های واگذار شده می‌پردازد و تنها مالکیت شرکت‌ها، آن هم به‌صورت اعتباری، واگذار می‌شود. پس از گذشت چندین سال، مردم و شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری استانی (که البته آنها نیز احتمالاً در عمل منصوب‌شده از طرف دولت خواهند بود) خواهند توانست به مشارکت و اعمال نظر در این زمینه بپردازند. واضح است که هرچند این امر سبب کاهش مخاطرات احتمالی می‌شود و امکان "مدیریت فرایند تدریجی خصوصی‌سازی" را برای دولت فراهم می‌آورد و در جای خود می‌تواند مکانیزم مناسبی باشد، ولی به دلیل آنکه عملاً در این مدت خصوصی‌سازی رخ ن داده است (مراجعه کنید به چالش شماره ۵)، نمی‌توان نسبت به دستیابی به برخی مزایای خصوصی‌سازی امیدوار بود.

^۳ نگاه دولت نهم به اقتصاد در مصاحبه با وزیر امور اقتصادی و دارایی، "احمدی‌نژاد طرفدار کوچک‌سازی دولت است"، روزنامه **دنیای اقتصاد**، ۸۵/۳/۳۰

^۴ نگاه دولت نهم به اقتصاد در مصاحبه با وزیر امور اقتصادی و دارایی، "احمدی‌نژاد طرفدار کوچک‌سازی دولت است"، روزنامه **دنیای اقتصاد**، ۸۵/۳/۳۰

^۵ در صورتی که بخواهیم مقایسه بسیار اجمالی بین این طرح و طرح تهیه شده در اتاق بازرگانی و صنایع معادن (توسط خانم دکتر فیروزه خلعتبری و با عنوان طرح مالکیت فراگیر) انجام دهیم کافی است به همین تفاوت بین مراحل اجرای این دو طرح اشاره کنیم: در طرح مالکیت فراگیر چنین برنامه ریزی شده بود که در گام اول مدیریت شرکت‌ها برای چند سال با انعقاد قراردادی بین دولت و افراد و گروه‌های صاحب صلاحیت و براساس تقاضاهای آنها به این افراد واگذار شود (واگذاری مدیریت و نه مالکیت). پس از افزایش کارایی و عملکرد شرکت‌ها در چند سال بعدی، در گام دوم دولت به عرضه سهام شرکت‌ها بپردازد. این امر نشان‌دهنده برنامه‌ریزی مناسب‌تر طرح مالکیت فراگیر نسبت به طرح موجود سهام است.

شیوه مدیریت یا ارتقای بهره‌وری شرکت‌های واگذار شده مورد توجه قرار گیرد، بر مالکیت و تملک سهام توسط گروه‌های آسیب‌پذیر جامعه تأکید می‌شود و نسبت به وجود یا عدم وجود دو عامل خواست و توانمندی در سطوح مختلف مالکیت سهام شرکت‌ها توجهی صورت نمی‌گیرد. به این ترتیب، در سطوح مختلف مالکیت شرکت‌های دولتی، گروه‌هایی تملک سهام را برعهده می‌گیرند که اصولاً نه می‌توانند و نه انگیزه‌ای دارند که نقشی در اصلاح ساختار و بهبود بهره‌وری شرکت‌های واگذار شده داشته باشند.^۱ با تغییر مالکیت و خرد شدن سهام، مالکیت آن از دولت به تعدادی افراد بی‌اطلاع از مدیریت و فرهنگ سهام‌داری منتقل می‌شود. از این رو، نه تنها خلاقیت و ابتکار در مدیران و صاحبان جدید سهام پدید نخواهد آمد، بلکه خطر بروز فساد مدیریت و کاهش بهره‌وری و سودآوری بنگاه‌ها نیز افزایش خواهد یافت.^۲

از سوی دیگر علاوه بر مردم، در سطوح بالاتر نیز به دلیل آن‌که هریک از شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری جزء بسیار کوچکی از سهام هریک از شرکت‌های واگذار شده را دارا هستند، انگیزه چندانی برای "سرمایه‌گذاری" (چه به لحاظ زمانی و نیروی انسانی و چه به لحاظ سرمایه‌گذاری ریالی) جهت بهبود کارایی شرکت مورد نظر، نخواهند داشت.

در این راستا می‌توان به تجارب کوبین سهام توجه نمود.^۳ در این تجارب، صندوق‌های سرمایه‌گذاری (که تقلید نادرستی از نهادهای غربی صندوق‌های سرمایه‌گذاری بودند) نتوانستند نقش سرمایه‌داران نهادی بزرگ را بازی کنند (در ایران شرکت‌های تعاونی استانی براساس طرح مصوب و یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی براساس ابلاغیه مقام معظم رهبری نقشی مشابه را بر عهده دارند). از هر شرکت نزد هر صندوق توسط دولت تعیین شده بود و این سقف (مثلاً ده درصد در کشور چک) انگیزه لازم برای بازسازی را فراهم نمی‌کرد (در طرح موجود در کشور، این میزان حتی بسیار کمتر خواهد بود، چون با وجود ۳۰ استان کشور و با در نظر گرفتن این نکته که به طور متوسط ۴۰٪ سهام یک شرکت از طریق سهام عدالت واگذار خواهد شد، میزان مشارکت شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری استانی در شرکت‌ها در حدود یک تا دو درصد خواهد بود).^۴ البته حتی اگر سقف سهم مجاز تعیین نشده بود، صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال در بازار سهام، انگیزه بازسازی و نظارت را نداشتند. صندوق سرمایه‌گذاری مدیریت پرتفو و کسب سود برای سهام‌داران خرد در پایان سال مالی را هدف خود قرار می‌دهد و این هدف در کوتاه مدت با بازسازی ساختاری و عمیق شرکت‌ها ناسازگار است؛^۵ اتفاقی که احتمالاً در ایران نیز رخ خواهد داد و براساس آن نمی‌توان از شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری استانی، مشارکت جدی در بهبود عملکرد شرکت‌ها را انتظار داشت.

ج) ضعف ساختاری جهت نظارت بر مدیریت در سطوح مختلف طرح: مالک واقعی شرکت‌های دولتی مردم هستند که اختیارات خود را با زنجیره‌ای از وکالت به مدیران واگذار می‌کنند. از عوامل اصلی ناکارآمدی شرکت‌های دولتی همین زنجیره به اصطلاح کارگزاری یا وکالت است. مردم و وکلای آن‌ها (نمایندگان یا مجامع شرکت‌های دولتی) فاقد

^۱ علی فرحبخش، کارشناس اقتصادی، روزنامه **سرمایه**، ۸۵/۲/۱۰

^۲ "نامی در سهام عدالت"، سیدعلیرضا هندی، روزنامه **شرق**، ۸۵/۱/۲۰

^۳ برای بررسی بیشتر این موضوع به گزارش مربوط به ترازایی تجارب کشورها مراجعه شود.

^۴ البته ممکن است چنین عنوان شود که شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری استان‌ها با مشارکت هم، سهم قابل توجهی خواهند داشت و بر این اساس علاقه‌مند به تحولات ساختاری شرکت‌های واگذار شده خواهند بود. اولاً باید گفت که تحولات در بازار سرمایه بسیار پیچیده است و چندان نمی‌توان بصورت قطعی و ساده آینده را پیش‌بینی کرد. ثانیاً حتی در صورت همکاری این شرکت‌ها با هم، موضوع انگیزه حل نشده باقی می‌ماند. مدیر یک شرکت سرمایه‌گذاری استانی با چه هدفی باید در انجام تحولات ساختاری که کاری بسیار سنگین است، مشارکت کند و سودآوری کوتاه‌مدت پورتنویلی خود را با خطر مواجه نماید و در مقابل فقط چند درصد در شرکت متحول شده منتفع گردد؟

^۵ "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه **شرق**، ۸۴/۱۲/۱۴

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۹۷

انگیزه کافی، دانش و ابزارهای لازم برای نظارت بر مدیران هستند. از همین‌رو مدیران دست به اقداماتی می‌زنند که با منافع مالکان شرکت ناسازگار است. هرگاه این مشکل یعنی عدم نظارت مالک بر مدیر رخ دهد، هر شرکتی جدا از نام آن (خصوصی یا دولتی) با افت کارایی روبه‌رو می‌گردد. اگر در شرکتی به هر دلیلی از جمله کوچک بودن سهم هر مالک از دارایی شرکت، سهام‌داران انگیزه یا توانایی نظارت بر مدیران را نداشته باشند، مدیران از طرق گوناگون منافع مالک را به نفع خود مصادره می‌کنند.^{1 و 2}

زمانی که صد درصد سهام شرکتی در اختیار دولت بوده و مدیریت آن درگیر مشکلات عدیده و ناموفق در سودآوری می‌باشد، چطور می‌توان انتظار داشت تا پس از واگذاری بخشی از سهام صنایع دولتی در قالب سهام عدالت به مردم و کم کردن سهام غالب و نقش نظارتی دولت در آینده، مشکلات واحدهای مرتفع و سودآوری آن‌ها افزایش یابد (البته با توجه به طراحی صورت گرفته، ممکن است شرکت‌های تعاونی‌ها و یا سرمایه‌گذاری توانایی نظارت اندکی بر روی شرکت‌ها را داشته باشند، ولی مسلماً مردم عضو تعاونی در مقابل تعاونی و یا شرکت سرمایه‌گذاری توانمندی و ابزار نظارت را نخواهند داشت).

وقتی بنگاه‌ها، حتی در بخش خصوصی با داشتن سهام‌داران عمده و با نظارت دقیق و شبانه‌روزی آن‌ها بر مدیریت واحد ذی‌ربط خود با مشکلات کاری فراوان دست و پنجه نرم کرده و در سودآوری خویش اما و اگر دارند، حال چگونه انتظار داریم تا سهام کارخانه‌ای را به صدها هزار و یا میلیون‌ها سهم تقسیم و در اختیار جمع کثیری از مردم قرار دهیم و توقع داشته باشیم تا مدیران این واحدهای صنعتی به‌طور منظم فعالیت کرده و سودآوری مجموعه تحت مدیریت خود را با توجه به شرایط فعلی بازار تضمین و از منافع تک‌تک سهام‌داران حفاظت و حراست نمایند؟³

یکی از مهم‌ترین دلایل مدافعان خصوصی‌سازی، افزایش کارایی و نظارت بخش خصوصی بر عملکرد شرکت است. ناگفته پیداست که افزایش کارایی و نظارت مؤثر، به بخش خصوصی باتجربه و بالنگیزه احتیاج دارد. اما پراکندگی مالکیت سهام عدالت و عدم تجربه و انگیزه نظارتی کافی در بین اقشار مشمول طرح، نمی‌تواند لوازم افزایش کارایی شرکت‌های دولتی خصوصی‌شده را مهیا کند.⁴ خصوصی‌سازی به شیوه سهام عدالت، سهام‌داران خرد و کوچک را جایگزین دولت می‌سازد. اگر در سازمان‌های دولتی به دلیل پایین بودن حقوق یا دستمزد یا دلایل دیگر انگیزه {و ابزار} نظارت بر مدیران شرکت‌های دولتی وجود ندارد، سهام‌داران مشمول سهام عدالت، دانش، انگیزه و توانایی نظارت بر مدیران (حتی در سطح مدیران تعاونی‌ها یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی) را نخواهند داشت و مدیران از این ضعف سوءاستفاده‌ها خواهند کرد⁵؛ چنان‌که در تجربه همه کشورهای که خصوصی‌سازی کوپنی را انتخاب کردند، این مشکل به‌وفور مشاهده می‌شود.⁶

د) چالش شرکت‌های واگذار شده در جذب سرمایه جدید: سهام‌داران عمده یک شرکت باید کسانی باشند که توان مالی برای سرمایه‌گذاری جدید را داشته باشند.⁷ نیاز مبرم شرکت‌های طرح به بازسازی این موضوع را تشدید می‌کند.

¹ "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، 84/12/14

² این مطلب تحت عنوان "چالش در حفظ حقوق سهامداران خرد" به صورت مفصل تر بررسی خواهد شد.

³ "توزیع سهام عدالت خصوصی سازی نیست"، محمدرضا سبزه‌علیپور، خبرگزاری مهر، 84/12/15

⁴ "چند پرسش در حاشیه سهام عدالت"، محسن مهدیان، روزنامه کیهان، 84/8/16

⁵ مصاحبه اختصاصی شماره 5: شرکت‌های واگذار شده به تأمین اجتماعی عملکردشان از سازمان گسترش بهتر بوده است. دو علت عمده برای این امر می‌توان عنوان کرد: اولاً تأمین اجتماعی بر روی حوزه‌های خاصی (نظیر دارو، سیمان، لاستیک و مانند آن) متمرکز شده است و دانش تخصصی مدیریت هلدینگ را در مجموعه خود بوجود آورده است. ثانیاً پاسخگویی مدیران در برابر هلدینگ تأمین اجتماعی بیشتر بوده است تا پاسخگویی در برابر سازمان گسترش.

⁶ "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، 84/12/14

⁷ مصاحبه اختصاصی شماره 5

با توجه به مواردی که در چالش شماره 3 عنوان شده است، شرکت‌های مشمول طرح مسائل جدی در جذب سرمایه‌گذاری جدید خواهند داشت.

براساس استدلال‌هایی که ذکر شد، و با توجه به ساختار طرح، نمی‌توان نسبت به افزایش قابل‌توجه کارایی شرکت‌های واگذار شده پس از انجام واگذاری امیدوار بود. بنابر این باید تلاش شود تا برای اصلاح ساختار شرکت‌ها (مدیریتی، تکنولوژیک و ...) قبل از واگذاری و یا در حین فرایند واگذاری راه‌حلی ارائه شود.

عدم‌دستیابی به افزایش کارایی قبل از واگذاری

به نظر می‌رسد برای هماهنگی با سرعت بالای اعطای برگه‌های سهام و تأسیس تعاونی‌ها در استان‌ها، سرعت واگذاری شرکت‌های مشمول طرح به کارگزاری عدالت نیز باید بالا باشد. بنابراین نمی‌توان انتظار داشت که حداقل بخشی از اصلاح ساختار عمیق شرکت‌ها قبل از واگذاری صورت‌پذیرد. با توجه به آن که امکان موفقیت بازسازی بعد از اعطای سهام وجود ندارد (به دلایلی که در قسمت قبل تشریح شد)، صاحب‌نظران چنین عنوان می‌کنند که باید "سازمان خصوصی‌سازی یا هر نهاد دیگری را موظف کرد که مستقل از سهام‌داران و با بودجه دولت ساختارهای (فنی، تولیدی، بازرگانی، نظام‌های عملیاتی، ساختارهای صنعتی و ...) شرکت‌ها را قبل از فرایند اعطای سهام اصلاح کند".¹ بر این اساس چنین عنوان می‌شود که تجدید ساختار باید قبل از واگذاری صورت گیرد چون اگر تجدید ساختار بر عهده مالکان بعدی گذاشته شود آن‌ها منافع بسیاری را از دست می‌دهند.²

نتیجه‌گیری: به نظر می‌رسد که در حال حاضر به دلیل تعجیل در اجرای طرح و در آینده به دلیل ساختار مدیریتی شرکت‌ها، چندان فرصتی برای اصلاح ساختار شرکت‌ها پیش نخواهد آمد. البته منظور از اصلاح ساختاری مطرح‌شده در اینجا، "کنار گذاشتن شرکت‌ها زبان‌ده" نیست.³ بلکه منظور آن است که این شرکت‌ها به‌لحاظ ساختارهای مختلف مدیریتی، نیروی انسانی، تکنولوژیک، قیمت‌گذاری محصولات، بازاریابی و مانند آن تجدید ساختار شوند و مفهومی بسیار فراتر از شناسایی سودده یا زیان‌ده بودن شرکت مدنظر است.

2-2 - چالش در حفظ سودآوری شرکت‌های واگذار شده (چالش شماره 2)

جمع‌بندی مطالب عنوان‌شده در ذیل چالش شماره 1 آن است که هرچند نمی‌توان امیدوار بود که کارایی شرکت‌های واگذار شده با توجه به طراحی صورت‌گرفته متحول گردد، ولی می‌توان نسبت به بهبودهای جزئی امیدوار بود. با این وجود عوامل دیگری سبب خواهد شد تا به دلیل عدم‌حمایت جدی از بخش خصوصی، سودآوری واحدهای واگذار شده به احتمال زیاد روند معکوسی را دنبال نماید. برخی از صاحب‌نظران معتقدند که شرکت‌های دولتی در حال حاضر فعالیت و سوددهی خود را مبرهن حضور در دولت و انواع برنامه‌های حمایتی دولت هستند.⁴ و⁵ این حمایت‌ها در حال حاضر انواع مختلفی دارد و از

¹ مصاحبه اختصاصی شماره 3

² مصاحبه اختصاصی شماره 4

³ "دولت در برنامه حتی درآمد خصوصی‌سازی را حذف کرده است و هدفش از حذف تدریجی این درآمد، سوق دادن آن به سمت اصلاح ساختار این شرکت‌ها است. یعنی هدف دولت هم همین است که ابتدا این شرکت‌ها اصلاح ساختاری بشوند بعد قابل فروش بشوند. هم‌اکنون ما در حال حذف شرکت‌های زیان‌ده هستیم که همان اصلاح ساختار است. سعی ما این است که اول شرکت‌های زیان‌ده را به نحوی رد بکنیم و سپس روی شرکت‌های سودده کار کنیم." مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/9

⁴ "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، 85/1/29

⁵ مصاحبه اختصاصی شماره 3

حمایت‌های آشکار و پنهان در اعطای کار و پروژه تا پشتیبانی‌های سیاسی جهت صادرات^۱، حمایت‌های قانونی مانند محدودنمودن واردات (مثلاً در خودروسازی)، انواع حمایت‌های مالی و غیرمالی جهت تأمین مواد اولیه و سوبسیدها را می‌توان نام برد.^۲

با این توضیحات مشخص است که:

- در مرحله اول و در کوتاه‌مدت، پس از خروج از چتر حمایتی دولت، به دلیل پایان یافتن حمایت‌های آشکار دولت، سوددهی بسیاری از این شرکت‌ها دچار مشکلاتی خواهد شد. آیا در طرح سهام عدالت برنامه خاصی برای این نوع از شرکت‌ها در نظر گرفته شده است؟ چنین تجربه‌هایی بارها برای سهام شرکت‌هایی دولتی اتفاق افتاده است که در سال‌های گذشته از طریق بورس عرضه شده‌اند.^۳ از این موضوع با عنوان چسبندگی شرکت‌ها به دولت نام برده می‌شود و بر این اساس پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌ها نخواهند توانست بازده فعلی خود را در آینده حفظ کنند.
- در مرحله دوم و در میان‌مدت، دولت ممکن است تصمیم به حذف و یا کاهش حمایت‌های سوبسیدی و قانونی موجود (مثلاً تعرفه‌ها) از شرکت‌های دولتی بگیرد. به این ترتیب در صورتی که دولت نسبت به شفاف نمودن یارانه‌ها^۴ و کاهش تعرفه‌ها پس از دادن سهام این شرکت‌ها به مردم اقدام نماید، به طور حتم سودآوری این شرکت‌ها دچار مشکلات عدیده خواهد شد و کاهش خواهد یافت.^۵ این موضوع بعضاً به صورت شفاف توسط مسؤولان به عنوان نکته مثبت طرح در کاهش کسری بودجه دولت عنوان می‌شود: "طبق پیش‌بینی‌های به عمل آمده بخش عمده‌ای از یارانه‌ها و تسهیلاتی که این شرکت‌ها از دولت دریافت می‌کردند از این پس به بخش خصوصی واگذار می‌شود و برخی مشکلات که از نظر کسری بودجه و زیان‌هایی که بر دولت تحمیل می‌شد با خصوصی کردن شرکت‌ها برطرف خواهد شد."^۶

براساس این توضیحات می‌توان چنین عنوان کرد که اگرچه برخی شرکت‌های دولتی (مخصوصاً شرکت‌های زیان‌ده) شرکت‌های ضعیفی هستند، ولی برخی شرکت‌ها به واسطه دولتی بودن است که خوب اداره می‌شوند و سودده هستند.^۸ برای مثال سهام شرکت‌های آذراب، ماشین‌سازی اراک و صدرا را می‌توان نام برد، این شرکت‌ها تا زمانی که تحت پوشش سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران بودند از حجم فعالیت بالا و سوددهی مناسبی برخوردار بودند، اما پس از واگذاری سهام آن‌ها به بخش خصوصی، پروژه‌های دولتی به این شرکت‌ها ارجاع داده نشد به شکلی که نه تنها از سوددهی آن‌ها به شدت کاسته شد، بلکه این شرکت‌ها تا مرز زیان‌ده بودن نیز پیش رفتند.^۹ اگر این موضوع به صورت گسترده برای شرکت‌های مشمول طرح اتفاق بیفتد، چه کسی پاسخ‌گوی موج منفی حاصل از این واقعه خواهد بود؟

این اتفاق در عموم کشورها رخ می‌دهد و عموماً برای مقابله با این امر تلاش می‌شود تا با آزاد گذاشتن دست این شرکت‌ها در قیمت‌گذاری محصولات، مشکل فوق مرتفع گردد. "بسیاری از کشورها زمانی که شرکت‌های دولتی را به بخش خصوصی

^۱ برای مثال در آینده آیا دولت کمک و راییزنی سیاسی خود را ادامه خواهد داد برای اینکه شرکت X بتواند محصولش را در کشور Y به فروش برساند؟

^۲ برگرفته شده از: مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۳ مصاحبه اختصاصی شماره ۳

^۴ مصاحبه اختصاصی شماره ۱: برای مثال فولاد مبارکه چندین برابر سود سالانه‌اش یارانه سوختی است که مصرف می‌کند. در صورت حذف و یا کاهش یارانه‌ها، سودآوری این شرکت بسیار آسیب خواهد دید.

^۵ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۶ مصاحبه اختصاصی شماره ۳

^۷ "خصوصی‌سازی، درآمدهای دولت را افزایش می‌دهد"، دکتر کرد زنگنه، روزنامه جهان صنعت، اسفند ۸۴

^۸ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۹ "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، ۸۵/۱/۲۹

می‌دهند دست این شرکت‌ها را در قیمت‌گذاری آزاد می‌گذارند.^۱ تجربه نشان داده است که این آزادسازی قیمت‌ها به تورم‌های بسیار شدید (در برخی موارد ۱۵۰۰ درصدی) منجر می‌شود. با توجه به تجربه‌های قبلی در کشور (مثلاً در سال‌های ۱۳۷۴-۷۵ که نرخ تورم در کشور به ۴۰ درصد رسید، اعتراضات گسترده‌ای از طرف مردم به وقوع پیوست^۲)، دولت تلاش خواهد کرد تا جلوی این امر را بگیرد. بر این اساس مشخص است که امکان آزادسازی قیمت‌گذاری محصولات وجود ندارد و در نتیجه شرکت‌های واگذار شده مکانیزمی برای جبران کاهش کمک‌های دولت نخواهند داشت. حتی در این حالت نیز لازم است دولت برنامه کاملاً مشخص و اعلام شده‌ای برای قیمت‌گذاری و آزادسازی آن داشته باشد، تا سرمایه‌گذار بتواند آینده را پیش‌بینی نموده و تصمیم‌گیری نماید.^۳

حال اگر دولت مانع آزادسازی قیمت‌های فروش کالا و خدمات شرکت‌ها شود، یا باید دولت به دادن سوبسیدهای مختلف ادامه دهد (یا شاید حتی مجبور شود کمک‌های دیگری نیز ارائه نماید) یا منتظر موج ورشکستگی در اقتصاد کشور باشیم.^۴ در صورتی که یارانه‌های اعطا شده در حال حاضر به خاطر کاهش کسری بودجه دولت و یا هر دلیل دیگری قطع شود یا کاهش یابد، آثار بسیار منفی بر سودآوری شرکت‌های واگذار شده خواهد داشت. بر این اساس این سؤال مهم مطرح می‌گردد که برای ادامه وضع موجود پرداخت یارانه‌ها، با توجه به روند رو به افزایش آن‌ها و کسری بودجه دولت چه تضمینی وجود دارد، و چه برنامه‌ریزی در این رابطه صورت گرفته است؟^۵ سایر تصمیمات و سیاست‌های دولت که بر روی سودآوری و کارایی شرکت‌ها تأثیرگذارند (مانند نرخ‌های تعرفه گمرکی) به چه نحو تغییر خواهند کرد؟^۶ همان‌طور که عنوان شد در صورت حذف یا کاهش شدید یارانه‌ها، تنها راه جبران هزینه‌های تولید برای شرکت‌ها واقعی کردن قیمت کالاها و خدمات تولیدی خواهد بود که پیامدهای تورمی جدی برای کشور خواهد داشت.^۷

به هر حال باید توجه شود که افزایش درآمد مشمولان طرح مستلزم تداوم سوددهی این شرکت‌هاست. چنانچه این یارانه‌ها قطع شود، جریان روند ورشکستگی شرکت‌های مزبور تسریع خواهد شد که در این صورت دارندگان سهام نیز ثروت خود را از دست خواهند داد.^۸

۲-۳ - چالش شرکت‌های واگذار شده در جذب سرمایه‌های جدید و توسعه فعالیت‌ها (چالش شماره ۳)

یکی از مهم‌ترین منابع برای انجام سرمایه‌گذاری جدید در شرکت‌ها استفاده از مکانیزم افزایش سرمایه است. افزایش سرمایه شرکت‌ها از محل سود سپرده سهام‌داران و یا آورده نقدی (عموماً سهام‌داران عمده و (بعضاً) سرمایه‌گذاران جزء تأمین می‌شود. در طرح موجود چنین پیش‌بینی شده است که بخشی از سود شرکت‌ها به عنوان بازپرداخت بدهی مربوط به سهام اعطا شده (قسط مربوط به سهام) توسط دولت برداشت گردد و مابقی به عنوان سود سهام به مشمولان طرح پرداخت شود. به این ترتیب سود شرکت‌ها بین سهام‌داران تقسیم می‌شود و نمی‌توان از آن به عنوان منبعی برای افزایش سرمایه استفاده نمود. از سوی دیگر این سؤال مطرح است که زمانی که بخشی از سهام یک شرکت در قالب سهام عدالت عرضه شود، و با توجه به

^۱ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۹

^۲ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۹

^۳ مصاحبه اختصاصی شماره ۶

^۴ برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۹

^۵ مصاحبه اختصاصی شماره ۳

^۶ مصاحبه اختصاصی شماره ۶

^۷ "ایهام سهام عدالت" روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۴/۱۱/۵

^۸ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۰۱

آن که به دلیل ضعف بنیه مالی بخش اعظمی از مشمولان طرح سهام عدالت، امکان مشارکت عملی سهام‌داران سهام عدالت در افزایش سرمایه شرکت‌ها از طریق آورده نقدی وجود ندارد، شرکت‌ها چگونه سرمایه مورد نیاز خود را تأمین خواهند کرد؟ نمونه‌ای از این تردیدها در مصاحبه مدیر عامل شرکت چادرملو (به عنوان یکی از اولین شرکت‌هایی که در قالب این طرح واگذار خواهد شد) مطرح شده است.¹

در پاسخ به این چالش مواردی مطرح می‌شود که چندان مستدل به نظر نمی‌رسد: چنین عنوان می‌شود که از آن جایی که مشمولان طرح سهام عدالت توانایی مالی مشارکت در افزایش سرمایه را نخواهند داشت، سایر سهام‌داران، حق تقدم مربوط به مشمولان را خریداری نموده و در عمل سهم بخش تعاونی کاهش می‌یابد و نقش و سهم سایر سهام‌داران (مثلاً سهام‌داران بورس) افزایش پیدا خواهد کرد. "اگر الآن 40 درصد سهام شرکتی در سبد سهام عدالت قرار گرفته، ممکن است در آینده با افزایش سرمایه، سهم سبد سهام عدالت در این شرکت به 20 درصد برسد. بنابراین اهداف خصوصی‌سازی از طریق افزایش سرمایه‌ها محقق می‌شود."²

به نظر می‌رسد این استدلال در عمل با توجه به نکاتی که در ذیل اشاره می‌شود با مشکلات جدی مواجه خواهد شد:

1. به نظر نمی‌رسد که فعالان بازار سرمایه، افراد حقیقی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مواردی چون آن توانایی مالی تأمین سرمایه مورد نیاز حجم عظیم شرکت‌هایی را داشته باشند که در قالب سهام عدالت واگذار خواهد شد. حجم فعالیت این فعالان در حال حاضر بسیار کوچک‌تر از حجم سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز شرکت‌های مشمول این طرح است. از سوی دیگر این سهام‌داران باید به میزان دو برابر سهام خود در این شرکت‌ها در تأمین سرمایه این شرکت‌ها مشارکت نمایند تا عدم حضور مشمولان طرح را در این امر جبران نمایند.

2. همچنین باید به تمایل یا عدم تمایل سهام‌داران موجود شرکت‌ها (شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری استانی و کارگزاری عدالت) در افزایش سرمایه که منجر به کاهش سهم آن‌ها در شرکت‌ها خواهد شد، توجه شود. بخش تعاونی مصر است که نقل و انتقال و عرضه سهام در بازار و به صورت آزاد صورت نگیرد بلکه درون تعاونی باشد. به نظر می‌رسد که هدف از این امر آن است که طبق برنامه‌ریزی انجام شده و در سایه اعطای سهام عدالت، نقش تعاونی‌ها در اقتصاد کشور به 25٪ افزایش پیدا نماید.³ اگر نسبت به افزایش سرمایه اقدام شود، درصد مالکیت آن عده که در افزایش سرمایه شرکت نمی‌کنند پایین می‌آید. شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری استانی مجبور خواهند بود در افزایش سرمایه شرکت کنند (که همان‌طور که در بالا ذکر شد، توانایی مالی انجام این امر را ندارند)، یا بپذیرند که درصد مالکیتشان کاهش یابد. از نظر قانون، دوسوم حاضرین در مجمع باید به افزایش سرمایه رأی دهند. به این ترتیب در صورت تمایل تعاونی‌ها یا سرمایه‌گذاری‌ها نسبت به حفظ سهم خود و عدم تمایل نسبت به افزایش سرمایه، مشکلات فراوانی فراروی رشد و توسعه شرکت‌ها پیش خواهد آمد. در طرح فعلی نماینده تعاونی‌های استانی که در مجمع شرکت می‌کند، تخصص، انگیزه و شرایط همراهی با رشد شرکت را نخواهد داشت.⁴

¹ "لزوم تعیین تکلیف سرمایه‌گذاری چادرملو پیش از واگذاری سهام عدالت"، روزنامه جهان صنعت، 1385/3/24

² غلامرضا حیدری کردزنگنه، رئیس هیات عامل سازمان خصوصی سازی، روزنامه شرق، 1385/03/01

³ مصاحبه اختصاصی شماره 1

⁴ برگرفته شده از مصاحبه اختصاصی شماره 1

همچنین باید توجه شود که اگر افزایش سرمایه در بورس صورت گیرد، کسانی را سهام‌دار شرکت‌ها می‌کند که دولت نمی‌خواسته از ابتدا سهام‌دار سهام عدالت باشند و با اهداف اولیه دولت منافات دارد.¹ باید به این نکته توجه شود که به دلیل پیچیدگی‌های بازار سرمایه، نمی‌توان از هم‌اکنون به‌صورت قطعی نسبت به ترکیب آتی سهام‌داران شرکت‌ها² و تصمیمات آن‌ها اظهار نظر نمود.

3. همچنین علاوه بر بحث توانمندی مالی و علاقه باید پارامتر ریسک سرمایه‌گذاری را نیز در نظر گرفت. در صورت عدم مشارکت یک سهام‌دار عمده در افزایش سرمایه (40% سهام شرکت مورد نظر در دست شرکت کارگزاری عدالت و تعاونی‌ها یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی قرار دارد)، تمامی ریسک سرمایه‌گذاری جدید بر دوش سایر سهام‌داران قرار می‌گیرد. این امر ممکن است سبب کاهش جذابیت مشارکت در افزایش سرمایه گردد.

4. در نهایت باید به مسائل جانبی در انتخاب و اجرای طرح‌های توسعه‌ای توسط شرکت‌ها و زمان انجام این امر توجه شود. این موضوع، به‌خصوص در دوران پرتلاطم سیاسی از اهمیت بسیار بالایی برخوردار خواهد بود. وقتی خطری سیاسی-اقتصادی برای یک شرکت و یا در حالت کلی برای کشور مطرح می‌شود، حداقل کاری که هیأت مدیره انجام می‌دهد این است که فعالیت‌های گسترش و توسعه و سرمایه‌گذاری جدید شرکت را متوقف می‌نماید تا وضعیت مشخص شود. در صورتی که دولت با شرکت‌های خود چنین عملی را انجام نمی‌دهد، در حقیقت دولت به شرکت‌های دولتی می‌گوید "که اگر در شرایط بحرانی، شما به سرمایه‌گذاری نپردازید دیگر چه کسی در کشور باید سرمایه‌گذاری کند؟" دولت حتی در چنین شرایطی با دادن وام بانکی و انواع تسهیلات به شرکت‌هایش می‌خواهد این پیام را به مردم منتقل نماید که خطری وجود ندارد. "حال با خردکردن مالکیت، دولت دیگر نمی‌تواند این استراتژی را دنبال نماید. وقتی مالکیت خرد شود، اقتصاد پرتنش می‌شود."³

نمود مطالعه و برنامه کافی در تأمین سرمایه توسعه‌ای شرکت‌ها، می‌تواند بحران جدی را در کشور ایجاد نماید. برای مثال هم‌اکنون اگر فولاد مبارکه بخواهد طرحی را اجرا کند، آن را طرح ملی اعلام می‌کند. پس از واگذاری سهام فولاد مبارکه، دیگر بودجه‌ای برای انجام طرح‌های توسعه‌ای این شرکت‌ها وجود نخواهد داشت و معلوم نیست چه کسی این طرح‌ها را تدوین خواهد کرد. کارگزاری سهام عدالت، سهام‌دار استراتژیک یا دولت؟⁴

5. در نهایت می‌توان چنین عنوان کرد که به احتمال زیاد بسیاری از شرکت‌های واگذار شده برای ادامه فعالیت یا بازسازی و بهبود عملکرد خود به سرمایه‌گذاری جدید و منابع مالی جدید نیاز دارند و در صورت عدم تأمین این سرمایه، امکان بازسازی و بهبود عملکرد آن‌ها کاهش می‌یابد. امکان تأمین منابع مالی مورد نیاز از مقدمات اولیه بهبود و بازسازی شرکت‌ها می‌باشد.

¹ "همراهی در خصوصی‌سازی"، روزنامه جهان اقتصاد، 85/4/7

² مصاحبه اختصاصی شماره 1: براساس ابلاغیه مقام معظم رهبری، سهم دولت از شرکت‌های دولتی در نهایت 20% خواهد بود. از سوی دیگر چون از نحوه فروش بلوک‌های سهام و تبادلات سهام در آینده اطلاع نداریم، سناریوی اول این است که در نهایت همان 20% سهم دولت، دولت را تبدیل به سهام‌دار عمده شرکت‌های دولتی نماید. سناریوی دوم آن است که بخش تعاونی با 40% اداره شرکت را در اختیار بگیرد. تعاونی‌ها چون زیر نظر وزارت تعاون هستند، این احتمال وجود دارد که با حمایت‌های وزارتخانه با هم joint شوند. سناریوی سوم آن است که 40% باقیمانده سهام شرکت‌ها به صورت بلوک واگذار شود و آنها مدیریت را در دست گیرند. در این سناریو فرض می‌شود که تعاونی‌ها با هم همکاری جدی نخواهند کرد و همچنین با افزایش سرمایه‌های آتی سهم‌شان کم خواهد شد. البته این سناریو ممکن است با این مشکل مواجه شود که باتوجه به حجم نقدینگی که در ایران وجود دارد کسی متقاضی نخواهد بود، مگر اینکه سرمایه‌گذاری خارجی اقدام کند.

³ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/13

⁴ مصاحبه اختصاصی شماره 1

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۰۳

با این توضیحات مشخص است که با گذشت زمان کوتاهی بسیاری از شرکت‌های واگذار شده با مشکلات جدی در توسعه فعالیت‌های خود مواجه خواهند شد. این امر سبب خواهد شد تا تولیدات شرکت‌ها کاهش یابد و بر کل اقتصاد کشور نیز اثر خواهد گذاشت. شاید تنها راه حل مشکلات در آن زمان مداخله جدی دولت، تأمین سرمایه و اعطای انواع وام‌ها باشد. این امر سبب خواهد شد تا فشار مضاعفی بر دولت و بودجه سالانه آن وارد شود. به این ترتیب ممکن است در آینده نزدیک، نیاز به مداخله جدی دولت مطرح شود! البته در حال حاضر نیز برخی از شرکت‌های دولتی با عصای دولت و انواع وام‌ها و حمایت‌های آشکار و بعضاً غیررسمی سرپا ایستاده‌اند. وقتی این شرکت‌های نیمه‌جان به بخش خصوصی واگذار شوند، چگونه باید انتظار داشت که به بقای خود ادامه دهند؟^۱ به این ترتیب پس از پرداخت اقساط، مردم سهام شرکت‌هایی را در دست خواهند داشت که برای سال‌ها مجبور به پرداخت سود به اقشار کم درآمد جامعه شده است. چنین شرکتی قطعاً شرکتی فرسوده و از رده خارج خواهد بود.^۲

2- 4 - چالش در حفظ حقوق سهام‌داران خرد (چالش شماره 4)

سؤال اصلی که در این زمینه مطرح می‌شود آن است که وقتی شرکتی در حال حاضر با داشتن سهام‌داران عمده خصوصی و یا دولتی و با نظارت دقیق آن‌ها بر مدیریت واحد ذی‌ربط خود با مشکلات فراوانی روبرو است، چگونه می‌توان انتظار داشت که مدیران بنگاه‌های واگذار شده (و نیز مدیریت شرکت‌های تعاونی و یا سرمایه‌گذاری استانی) که سهام آن در اختیار میلیون‌ها نفر قرار دارد به سمت سودآوری مجموعه تحت مدیریت خود و حراست از منافع سهام‌داران حرکت نمایند؟ چگونه می‌توان مطمئن بود که پس از واگذاری بخشی از سهام صنایع دولتی در قالب سهام عدالت به قشر گسترده‌ای از مردم و کاستن از نقش نظارتی دولت، منافع سهام‌داران خرد محقق گردد؟ این موضوع به این دلیل بسیار بااهمیت است که به‌درستی چنین عنوان می‌شود که "در اعطای سهام عدالت قرار نیست دارندگان سهام عدالت در مدیریت شرکت دخالت کنند، چیزی شبیه سهام‌داران کوچک و پراکنده بورس که قرار نیست در مدیریت شرکت دخالت داشته باشند. آن‌ها فقط در مالکیت شرکت سهم خواهند داشت."^۳

تقابل منافع مدیریت و سهام‌داران از مهم‌ترین مباحث مطرح‌شده در دهه‌های اخیر در مورد بازار سرمایه است و با توجه به ساختار حکمرانی^۴ طراحی شده در اعطای سهام عدالت، به‌نظر می‌رسد که این تقابل، آثار نامناسبی به دنبال خواهد داشت.^۵

"اگر در شرکتی به هر دلیل، از جمله کوچک بودن سهم هر مالک از دارایی شرکت، سهام‌داران انگیزه یا توانایی نظارت بر مدیران را نداشته باشند، مدیران از طرق گوناگون منافع مالک را به نفع خود مصادره می‌کنند". در یک بنگاه، مدیر اصولاً نماینده بزرگترین سهام‌دار(ان) است و با نظر مساعد این سهام‌دار(ان) عمده تلاش می‌کند تا با انواع روش‌ها سهام‌داران خرد

^۱ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/9

^۲ "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، 85/1/29

^۳ نگاه دولت نهم به اقتصاد در مصاحبه با وزیر امور اقتصادی و دارایی، "احمدی‌نژاد طرفدار کوچک‌سازی دولت است"، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/3/30

^۴ Governance

^۵ مصاحبه اختصاصی شماره 5: در این رابطه بحث زنجیره مالکیت مطرح است. وقتی مالک با مدیر یکی است، بحث خیانت مدیریت نسبت به مالک وجود ندارد. همین که مدیریت را تفویض کنید، امکان خیانت وجود خواهد داشت. هر چه زنجیره مالکیت را طولانی‌تر بکنید امکان فساد بیشتر می‌شود ولی در عوض امکان تخصص فراهم می‌شود. بنابراین تفکیک مدیریت لازم است؛ اما این تفکیک باید با توجه به قدرت نظارت صورت گیرد. زنجیره موجود در طرح (سهام به مردم، مردم به شرکت‌های تعاونی و سرمایه‌گذاری، شرکت‌های استانی به کارگزاری سهام عدالت) سبب طولانی‌کردن زنجیره مدیریت شده و مشکل افزایش فساد را ایجاد می‌کند. اگر با یک واسطه خود فرد صاحب شرکت باشد امکان نظارت بیشتر می‌شود. ایجاد شرکت واسطه با این هدف صورت گرفته است که منافع سهامداران را حفظ کند ولی این شرکت‌ها ممکن است منافع سهامداران را در اثر مصالحه با مدیریت پایمال نمایند و به افزایش فساد در طرح کمک نمایند.

را تضعیف نماید؛ مثلاً یک شرکت فرعی تأسیس می‌کند و مواد اولیه را از آن شرکت تهیه می‌کند؛ به هر بهانه خرج‌تراشی می‌کند؛ شرکت فرعی تأسیس می‌کند و حقوق مدیریتی سنگینی برای خود از آنجا برداشت می‌کند درحالی‌که شرکت اصلی هیچ سودآوری مناسبی ندارد؛^۱ و برای بدست گرفتن سهام خرد شرکت و یکپارچه نمودن مدیریت و مالکیت از حیل‌های کثیفی مانند ضررده نشان دادن شرکت و خرید سهام آن به قیمت نازل استفاده کند. بر این اساس، مدیریت خرد در شرکت‌های بزرگ نمی‌تواند به سودآوری منجر شود.^{۲، ۳}

بنابراین اگر مدیریت شرکت‌ها خصوصی نشود (که در این طرح، برای سال‌ها چنین خواهد بود)، خصوصی‌سازی صورت نگرفته است و تنها باید تلاش شود تا دولت و مدیران دولتی نسبت به ضایع نمودن حقوق سهام‌داران خرد اقدام ننمایند، اگر هم خصوصی‌سازی صورت گیرد، به علت عدم وجود نهادهای نظارتی مناسب در کشور، فساد و پایمال شدن حقوق سهام‌داران خرد، امری اجتناب‌ناپذیر خواهد بود، مواردی که در کشورهای دیگر نیز در اعطای گسترده سهام تجربه شده است.^{۴، ۵} باید توجه شود که حتی در حال حاضر نیز که دولت مالکیت شرکت‌های دولتی را در دست دارد، توان، ابزارها و انگیزه نظارت لازم و قوی بر عملکرد مدیران مجموعه دولت وجود ندارد. از این رو مدیران دست به اقداماتی می‌زنند که با منافع مالکان (دولت و در نهایت مردم) در تضاد است. عدم وجود نظارت مالک بر مدیر در هر شرکتی به چنین نتیجه‌ای منجر می‌گردد.^۶

این امر در ساختار طراحی شده نیز به احتمال زیاد رخ خواهد داد. سهام‌داران خرد، توان، انگیزه و ابزار لازم برای نظارت بر عملکرد مدیریت (در سطح مدیران تعاونی و یا سرمایه‌گذاری) را نخواهند داشت. مشمولان طرح سهام عدالت که دو دهک پایین درآمدی جامعه هستند، از پایین نخواهند توانست مدیران مناسبی برای تعاونی‌ها و در نتیجه برای کارگزاری انتخاب کنند. در این حالت مدیران از طرق مختلف تلاش خواهند کرد تا منافع مالکان را به نفع خود مصادره کنند (در سطح نظارت تعاونی‌ها و یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری بر روی شرکت‌های مشمول طرح). فرض کنید مشمولان طرح بخواهند دریابند که آیا مدیران در سطوح مختلف طرح به نفع آن‌ها عمل می‌کنند یا خیر؟ چه نهادهایی در طرح در نظر گرفته شده است که بتوانند حافظ سهام‌داران خرد باشد؟ آیا مجمع تعاونی‌ها و شرکت‌های واسط می‌توانند این کار را انجام بدهند؟ نهادهای نظارتی تنها شامل دولت نمی‌شود؛ مردم باید از طریق نهادها و قوانین مشخص، قدرت نظارت بر عملکرد مدیریت را داشته باشند.^۷ عدم وجود نهادهای مالی نظارتی مناسب در کشورهای با بازار مالی توسعه نیافته مانند کشور ما، سبب خواهد شد که توانایی جلوگیری از فسادهای پیش‌رو وجود نداشته باشد.^۸

بررسی تجارب سایر کشورها

در این قسمت به بررسی مختصر دو تجربه در رابطه با وضعیت حفظ حقوق سهام‌داران خرد می‌پردازیم:

۱. تجربه واگذاری سهام کوپنی: برخی کارشناسان عنوان می‌کردند که سهام‌داران کوپنی در بازارهای مالی توسعه نیافته کشورهای بلوک شرق، نمی‌توانند همچون سهام‌داران خرد آمریکایی و انگلیسی که نهادهای مختلف

^۱ مصاحبه اختصاصی شماره ۵

^۲ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۱۳

^۳ "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، ۸۴/۱۲/۱۴

^۴ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۱۳

^۵ "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، ۸۴/۱۲/۱۴

^۶ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۹

^۷ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۱۳

^۸ "یک نقد و یک پاسخ درباره کتاب: خصوصی سازی مردمی، کارایی همراه با عدالت"، فصلنامه پژوهشی مجلس و پژوهش، شماره ۴۸، دکتر احمد میدری و احمد کلبلی زاده

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۰۵

مالی آن‌ها را در تصمیمات اقتصادی یاری می‌دهند، عمل کنند. با این وجود در اجرای این طرح‌ها چنین فرض می‌شد که سهام‌داران فوق به سرعت سهام خود را به سرمایه‌گذاران آگاه‌تر و قدرتمند خواهند فروخت و در یک دوره زمانی (یک یا چندساله) سهام‌داران کوچک جای خود را به سهام‌داران بزرگ خواهند داد و آن‌ها یا خود مدیریت شرکت را به دست خواهند گرفت و یا آن‌که مدیران را در جهت منافع خود، کنترل و هدایت خواهند نمود. همچنین فرض می‌شد که در معامله کوپن سهام، سهام‌داران کوچک نیز سود خواهند برد زیرا سهام با قیمت‌های بسیار پایین خریداری و در واقع به آن‌ها هدیه شده است و آن‌ها می‌توانند با فروش سهام تقریباً مجانی خود، سودی به دست آورند.¹

اما در عمل اتفاقی دیگری رخ داد. مدیران سریع‌تر از سهام‌داران کوچک تصمیم گرفتند و به سرعت از فرصت و به عبارت بهتر خلأ نهادی به وجود آمده سوءاستفاده کردند. از بین رفتن نظارت‌های پیشین دولتی و عدم تأسیس نهادهای نظارتی در بازار سهام، به آن‌ها اجازه داد که به سرعت و به طرق گوناگون درآمدهای شرکت را به شرکت‌های فرعی و بیرون از شرکت‌های اصلی انتقال دهند و انواع هزینه‌های کاذب را به شرکت تحمیل کنند. افق سیاه شرکت، سرمایه‌گذاران خارجی و بیرون از شرکت را از خرید سهام منصرف می‌ساخت و فرآیند تبدیل سهام‌داری خرد و کوچک به سهام‌داران بزرگ به کندی و بسیار آرام صورت می‌گرفت.

به عنوان مثال در روسیه مدیران شرکت‌ها که همان اعضای حزب کمونیست و نومن کلاتورها بودند و از ابتدا خصوصی‌سازی کوپنی را به نفع خود طراحی کرده بودند کوپن‌های سهام را جمع‌آوری کردند و تبدیل به سهام‌داران بزرگ شدند. بدین ترتیب مشکل سهام‌داری کوچک و تفکیک مالکیت از مدیریت حل شد؛ اما شرایط سیاسی و اقتصادی، سهام‌داران بزرگ روسی را به انتقال سرمایه‌ها از به خارج از کشور سوق داد. ثروت بادآورده به کشورهای خارجی که آینده آن‌ها بسیار روشن‌تر از روسیه بود انتقال یافت. آزادی نقل و انتقال سرمایه که از اصول سیاست‌های آزادسازی بود به مدیران بلشویک سرمایه‌دار شده اجازه داد به سرعت سرمایه‌ها را به خارج انتقال دهند و کمبود سرمایه را برای مردم فقیر به جای بگذارند.²

2. تجربه کشورهای با بازار سرمایه توسعه یافته: نظام بازار در طول چند قرن تحول، اشکال مختلفی را به خود گرفته است. این اشکال مختلف، زائیده شکل‌گیری تدریجی یک‌سری نهادها در جامعه است. مثلاً بازار سهام در آمریکا به نحوی است که مردم سهام‌دار خرد هستند و دولت محدود می‌نماید که شرکتی سهام‌دار عمده داشته باشد. همچنین مردم به جای سرمایه‌گذاری بروی طلا، به سمت سهام کارخانه‌ها می‌روند.³

ایجاد چنین ساختاری یک روند تاریخی را طی نموده است. سرمایه‌داری آمریکا ابتدا سرمایه‌داری خانوادگی بوده است. در این سرمایه‌داری به تدریج خانواده‌ها یاد گرفتند که مالکیت را نگهداری کرده و مدیریت سهامشان را به بخش خصوصی واگذار کنند. یعنی مالکیت را از مدیریت تفکیک کردند. این کار خیلی به تدریج صورت گرفت. آمریکا، انگلستان، نیوزلند، هنگ کنگ و کانادا پیش‌تاز این حرکت هستند. حتی اقتصادی چون آلمان در سال 1998، نسبت ارزش سهامش به تولید ناخالص داخلی، کمتر از ایران فعلی است یعنی هنوز آلمان هم بازار سهامش را گسترش نداده است. ژاپن تا سال 1980 بازار سهامش را گسترش نداده بود؛ به این دلیل که شرایطی که لازم است که مالک بر روی مدیر نظارت بکند که مدیر عملکرد مناسبی داشته باشد، بسیار پیچیده است. با

¹ "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، 84/12/14

² "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، 84/12/14

³ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/13

وجود توسعه بازارهای سرمایه در کشورهایی چون آمریکا، هنوز هم مدیران فسادهایی را مرتکب می‌شوند که منجر به سقوط شدید سهام‌ها می‌شود. آیا توانایی‌های نظارتی موجود در بازارهای توسعه یافته سرمایه، در ایران وجود دارد که به سمت مالکیت خرد حرکت کنیم؟

در حال حاضر در اقتصاد کشور نباید به سمت خرد کردن مالکیت حرکت شود. مالکیت در ایران دولتی است، و برای خصوصی شدن آن، آرام آرام باید مالکیت خانوادگی و بانکی شکل بگیرد. البته لزومی هم ندارد حتماً مالکیت خانوادگی باشد، مثلاً در بسیاری از اقتصادها پول در دست بانک‌ها است و بانک‌ها به خانواده‌ها وام‌های گسترده می‌دهند و افراد و یا خود بانک‌ها (مانند بانک صنعت و معدن در قبل از انقلاب) شرکت‌داری می‌کنند.¹ در حال حاضر یکی از مهم‌ترین دلایل برای عملکرد ضعیف شرکت‌های دولتی این است که نمی‌توان بر عملکرد مدیریت این شرکت‌ها نظارت کرد. همین مشکل به‌صورت حادث‌تر در شرکت‌هایی به‌وجود می‌آید که تحت پوشش سهام عدالت خواهند بود و یا براساس طرح به عنوان ارکان آن به‌وجود خواهند آمد. بنابراین این مسئله مهمی است که چگونه می‌خواهیم در ایران این مالکیت را خرد کنیم. ساختارهای حقوقی و نظارتی در ایران، مالکیت خرد را بر نمی‌تابد.²

سهام‌داران بزرگ

معمولاً پیشنهاد می‌شود که با قرار دادن سهام‌داران بزرگ در کنار سهام‌داران کوچک از ابتدای اجرای طرح، می‌توان مشکلات مطرح‌شده را برطرف ساخت. در این راستا در طرح موجود سهام عدالت تلاش شده است تا با گنجاندن ماده‌ای³ تا حدی مسائل مطرح‌شده برطرف گردد، ولی هنوز هم چالش‌های فراوانی وجود دارد. هنوز نیز سؤال اصلی بی‌پاسخ است: با توجه به نبود مکانیزم‌های قانونی و نهادی لازم در کشور، با چه مکانیزمی می‌توان مطمئن بود که سهام‌دار 20 درصد مجموعه، توان مدیریت مناسب مجموعه را دارد و تلاشی جهت ضایع نمودن حقوق سهام‌داران خرد آن نخواهد نمود؟ باید توجه شود که سهام‌داری بزرگ اساساً با منطق بازار سهام ناسازگار است. سهام‌دار بزرگ به طرق گوناگون و متعدد می‌تواند علیه سهام‌داران کوچک توطئه کند، قیمت سهام را به‌صورت تصنعی افزایش یا کاهش دهد و به جمع‌آوری یا فروش سهام اقدام نماید. از همین رو یکی از شروط پذیرش شرکت‌ها در بازار سهام، نداشتن سهام‌دار بزرگ است. مثلاً در بند شش ضوابط پذیرش سهم شرکت‌ها در بازار اوراق بهادار تهران قید شده است: در زمان پذیرش نباید بیش از 80 درصد سهام شرکت در اختیار کمتر از 10 سهام‌دار باشد. در بازارهای مالی توسعه یافته‌تر این قید حتی سخت‌تر است. تفکیک مالکیت از مدیریت در بازارهای توسعه یافته سهام دنیا اصل پذیرفته شده‌ای است و نهادهای مختلف دولتی مانند کمیسیون نظارت SEC⁴ در آمریکا، و یا نهادهای مختلف خصوصی مانند شرکت‌های رتبه‌بندی، شرایطی را به‌وجود می‌آورند که امکان فرصت‌طلبی سهام‌داران عمده را محدود می‌سازد. تفکیک مالکیت از مدیریت در فقدان این نهادها نمی‌تواند ثمرات مثبت تخصیص و تقسیم کار را به ارمغان بیاورد.⁵ کارشناسان بازار سرمایه کشور معتقدند که در شرایط فعلی کشور، مالکیت عمومی (خرد) ناکارآمد است.

¹ برای تشریح بیشتر این موضوع به چالش شماره 14 مراجعه کنید.

² برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/13

³ ماده 12، تصویب‌نامه هیئت وزیران در تاریخ 1384/11/17: "به منظور حفظ و تداوم فعالیت واحدهایی که سهام آنها واگذار می‌شود، باقی مانده سهام قابل واگذاری به صورت بلوک سهام حداکثر به میزان 20 درصد و با رعایت حفظ منافع ملی واگذار خواهد شد."

⁴ Securities & Exchange Commission

⁵ "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، 84/12/14

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۰۷

نتیجه‌گیری: به علت کمبود نهادها و ساختارهای قانونی، توزیع سهام عدالت به اقشار کم‌درآمد و محروم جامعه سبب کاهش نقش نظارتی سهام‌داران بر عملکرد مدیران واحدهای ذی‌نفع خود خواهد شد. خصوصی‌سازی مردمی، مالکیت شرکت‌های دولتی را به تعداد زیادی سهام‌دار انتقال می‌دهد؛ مالکان خردی که فاقد توانایی و انگیزه لازم برای نظارت بر شرکت‌ها و ارکان مختلف طرح هستند. نتیجه این تغییر مالکیت، حکمرانی بد شرکتی (در همه سطوح طرح) و گسترش فساد و کاهش کارایی خواهد بود.¹

¹ برگرفته شده از: "خصوصی‌سازی مردمی از منظر مکتب نهادگرایی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، 84/12/23

فصل سوم:

چالش‌های پیش‌روی طرح در سطح کلان

3- 1 - چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی (چالش شماره 5)

اقتصاددانان خصوصی‌سازی را چنین تعریف می‌کنند: "خصوصی‌سازی به معنای فرآیندی است که در آن مالکیت و کنترل شرکت‌ها از بخش دولتی به بخش خصوصی انتقال می‌یابد."¹، یا "خصوصی‌سازی سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و یا حقوقی غیردولتی در مجموعه‌های اقتصادی و در اختیار داشتن اکثریت سهام و به تبع آن اکثریت مدیریت است."² عدم وجود هر یک از عامل‌های فوق، معنا و مفهوم خصوصی‌سازی را خدشه‌دار می‌نماید. دو سرفصل کلی زیر مانع از آن می‌شود که طرح سهام عدالت را یک طرح خصوصی‌سازی واقعی قلمداد کنیم:

1. همان گونه که در تعریف مشخص شده است، انتقال مالکیت شرکت‌ها تا زمانی که کنترل‌های دولتی بر آن اعمال می‌شود، به معنای خصوصی‌سازی نیست، بلکه یک انتقال مالکیت ساده است. امری که در کشور ما بارها صورت گرفته است: شرکت‌های بسیاری وجود دارند که به بخش خصوصی واگذار شده‌اند اما همچنان خرید مواد اولیه، فروش محصولات، صادرات و یا واردات آن‌ها تحت کنترل دولت و قیمت‌گذاری‌های دولتی بوده است. در نتیجه در این واحدها هرگز خصوصی‌سازی واقعی اتفاق نیفتاده است.³ بنابراین برای دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی باید تدبیری اندیشیده شود تا بنگاه‌ها از طریق مکانیزم بازار، به خرید مواد اولیه، قیمت‌گذاری و فروش محصولات و مانند آن بپردازند و در این راه از طریق عقلانیت اقتصادی به سمت کارایی بیشتر حرکت نمایند. به این ترتیب چنین عنوان می‌شود که آزادسازی اقتصادی پیش‌شرط ضروری برای غیردولتی‌کردن حقیقی نظام اقتصادی است.⁵

در ماه‌های گذشته فشار در جهت کنترل اداری قیمت‌ها به بهانه مهار تورم، توان و تحرک واحدهای تولیدی خصوصی و حتی دولتی را از آن‌ها سلب کرده است. علت موفقیت نسبی بنگاه‌های بخش خصوصی در مقایسه با بنگاه‌های بخش دولتی، عمدتاً در آزادی عمل و قدرت ابتکار آن‌ها است.⁶ با توجه به محیط اقتصادی کنترل شده فعلی، طبیعتاً این امر حداقل در بسیاری از بخش‌های صنعتی دور از دسترس است.

2. طرح واگذاری سهام عدالت به گونه‌ای طراحی شده است که مالکیت دولتی را از طریق انتقال سهام شرکت واسط (سبد سهام شرکت‌های دولتی) به مالکیت خصوصی تبدیل می‌کند؛ اما از آن جهت که مسئولیت و مدیریت اداره شرکت‌ها هنوز بر عهده شرکت واسط است (که طبق آیین‌نامه و با وجود سهام ممتاز در دست وزارت امور اقتصادی و دارایی، عملاً توسط دولت اداره می‌شود)، کاهشی در تصدی‌گری دولت ایجاد نشده است. با این کار، تنها بنگاهداری پراکنده دولتی به یک بنگاهداری متمرکز تبدیل شده است. از آن‌جا که شاخص اصلی برای مشخص کردن کاهش تصدی‌گری دولت، میزان افزایش در تصدی‌گری بخش خصوصی است، سهام عدالت در

¹ "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، 85/1/29

² "توزیع سهام عدالت خصوصی سازی نیست"، محمد رضا سبز علیپور، روزنامه جهان اقتصاد، 84/12/16

³ "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، 85/1/29

⁴ "اجماع و بهام"، دکتر موسی غنی‌نژاد، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/5/21

⁵ "اجماع و بهام"، دکتر موسی غنی‌نژاد، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/5/21

⁶ "اجماع و بهام"، دکتر موسی غنی‌نژاد، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/5/21

این مرحله تأثیر خاصی بر تصدی‌گری دولتی نداشته و فقط مالکیت را انتقال داده است. لازم به ذکر است که اگر طبق آیین‌نامه، شرکت واسط از اختیار خود برای واگذاری مدیریت شرکت‌ها استفاده کند و امر مدیریت را به افراد باصلاحیت بسپارد و یا اینکه با تبدیل سهام شرکت واسط به سهام مستقیم شرکت‌های دولتی، مردم در مدیریت شرکت‌ها سهیم شوند، می‌توان مدعی شد که تصدی‌گری دولتی نیز کاهش یافته است.¹

به هر صورت برای جلب مشارکت بخش خصوصی در تصدی‌گری اقتصادی لازم است برنامه‌های جانبی ویژه‌ای طراحی و اجرا شوند، زیرا مشکل عدم ورود بخش خصوصی به صحنه اقتصاد، نیاز مالی نیست که با فروش اقساطی بدون کارمزد برطرف شود، مسأله اساسی، به‌واقع همان نبود ساختارها و نهادهای ضروری و بالابودن هزینه‌های مبادله در اقتصاد است که باید برای آن چاره‌ای اندیشیده شود.² بر این اساس کارشناسان چنین عنوان می‌کنند که در صورتی که بخواهیم طرح سهام عدالت موفق شود لازم است تا این امر در چارچوب خصوصی‌سازی و با در نظر گرفتن الزامات آن صورت گیرد و به این طرح ماهیت متفاوتی داده نشود. مشمولان سهام عدالت افرادی هستند که نمی‌خواهند خودشان را در گیر اداره شرکت‌ها بکنند، بلکه علاقه‌مند هستند کسانی مدیریت را بر عهده داشته باشند که هم توانایی اداره شرکت‌ها را داشته باشند و هم امانت‌دار باشند. اگر اصل خصوصی‌سازی در چارچوب ابلاغیه مقام معظم رهبری و به‌خوبی تعریف شود و به‌صورت درستی اجرا شود، در کنار سایر سرمایه‌گذاران و کارآفرینان فعال در چارچوب خصوصی‌سازی، می‌توان شرایط و تسهیلات خاصی نیز برای محرومان در قالب سهام عدالت تدارک دید.³

در نهایت می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که در طرح موجود، بیش از 60٪ مدیریت شرکت‌ها حداقل برای سال‌ها در دست دولت باقی خواهد ماند؛ 40٪ از سهام بنگاه‌های دولتی در غالب سهام عدالت به دو دهک پایینی اعطا می‌شود، 20٪ دیگر سهام در دست دولت باقی می‌ماند. ضمن آن که چنین مقرر شده است که 5٪ از سهام شرکت‌ها به مدیران دولتی تعلق گیرد که عملاً در حال حاضر مدیریت شرکت‌ها را در دست دارند.⁴

به این ترتیب در طرح مصوب سهام عدالت، مالکیت برای سال‌ها به‌صورت توأمان در اختیار بخش خصوصی و دولتی، و مدیریت در دست بخش دولتی خواهد بود و این نمی‌تواند به معنای خصوصی‌سازی باشد. نمونه این امر را می‌توان در صنعت خودروسازی کشور مشاهده کرد.

تجربه صنعت خودروسازی⁵

صنعت خودروسازی را در کشور می‌توان یکی از پیش‌گامان خصوصی‌سازی مالکیت و دولتی بودن مدیریت در نظر گرفت. به دلیل حساسیت‌های سیاسی که در کشور در رابطه با بخش خصوصی قدرتمند وجود دارد، ابتدا سهام شرکت‌های خودروسازی (اول شرکت ایران خودرو و سپس شرکت سایپا) در بازار بورس به شرکت‌های سرمایه‌گذاری سازمان‌هایی چون تأمین اجتماعی، سرمایه‌گذاری شاهد و شرکت‌های سرمایه‌گذاری دیگر واگذار شد. سهام این شرکت‌های خودروسازی، پس از آن از طریق این شرکت‌های سرمایه‌گذاری به سایر شرکت‌های بخش خصوصی واگذار گردید، به‌گونه‌ای که در حال حاضر به شکل رسمی، دولت کم‌تر از یک سوم مالکیت دو شرکت اصلی خودروسازی کشور را در دست دارد و بیش از دو سوم سهام این دو شرکت خودروسازی در اختیار بخش غیردولتی است.

¹ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

² "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

³ مصاحبه اختصاصی شماره 4

⁴ "اجرای سهام عدالت مانع بزرگ خصوصی‌سازی"، حسین فزونی، روزنامه خبر، 85/4/27

⁵ برگرفته شده از: "خصوصی‌سازی و صنایع خودروسازی"، سعید لیلاز، روزنامه سرمایه، 85/4/20

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۱۳

البته این به معنای خصوصی‌سازی مدیریت این شرکت‌ها توسط بخش خصوصی نیست. در واقع، شرکت‌هایی که به‌عنوان بخش عمومی در بالا از آن‌ها نام برده شد (شرکت‌های سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی و...)، هرچند دولتی نیستند ولی ویژگی‌های خصوصی بودن را هم دارا نمی‌باشند و این، همان خصیصه ایرانی در امر خصوصی‌سازی است. به‌نظر می‌رسد با توجه به ویژگی‌های کشورهای کشور، تنها با بهره‌گیری از این روش توانایی خصوصی‌سازی (آنهم مالکیت و نه مدیریت) شرکت‌های دولتی را خواهیم داشت و سهام عدالت نیز چنین روشی را در پیش گرفته است. در واقع، شرکت‌های بخش عمومی با گرفتن سهام از دولت و فروختن آن در بازار بورس به سهام‌داران کوچک و بزرگ واقعی بخش خصوصی، نقش واسطه را ایفا کرده‌اند.

در عین حال، اعلام یک هشدار جدی هم برای افکار عمومی، اقتصاددانان، اقتصادگردانان و مسؤولان اقتصادی ایران ضروری است. با وجود این که موفق‌ترین تجربه خصوصی‌سازی واقعی در اقتصاد ایران متعلق به صنعت خودروسازی است، متأسفانه باید اذعان داشت، هنوز کمترین میزانی از امر خصوصی‌سازی به معنای انتقال مدیریت این شرکت‌ها به بخش خصوصی در این بخش اتفاق نیفتاده است. در واقع با وجود این که کمتر از یک سوم سهام ایران خودرو متعلق به دولت است و کمتر از 40 درصد سهام شرکت سایپا نیز متعلق به دولت است ولی در عین حال، صددرصد مدیریت این شرکت‌ها از سوی دولت تعیین می‌شود. با استناد به همین واقعیت، اعلام هشدار پیرامون آفتی که محتمل است خصوصی‌سازی بزرگ کشور در قالب سهام عدالت به آن دچار شود، ضروری است.

در پایان باید این نکته اشاره شود که در بلندمدت، طرح سهام عدالت را می‌توان به عنوان یک روش خصوصی‌سازی در نظر گرفت که در آن فروش سهام به‌صورت قسطی صورت گرفته است (البته در صورتی که مکانیزمی ترتیب داده شود که آینده شرکت‌های مشمول طرح به آینده صنعت خودروسازی دچار نگردند).¹ اگر فرض کنید اقساط بازپرداخت پول سهام براساس طرح مصوب 20 ساله (و براساس ابلاغیه 10 ساله) باشد، می‌توان فرض کرد که 5 درصد کل واگذاری‌های هر سال را می‌توان به عنوان خالص فروش همان سال در نظر گرفت.² اگر مدیریت شرکت‌ها نیز با همین نسبت به بخش خصوصی منتقل شود، می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که خصوصی‌سازی با آهنگی برابر با 5% در سال اتفاق می‌افتد.

انتقال تدریجی مدیریت: نقطه قوت یا ضعف؟

باید به این نکته توجه شود که "عدم خصوصی‌سازی واقعی"، با توجه به شرایط کشور مزایایی را نیز به دنبال دارد، ولی آنچه در این بین اهمیت دارد، صداقت مسؤولان است که باید به این نکته اذعان نمایند که طرح سهام عدالت واگذاری مدیریت شرکت‌ها در بلندمدت به بخش خصوصی است و خصوصی‌سازی سریع و یا تسریع در خصوصی‌سازی از اهداف این طرح نیست.

با توجه به اینکه اقتصاد ایران سال‌ها ساختار دولتی داشته است و مالکیت به شکل گسترده‌ای در دست دولت بوده، انتقال تدریجی مدیریت شرکت‌های دولتی فرصتی را برای تقویت بخش خصوصی به‌وجود می‌آورد. با ساز و کار فعلی تا پیش از آن که برای تبدیل سهام عدالت به سهام مستقیم شرکت‌ها تصمیمی اتخاذ شود (یا اینکه مکانیزمی کارا تر برای انتقال مدیریت در عین ضمانت پرداخت اقساط طراحی شود) کلیه سهام در رهن دولت باقی می‌مانند. لذا مدیریت شرکت‌ها تا زمانی که تغییرات نهادی و ساختارهای اقتصادی لازم ایجاد شوند در دست دولت است و دولت باید بر آن نظارت شدید داشته باشد.

¹ به نظر می‌رسد که مجریان طرح باید به صورت شفاف سلسله مراتب اهداف طرح را عنوان نمایند. با توجه به طراحی صورت گرفته، کمک به عدالت اجتماعی، در درجه اول قرار دارد و دستیابی به خصوصی‌سازی تدریجی و بلندمدت در درجه دوم می‌باشد.

² نگاه دولت نهم به اقتصاد در مصاحبه با وزیر امور اقتصادی و دارایی، "احمدی‌نژاد طرفدار کوچک‌سازی دولت است"، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/3/30

این امر فرصتی ایجاد می‌کند تا یک بخش خصوصی قدرتمند شکل گرفته و خود را تقویت کند، علاوه بر اینکه از تغییر ناگهانی ساختار مالکیت و بازار مالی جلوگیری می‌کند.¹

بسیاری از کارشناسان، باقی ماندن تصدی‌گری دولت در شرکت‌های مشمول اصل 44 را به دلیل باقی ماندن مالکیت مستقیم 20٪ سهام در دست دولت (و مدیریت غیرمستقیم از طریق 40٪ سهم تعاونی‌ها یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری)، امری معقول می‌دانند. به نظر این کارشناسان برای واگذاری مناسب، باید بخش خصوصی برای مدیریت بر این سازمان‌های بزرگ آمادگی لازم را کسب کند و سپس مدیریت آن‌ها را برعهده بگیرد. طبیعتاً این امر زمان‌بر است. به نظر این کارشناسان بخش خصوصی در حال حاضر توانایی مدیریت مناسب شرکت‌های بسیار بزرگ را ندارد.² دستیابی به چنین نتیجه‌ای تنها در قالب اجرای برنامه جانی "افزایش توان رقابت" میسر است. در غیر این صورت، ماندن سهام در دست دولت، تنها باعث بقای کنترل دولتی بر شرکت‌ها می‌شود و تجربه سهام عدالت را نیز با شکست مواجه می‌کند.³

3-2 - ملموس نبودن و عدم تأثیرگذاری سود سهام پرداختی (چالش شماره 6)

همان‌طور که قبلاً (در چالش‌های شماره 1 و 2) اشاره شد، دلایل زیادی برای بهره‌وری و بازدهی پایین شرکت‌های دولتی در ایران عنوان می‌شود: مکان‌یابی نادرست بنگاه‌های تأسیس‌شده، استفاده از نیروی انسانی بیشتر از ظرفیت، برنامه‌ریزی نامناسب تولید، فعالیت براساس قیمت‌های مختل شده بازار توسط دولت، عدم شایسته‌سالاری در انتخاب مدیران، و عدم آشنایی با مفاهیم رقابت.⁴ همان‌طور که اشاره گردید طرح موجود سهام عدالت توان تغییر سودآوری شرکت‌های واگذار شده را نخواهد داشت و افزایش قابل توجه سودآوری این شرکت‌ها دور از انتظار است. باتوجه به این توضیحات، مشخص است که سودآوری شرکت‌های دولتی پایین است. در این بخش تلاش شده است تا با 2 روش متفاوت تخمینی از سودآوری شرکت‌ها بدست آید.

* روش اول - اطلاعات منتشر شده در رابطه با سودآوری کل شرکت‌های دولتی: میزان سود نسبت به ناخالص دارایی شرکت‌های دولتی 3.9 درصد و میزان سود نسبت به خالص دارایی‌های شرکت‌های دولتی 10.9 درصد است. وزارت امور اقتصاد و دارایی از سال 79، دارایی‌ها، سودآوری‌ها و بدهی‌های نزدیک به 100 شرکت برتر دولتی را ارزیابی کرده است. براساس آمار این وزارتخانه، نرخ سود این شرکت‌ها در سال‌های مختلف به شرح زیر بوده است:

- در سال 79، 3 درصد
- در سال 80، کمتر از یک درصد (0/78 درصد)
- در سال 81، 1/67 درصد
- در سال 82، 1/97 درصد⁵

¹ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

² "سهام بیمه‌ها و بانک‌ها آماده واگذاری است"، نظرا... برزنی، روزنامه جهان اقتصاد، 14/4/85

³ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁴ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁵ این اعداد موضوع دیگری را به ذهن متبادر می‌کند و آن موضوع نوسان شدید سودآوری شرکت‌های دولتی است. به این مطلب در چالش شماره 11 اشاره می‌شود.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۱۵

یعنی سودآوری این شرکت‌ها در تمام این سال‌ها کمتر از سه درصد بوده است. برای نتیجه‌گیری از میزان سودآوری این شرکت‌ها باید به نکات زیر نیز توجه شود:

این صد شرکت از شرکت‌های خوب دولتی کشور هستند.^۱ به عبارت دیگر سودآوری بیان‌شده مشروط به آن که همه شرکت‌های دولتی در اختیار دولت واگذار شود؛ در حالی که تعدادی از آن‌ها که جنبه حاکمیتی و اهمیت ملی دارند، از واگذاری مستثنا خواهند شد (برخی از این شرکت‌ها با توجه به ابلاغیه مقام معظم رهبری، امکان واگذاری پیدا می‌کنند)، مانند شرکت ملی نفت و گاز و مخابرات و مانند آن که اتفاقاً رقم سود سهام پیش‌بینی شده عمدتاً متعلق به شرکت‌های یاد شده است. مثلاً ۷۰ درصد رقم مزبور مربوط به ۱۶ شرکت پخش و پالایش، گاز، مخابرات و بانک‌های مسکن و صادرات و چند شرکت پتروشیمی و فولاد است.^{۲ و ۳}

همچنین همه این شرکت‌ها تجدید ارزیابی نشده‌اند و در نتیجه ارزش روز آن‌ها به مراتب بیشتر از ارزش محاسبه شده برای آن‌ها است (دارایی منهای بدهی ثبت شده شرکت‌ها، در حال حاضر مبنای محاسبه ارزش آن‌ها بوده است). در نتیجه نسبت سودآوری به ارزش سهام شرکت‌های دولتی به مراتب پایین‌تر از مقدار منتشر شده است.

برآوردهای مشابه صورت گرفته نیز نشان می‌دهد که سودآوری شرکت‌های دولتی در همین حدود می‌باشد. اعلام شده است که درآمد دولت از محل سود سهام شرکت‌های دولتی در هشت ماهه اول سال ۱۳۸۴ به ۹ هزار و ۱۱۸ میلیارد ریال رسیده است که نسبت به مدت مشابه سال گذشته (یعنی ۲ هزار و ۲۳۱ میلیارد ریال)، ۳۰۹ درصد افزایش داشته است. در صورتی که برای باقیمانده سال نیز رقم مزبور به همان نسبت تحقق پیدا کرده باشد، به مفهوم آن است که اگر کل سود شرکت‌های دولتی بین مشمولان طرح توزیع شود، سرانه سود سهم هریک از ۲۰ میلیون نفر جمعیت مشمول سهام عدالت از سود شرکت‌های دولتی، حدود ۶۸ هزار تومان در سال خواهد بود، اما با توجه به پیش‌بینی‌های انجام شده باید سالانه ۱۰۰ هزار تومان به عنوان قسط از روی سود سهام برداشت شود تا تأدیه ۵۰٪ قیمت سهام آن طی ۱۰ سال ممکن باشد. به عبارت دیگر در صورتی که این افزایش درآمد شرکت‌های دولتی دائمی باشد و کل درآمد شرکت‌های دولتی بین افراد تقسیم شود و هیچ سودی بین سهام‌داران توزیع نشود، تنها حدود ۳۰ سال طول خواهد کشید تا تأدیه اقساط سهام صورت پذیرد؛ اما اگر سطح درآمد از محل سود شرکت‌ها به میزان سال گذشته بازگردد، این مدت سه برابر خواهد شد.^۴

روش دوم - استفاده از آمار شرکت‌های بورسی: با توجه به عدم دسترسی به اطلاعات شرکت‌های دولتی، در این روش سعی می‌شود تا سبدهی از شرکت‌های بورسی (تا حد امکان مشابه با شرکت‌های دولتی که بایستی با توجه به ابلاغیه مقام معظم رهبری واگذار شوند) از صنایع مختلف انتخاب شود و سودآوری آن‌ها مورد ارزیابی قرار گیرد. منابع اطلاعاتی که برای این ارزیابی مورد استفاده قرار گرفته است، سایت بورس^۵ و سایت خدمات بورس^۶ می‌باشد. براساس محاسبات صورت گرفته، متوسط P/E برای سبدهی متنوع از شرکت‌های بورسی، ۸.۷ و E/P معادل ۱۱.۴۹ می‌باشد.

بررسی سودآوری شرکت‌های بورسی انتخاب شده

^۱ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۹

^۲ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

^۳ "نیروهای معارض خصوصی‌سازی"، دکتر محمود جامساز، روزنامه اقتصاد پویا، ۸۵/۴/۳

^۴ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

^۵ www.irbourse.com

^۶ www.tsesc.com

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۱۶

نام صنعت	نام شرکت	P/E	سرمایه (میلیارد ریال)
مسکن	سرمایه گذاری مسکن	12.3	1000
	نوسازی وساختمان تهران	10	300
حمل و نقل	شرکت حمل و نقل پتروشیمی	7.3	8
	حمل و نقل توکا	6.6	52
سیمان	سیمان فارس و خوزستان	6.5	2600
	سیمان شرق	5.9	420
	سیمان مازندران	15.2	274
پتروشیمی	پتروشیمی اصفهان	6.4	300
	پتروشیمی شیراز	11.1	2550
	پتروشیمی خارک	7.9	1000
بانک	بانک کارآفرین	4.2	700
	بانک اقتصادنویین	4	2000
فلزات و معادن	آلومینیم ایران	6.6	165
	آلومراد	6.9	10
	فولادکاویان	14.7	100
	سنگ آهن گل گهر	12.1	440
	توسعه معادن روی ایران	12.98	548
	معدنی و صنعتی چادرملو	11.26	750
	سرمایه گذاری توکافولاد	7.41	100
	صنایع مس شهید باهنر	3.68	225
سایر شرکتها	کابل سازی ایران	145.3	38
	کابل های مخابراتی شهیدقندی	5.8	300
	تولیدی تیزرو	11.93	47
متوسط وزنی P/E		8.70	

با توجه به این محاسبات باید به چند نکته توجه شود:

- سود قابل تقسیم این شرکت‌ها همراه کمتر از سود شناسایی شده برای شرکت است.
- سودآوری شرکت‌های مشمول سهام عدالت در بهترین حالت بعد از گذشت سال‌ها ممکن است به مقدار محاسبه شده نزدیک شود. به این ترتیب دستیابی به سود سهام 11.5% نسبت به قیمت امروز این سهام بهترین سناریویی است که با توجه به این محاسبت می‌توان برای سبدی متشکل از مجموعه متنوعی از صنایع کشور پیش‌بینی کرد.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۱۷

نتیجه‌گیری: با توجه به نتایج دو روش انتخاب‌شده می‌توان حدس زد که در بهترین حالت، سودآوری سهام عدالت در حدود 5 تا 10% قیمت سهام خواهد بود. در حالت خوش‌بینانه فرض کنید سود سید سهام عدالت سالانه 10 درصد باشد. با کنار گذاشتن 5 درصد از سود سهم به عنوان بازپرداخت قسط سالانه، 5 درصد از سود جهت تقسیم باقی می‌ماند. در این صورت به هر مشمول طرح سهام عدالت سالانه 100 هزار تومان و ماهانه 8400 تومان سود تعلق می‌گیرد. براساس موارد مطرح‌شده، احتمال تحقق پیش‌بینی صورت گرفته زیر توسط مسئولان برای سودآوری سهام دور از دسترس به نظر می‌رسد:

• پیش‌بینی می‌شود که درآمد هر فرد خانوار از سهام عدالت حداقل 40 و حداکثر 100 هزار تومان باشد.¹ (با توجه به آن که 500 هزار تومان سهام واگذار شده است، سودآوری سهام بر این اساس 8 تا 20 درصد تخمین زده شده است.)

• سود سهام عدالت 15 تا 20 درصد قیمت آن خواهد بود.²

براساس این میزان سودآوری، افراد تنها در صورتی حاضر خواهند بود که سهام این شرکت‌ها را نگهداری کنند که قیمت آن بسیار کمتر از قیمت واقعی باشد. واگذاری سهام این شرکت‌ها به ارزش بسیار نازل می‌تواند دریافت آن را بسیار جذاب سازد اما نگهداری این دارایی نکته دیگری است. واگذاری شرکت‌های دولتی به قیمت نازل می‌تواند به فروش و تبدیل دارایی شرکت‌های دولتی به سایر دارایی‌ها مانند زمین منجر شود که برای مالک سودآور، اما برای جامعه زیان بخش است.³

علاوه بر موارد مطرح‌شده در رابطه با سودآوری شرکت‌ها، در رابطه با مبحث تعیین سود شرکت‌ها نیز سؤالات و ابهامات زیادی مطرح است.⁴

• اگر در مجمع عمومی یک شرکت مشمول طرح سهام عدالت (که دارای سهام‌دار دولتی، خصوصی و شرکت واسط) است تصمیم به انباشت سود و عدم تقسیم آن گرفته شود، این امر چگونه بر تعیین سود سهام شرکت واسط و دریافت سود توسط مشمولان طرح اثر خواهد گذاشت؟ به عبارت دیگر به علت پیچیدگی بازار سرمایه نمی‌توان به صورت قطعی ساختار سهام‌داری شرکت‌های واگذار شده را برای سال‌های آتی مشخص نمود. در نتیجه، تفاوت دیدگاه‌های آن‌ها می‌تواند به سیاست‌های مختلفی در رابطه با تقسیم سود (و نیز افزایش سرمایه) شرکت‌ها منجر شود. این امر می‌تواند چالش‌هایی را برای سهام عدالت به وجود آورد.⁵

• اگر کل سود شرکت در ازای اقساط دولت و پرداخت مستقیم سود به سهام‌داران پرداخت شود، سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های مشمول طرح به چه نحوی تأمین خواهد شد؟⁶

• اگر افرادی از تعاونی‌ها در مهلت مقرر نسبت به دریافت سود خود اقدام نکنند، آیا می‌توان آن را به حساب انباشت سود گذاشت؟

نتیجه‌گیری: با توجه به سودآوری پایین شرکت‌های دولتی، میزان سودآوری سهام واگذار شده برای مشمولان طرح، تنها زمانی برابر با سودآوری یک پس‌انداز مشابه خواهد بود که این سهام با قیمت بسیار پایین‌تر به آن‌ها واگذار گردد (براساس

¹ "همه‌چیز درباره سهام عدالت"، نشریه بورس، شماره 51، خرداد 85، ویژه نامه سهام عدالت

² "سود پیش‌بینی شده سهام عدالت 15 تا 20 درصد قیمت آن است"، غلامرضا حیدری کردزنگنه، روزنامه اطلاعات، 84/12/16

³ "دلایل نظری رد خصوصی سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، 84/12/14

⁴ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁵ برگرفته شده از: "مکانیزم اجرایی سیاست‌های کلی اصل 44"، محمود خدام، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/5/4

⁶ این مورد در چالش شماره 3 نیز تشریح شده است.

ابلاغیه رهبری با اعمال تخفیف، این امر تا حدی مدنظر قرار می‌گیرد). البته در این حالت نیز تضمینی برای نگهداری سهام واگذار شده وجود ندارد.

3-3 - چالش در اولویت‌دهی به "افزایش ثروت" یا "ایجاد درآمد" برای خانوارها (چالش شماره 7)

با توجه به ساختار و چارچوب طرح و موارد مطرح شده در چالش شماره 6 در رابطه با میزان سودآوری سهام، به‌نظر می‌رسد که از نظر مجریان طرح، دستیابی به "افزایش ثروت خانوارهای ایرانی"، حداقل در کوتاه‌مدت و میان‌مدت، بر "ایجاد درآمد" برای سهام‌داران مشمول طرح غلبه کامل دارد. در مقابل به احتمال زیاد نظر سهام‌داران متفاوت می‌باشد: برای قشر محروم "دسترسی به درآمد" نسبت به "کسب ثروت" کاملاً مقدم‌تر است. اقشار محروم که مخاطب اصلی سهام عدالت هستند علاوه بر "فقر ثروتی" دچار فقر عظیم‌تر و اولویت‌داری به‌نام "فقر درآمدی" هستند.¹ در حال حاضر با وجود آن‌که ماه‌ها از اعلام طرح می‌گذرد، بعضاً چنین عنوان می‌شود که مشمولان دریافت سهام در بیشتر استان‌ها در مورد مفهوم سهام عدالت و روال دریافت آن اطلاعی ندارند. بیشتر مردم تصور می‌کنند که سهام پرداخت شده نظیر چکی است که می‌توان آن را به بانک برد و به پول نقد تبدیل کرد. مصاحبه‌های انجام شده با مشمولان طرح جالب توجه است.²

تناقض رفتار اقتصادی اقشار محروم جامعه با ماهیت پس‌اندازی سهام عدالت و میل بالای این اقشار به مصرف این اندوخته، باعث خواهد شد تا دستیابی به بسیاری از اهداف ذکر شده برای طرح با چالش‌های جدی مواجه گردد.³ مردم محروم عموماً نیازهایی ضروری دارند که با اعطای سهام و نگهداری آن برطرف نمی‌شود، مگر آن‌که آن را به نقدینگی تبدیل کنند که در زندگی کنونی و روزمره آن‌ها تأثیرگذار باشد. به احتمال قریب به یقین، از نظر مشمولان طرح، دارایی‌ای که نتوان آن را به نقدینگی تبدیل، و از آن استفاده نمود، نفعی برای آن‌ها ندارد. دهک‌های پایین درآمدی جامعه درآمد اضافی برای پس‌انداز ندارند؛ یعنی اگر درآمدی هم داشته باشند، سریعاً به مصرف امروز می‌رسانند. بعضاً این اقشار دارای پس‌انداز منفی نیز هستند. بنابراین وقتی امروز دولت مالکیت سهام عدالت را به این قشر واگذار می‌کند، با توجه به الگوی مصرف و پس‌اندازی که این گروه از جامعه دارند، این سهام را حتی با قیمتی کمتر از قیمت اسمی به فروش رسانده و به مصرف امروز می‌رسانند و توصیه و سفارش متولیان سهام عدالت، ابزار مناسبی برای ترغیب صاحبان سهام به عدم فروش این اوراق، در بازارهای وکالتی و مانند آن نخواهد بود.⁴ در همین راستا است که برخی از صاحب‌نظران، اثرگذاری تسهیلات قرض‌الحسنه را بر بهبود وضعیت اقشار کم‌درآمد بیشتر از سهام عدالت می‌دانند.⁵

عنوان شده است که امکان فروش سهام از ابتدا در بین اعضای تعاونی‌ها وجود دارد؛ و شاید در نگاه اول این چالش چندان درست و واقعی به‌نظر نرسد، ولی همان‌طور که در چالش شماره 8 مطرح می‌گردد، با توجه به طراحی صورت گرفته برای طرح، به‌صورت غیرمستقیم تلاش شده است تا از فروش سهام جلوگیری به عمل آید. درنتیجه در کوتاه‌مدت تبدیل ثروت به درآمد، برای مشمولان طرح گزینه منطقی نخواهد بود. به عبارت دیگر در عمل فرصتی برای این قشر به‌وجود نخواهد آمد تا از سهام خود در جهت تحول زندگی خود استفاده شایانی بنمایند (چالش شماره 9). این امر سبب خواهد شد تا تضاد جدی اهداف بین مجریان طرح و مشمولان طرح به‌وجود آید.

¹ سمیه امینوار، توزیع سراسری فقر، روزنامه حیات نو، 85/02/24

² "سهام عدالت از نگاه مردم"، روزنامه صبح اقتصاد، 85/5/1

³ "سهام عدالت خصوصی سازی نیست"، روزنامه کارگزاران، 85/02/24

⁴ "تردیدهای سهام عدالت برای آینده بازار سرمایه"، سید احسان قطبی، روزنامه شرق، 84/12/8

⁵ "اثرگذاری تسهیلات قرض‌الحسنه بر بهبود وضعیت اقشار کم‌درآمد بیشتر از سهام عدالت است"، دکتر غلامرضا سلامی، روزنامه خبر، 84/12/11

3- 4 - چالش در دستیابی به تعادل مناسب بین فروش و نگهداری سهام عرضه شده (چالش شماره 8)

به نظر کارشناسان، این طرح در صورتی می‌تواند به هدف متعالی و غایی خود دست یابد که مشمولان طرح، برگه‌های سهام را در نزد خود نگه‌دارند تا در درازمدت از منافع آن بهره‌مند شوند.¹ به عبارت دیگر، داشتن ضریب نگهداری بالا یکی از عوامل کلیدی در موفقیت طرح است. در انتقال این دارایی‌ها باید به شیوه‌ای عمل شود که مشمولان طرح، از کل امتیاز اعطا شده برخوردار شوند (مالکیت سهام به علاوه سود سهام پرداختی)، نه این که بلافاصله سهام خود را بفروشند (فروش دارایی)، و توزیع ثروتی که مدنظر است، به وقوع نپیوندد.²

در رابطه با خرید و فروش سهام سه حال کلی را می‌توان در نظر گرفت:³

1. بلافاصله بعد از واگذاری سهام امکان خرید و فروش آن وجود داشته باشد. این امر بدترین گزینه ممکن است، چون احتمال فروش سهام را به شدت بالا برده و هیچ مکانیزم مانع موفقی را نمی‌توان برای آن طراحی کرد. در طرح موجود به درستی از این گزینه اجتناب شده است.

2. تا بازپرداخت کامل بهای سهام، سهام ارائه شده قابلیت واگذاری و فروش نداشته باشد. این بند از لحاظ اقتصادی در کوتاه‌مدت سودمندی خاصی برای دریافت‌کنندگان سهام نخواهد داشت و شکل‌گیری بازارهای جانبی خرید و فروش را تشدید می‌کند. این گزینه حالت مناسبی نیست و آثار منفی بسیاری به دنبال خواهد داشت. با وجود آن که برخی از مسؤولان در ماه‌های ابتدای عرضه سهام، این گزینه را به عنوان گزینه مطلوب طرح عنوان می‌کردند، خوش‌بختانه تغییراتی به وجود آمد و گزینه مصوب به حالت سوم تغییر یافت.

3. به نسبت واریز سهام از محل سود سالانه سهام یا واریز نقدی مشمولان، بخش آزاد شده سهام قابل واگذاری می‌باشد.

در این راستا و در طراحی بازار ثانویه برای این اوراق سهام، به گونه‌ای عمل شده است که امکان فروش برای دارندگان اوراق در حد اقساط پرداخت شده و آن هم در درون تعاونی‌ها وجود داشته باشد. بقیه ارزش دارایی‌ها به تدریج و با تسویه بدهی‌های مربوط به خرید اوراق سهام، آزاد می‌شود.⁴ برای جلوگیری از ایجاد بازار غیررسمی خرید و فروش سهام عدالت، طراحان طرح سهام عدالت، محدودیت "مستقیمی" برای فروش سهام عدالت ایجاد نکرده‌اند؛ یعنی در طراحی صورت‌گرفته چنین فرض شده است که امکان خرید و فروش سهام آزاد شده در قالب تعاونی‌ها وجود دارد.

چنین پیش‌بینی شده بود که مانند هر شرکت سهامی دیگر، دفاتر سهام برای نقل و انتقال سهام در نظر گرفته شود و مبادعه‌نامه‌ای در هنگام فروش امضا شود. این مبادعه‌نامه از واگذاری سهام عدالت به افراد غیرعضو تعاونی جلوگیری می‌کند. طبق اساس‌نامه این شرکت‌ها حتی باید انتقال سهام در بین اعضای تعاونی‌ها نیز به تصویب هیأت مدیره آن برسد. براساس اساس‌نامه شرکت‌های تعاونی (مصوب هیأت دولت)، چنین پیش‌بینی شده بود که تا زمانی که 20 درصد اقساط سهام عدالت پرداخت نشود (احتمالاً تا 4 سال)، سهام مذکور تنها بین اعضای تعاونی‌های سهام عدالت قابل نقل و انتقال خواهد بود. نقل و انتقال سهام پس از پرداخت اقساط آزاد خواهد بود و افراد عضو تعاونی قادر به خرید و فروش سهام با یکدیگر حتی یک روز

¹ به عنوان مثال: "سهام عدالت، مزیت‌ها و چالش‌ها؛ نگران عواقب اقتصادی واگذاری سهام عدالت هستم"، مصاحبه با دکتر سبحانی، روزنامه قدس، 84/12/15

² "طرح توسعه مالکیت شهروندان ایرانی در بازار سرمایه"، سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار، خرداد 1383

³ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁴ بر اساس ابلاغیه مقام معظم رهبری 50٪ ارزش سهام مشمول تخفیف است و امکان فروش آن از ابتدا برای مشمولین طرح وجود خواهد داشت. شیوه مدیریت باقیمانده سهام نیز هنوز مشخص نیست.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۲۰

پس از واگذاری خواهند بود.¹ طبق اساسنامه تعاونی‌ها، حداکثر تا 0.01 درصد سهام یک تعاونی، می‌تواند توسط یک نفر خریداری شود.

به این ترتیب از آنجایی که اعضای این تعاونی‌ها را دهک‌های پایین جامعه تشکیل می‌دهند، در عمل تقاضایی (خریداری) برای خرید سهم فروشنده (عرضه) وجود نخواهد داشت. از سوی دیگر سهام غیرقابل تقسیم و بانام هستند. به این ترتیب تلاش شده است تا با چندین مکانیزم "غیرمستقیم" جلوی عرضه سهام گرفته شود و به نوعی نقدشوندگی آن کاهش داده شود.

با وجود این مکانیزم‌های غیرمستقیم، به نظر می‌رسد که مجریان طرح نسبت به تمایل مردم نسبت به فروش گسترده سهام‌های اعطا شده آگاه هستند. با این وجود عموماً چنین اظهار می‌شود که این امر مشکل چندانی ایجاد نمی‌کند و خانواده‌ای که به فروش سهام خود اقدام می‌نماید، می‌تواند با همین مبلغ بسیاری از مشکلات خود را حل کند و به سمت فعالیت‌های مولد روی آورد.²

موارد مطرح‌شده چندان مستدل به نظر نمی‌رسد: همان‌طور که در ادامه تشریح می‌گردد، اولاً فروش سهام (که به احتمال زیاد اولویت اصلی دریافت‌کننده آن خواهد بود)³ با توجه به ساختار طرح نمی‌تواند چندان تحولی در زندگی وی ایجاد نماید⁴ و از سوی دیگر نمی‌توان انتظار داشت که مبلغ مورد نظر به سمت کارهای مولد هدایت گردد.

بنابر نکات زیر پیش‌بینی می‌شود که تعادلی مناسب بین فروش و نگهداری سهام اتفاق نمی‌افتد و فروش سهام اولویت اصلی افراد خواهد بود:

- پایین بودن سودآوری سهام⁵
- نیازهای ضروری مصرفی قشر مشمول طرح⁶
- انگیزه‌های روانی⁷: از آنجایی که که فرد برای به‌دست آوردن این سهام هیچ‌گونه هزینه مالی و غیرمالی نپرداخته است، لذا چون این دارایی مستقل از کار و تلاش فرد به دست آمده است، فرد از لحاظ روانی اهمیت کمتری برای نگهداری آن قائل است. صرف نگهداری سهام و یا سهام‌دار بودن، چندان مطلوبیتی برای اقشار کم‌درآمد ندارد.
- هزینه فایده نگهداری سهام عدالت⁸: همه افراد در اقتصاد عاقلانه و براساس منافع خود رفتار می‌کنند. افراد به‌صورت ذهنی هزینه فرصت نگهداری سهام عدالت را محاسبه می‌کنند. گزینه‌های مختلفی که در برابر دریافت کنندگان سهام عدالت قرار دارد در جدول زیر مقایسه شده است.

مقایسه گزینه‌های جایگزین سهام عدالت از جهت ریسک و بازدهی

گزینه‌ها	بازدهی سالانه	ریسک	ملاحظات دیگر
----------	---------------	------	--------------

¹ مصاحبه با محمود رشیدی‌فر، معاون طرح و برنامه وزارت تعاون، "تعاونی‌های استانی بهترین اهرم نظارت دولت بر واگذاری تدریجی سهام عدالت"، روزنامه همشهری، 84/12/4

² مصاحبه‌های مکرر جناب آقای دکتر کردزنگنه

³ این مورد در چالش‌های ذیل مفصلاً تشریح می‌شود.

⁴ به چالش شماره 9 مراجعه کنید.

⁵ به چالش شماره 6 مراجعه کنید.

⁶ به چالش شماره 7 مراجعه کنید.

⁷ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁸ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۲۱

نگهداری سهام	کمتر از 10 درصد، به شدت غیرقطعی	نااطمینانی در بقای مالکیت و سودآوری سهام
فروش سهام و سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بلند مدت بانکی یا اوراق مشارکت	حدود 17 درصد قطعی	در حد با تورم ارزش سپرده یا اوراق کاهش می‌یابد.
فروش سهام و سرمایه‌گذاری در دارایی واقعی	10 تا 50 درصد	در صورت تورم، قدرت خرید حفظ می‌شود، قابلیت اعتماد ذهنی بیشتری دارد.
فروش سهام و خرید دارایی سرمایه‌ای در جهت خود اشتغالی	در حد کفاف هزینه	بسیار کم داشتن شغل صرف‌نظر از درآمد ناشی از آن، مطلوبیت ایجاد می‌کند.

با مقایسه ریسک و بازدهی گزینه‌های پیش‌روی فرد، عاقلانه این است که فرد سهام را نگهداری نکند و یا اینکه سرمایه کمتری را نسبت به دیگر گزینه‌ها به آن اختصاص دهد.

قبل از ارائه نتیجه‌گیری نهایی در رابطه با این چالش، مناسب است تا به بررسی وضعیت فعلی خرید و فروش وام‌های بانکی و تجربه‌های مشابه بپردازیم.

وام‌های بانکی:¹ بررسی وضعیت فعلی وام‌های بانکی می‌تواند کمک نماید تا بتوانیم نسبت به پیش‌بینی آنچه که در آینده نزدیک، در رابطه با سهام واگذار شده در قالب سهام عدالت اتفاق خواهد افتاد، اقدام نماییم.

امروزه آگهی‌های خرید و فروش وام مسکن در صفحات نیازمندی‌های روزنامه‌ها از رونق فراوانی برخوردار است. این درحالی است که در بسیاری از موارد عدم شناخت و آگاهی خریدار از قوانین معامله موجب متضرر شدن و در نتیجه شکایت‌های بی‌شمار خریداران می‌شود. عدم انتقال سند وام بانکی به نام خریدار و بی‌اعتبار شدن وکالت‌نامه فروش وام بانکی از سوی وارثان در صورت فوت شخص فروشنده وام، از جمله مشکلات خرید و فروش وام مسکن می‌باشد. با توجه به طولانی‌بودن زمان بازپرداخت این نوع وام‌ها (عموماً بین 5 تا 15 سال)، می‌توان دریافت که عدم آگاهی خریداران و نیز نیاز شدید آن‌ها سبب می‌شود که مخاطرات و ریسک‌های بسیار بالایی را بپذیرا شوند. بسیاری از کارشناسان به علت ریسک بسیار بالای این وام‌ها و مشکلات آتی آن‌ها به متقاضیان توصیه می‌کنند که از خریداری این وام‌ها خودداری کنند. به عنوان مثال اتحادیه مشاوران املاک، خرید و فروش وام بانکی مسکن را از سوی واحدهای صنفی خود ممنوع اعلام کرده است. پایین بودن میزان وام‌های مسکن یکی از دلایل اصلی شکل‌گیری بازار معامله این وام‌ها می‌باشد. عدم تناسب میان قیمت مسکن و وام‌های پرداختی موجب می‌شود که دریافت‌کننده وام، پس از اطمینان از عدم توانایی خرید یک واحد مسکونی و با کمک دلالان، وام دریافتی خود را تبدیل به پول کند.

تجربه‌ای مشابه در کشور: در دهه 1350 و پیش از انقلاب اسلامی، دولت وقت برای جلب حمایت کارگران، "قانون سهیم شدن کارگران در سود کارخانه‌جات" را به تصویب رساند. سپس از طریق سازمان گسترش مالکیت واحدهای تولیدی، شرکت‌هایی مانند قوه پارس، ارج، علاءالدین، شرکت‌های نساجی و مانند آن، از طریق انتقال سهام، به کارگران اعطا گردید. بررسی‌ها نشان می‌دهد که به جهت روش اجرایی نادرست، 60 تا 70 درصد از کارگرانی که با این سیاست سهام‌دار کارخانه‌ها شده بودند، زمان کوتاهی پس از سهام‌دار شدن به دلیل نیازهای کوتاه‌مدت مالی، سهام خود را فروختند. به این ترتیب اهدافی که سیاست‌گذاران طرح مزبور دنبال می‌کردند، برآورده نگردید. کارگران سهام‌دار نه توانستند مالکیت کارخانه‌ها را حفظ کنند،

¹ برگرفته شده از: "خرید و فروش وام مسکن: قانونی یا غیرقانونی؟"، روزنامه اقتصاد، 85/4/25

و نه هرگز توانستند به اتاق‌های مدیریت کارخانه‌ها یا شرکت‌ها راه یابند تا در نحوه اداره واحدهای تحت مالکیت خود اثر گذار باشند.¹

باید به این نکته توجه نمود که می‌توان انتظار داشت که جامعه هدف طرح مذکور، جامعه‌ای بوده است که از جنبه‌های مختلف (مانند قدرت مالی، شرایط فرهنگی، احساس تملک و ...) نسبت به جامعه هدف طرح سهام عدالت، با درصد بالاتری به حفظ سهام شرکت‌ها مبادرت می‌نماید. به این ترتیب نمی‌توان نسبت به پیش‌بینی زیر چندان امیدوار بود: "پیش‌بینی می‌شود که 10٪ از افراد برای فروش اقدام نمایند که با فعالیت‌های ترویجی امکان مهار کردن آن وجود داشته باشد".²

نتیجه‌گیری: با توجه به دلایل چهارگانه ارائه شده و با توجه به تجارب قبلی در کشور، به احتمال زیاد خانوارهای دهک پایین ترجیح خواهند داد تا نسبت به فروش سهام خود به هر شیوه ممکن اقدام نمایند. به علت کنترل غیرمستقیم بخش تقاضای بازار، تقاضای چندانی برای سهام در درون تعاونی‌ها وجود نخواهد داشت.³ به این ترتیب بازارهای جانبی برای خرید و فروش سهام مثلاً به صورت وکالتی شکل خواهد گرفت. فروش وکالتی سهام بین افراد مشکلات حقوقی و قضائی بسیاری را به دنبال خواهد داشت.

3- 5 - چالش در دستیابی به هدف اصلی طرح: توانمندسازی مالی قشر محروم (چالش شماره 9)

مرحله پس از واگذاری، بسیار حساس و تعیین کننده است. اگر مردم نسبت به فروش گسترده سهام خود اقدام نکنند، بسیاری از مسائل به خوبی پیش می‌رود، ولی همان‌طوری که تشریح شد این فرضیه، قدری از واقعیات اقتصادی به دور است.⁴ براساس قانون تعاون، یک عضو تعاونی می‌تواند سهم خود را به خود شرکت تعاونی بفروشد، و شرکت می‌تواند آن سهم را بخرد.⁵ بر این اساس در طرح مصوب چنین پیش‌بینی شده است که متقاضی فروش سهام، با مراجعه به تعاونی، درخواست فروش سهام خود را اعلام می‌نماید. در این مرحله مدیریت تعاونی نسبت به خرید سهام مذکور و انتقال آن به عضوی دیگر در تعاونی اقدامات لازم را انجام می‌دهد.⁶ همچنین عنوان شده است که باید بهای خرید مناسب باشد تا افراد از فروش سهام به صورت غیررسمی و خارج از تعاونی منصرف شوند. تعاونی‌ها نیز حق فروش سهام را به دیگر اعضای تعاونی دارند.⁷ در راستای مشکلاتی که مکانیزم طراحی شده به وجود خواهد آورد، می‌توان نکات زیر را مطرح نمود:

- نکته‌ای که در این بین فراموش می‌شود، موضوع تقاضا و نقطه تعادل بین عرضه و تقاضا است. با در نظر گرفتن این امر که به علت ضعف بنیه مالی افراد عضو این تعاونی‌ها، مشتری چندانی برای سهام وجود نخواهد داشت (عدم وجود تقاضا) و خود تعاونی‌ها نیز توانایی مالی خرید سهام عرضه شده برای فروش را نخواهند داشت، می‌توان چنین پیش‌بینی کرد که به علت انبوه عرضه، تعادل بازار در قیمتی صورت گیرد که منافع اندکی نصیب فروشنده گردد. به این ترتیب یکی از اهداف اصلی این طرح که کمک به معیشت دهک‌های پایین جامعه است، با چالش جدی مواجه خواهد شد. به عقیده کارشناسان مسایل اقتصادی، ماهیت فعالیت تعاونی‌ها براساس قانون

¹ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، **مجله راهبرد یاس**، شماره ششم

² "جزئیات تازه‌ای از توزیع سهام عدالت"، نشست خبری مسؤولان وزارت تعاون، روزنامه اعتماد، 85/11/29

³ به چالش شماره 9 مراجعه کنید.

⁴ "سهام عدالت، مزیت‌ها و چالش‌ها: نگران عواقب اقتصادی واگذاری سهام عدالت هستیم"، مصاحبه با دکتر سبحانی، روزنامه قدس، 84/12/15

⁵ از آنجایی که در رابطه با مکانیزم خرید و فروش در درون شرکت‌های سرمایه‌گذاری تاکنون مطلبی عنوان نشده است، مطالب مطرح شده بر اساس مکانیزم خرید و فروش در تعاونی‌ها می‌باشد. به احتمال زیاد موارد مطرح شده با وجود تغییرات طرح، پابرجا باشد، چون در طرح جدید تعاونی‌های شهرستانی وجود خواهند داشت که احتمالاً مکانیزم مشابهی برای خرید و فروش سهام در قالب آن تصویب شود.

⁶ مصاحبه اختصاصی شماره 1

⁷ "جزئیات تازه‌ای از توزیع سهام عدالت"، نشست خبری مسؤولان وزارت تعاون، روزنامه اعتماد، 85/11/29

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۱۳۳/

تعاون، این اجازه را نمی‌دهد که اعضا براساس میزان دارایی خود از شرکت حق مالکیت و مدیریت داشته باشند؛ درحالی‌که در شرکت‌های دیگر هر فرد با توجه به میزان سهامی که دارد امکان اعمال نفوذ در شرکت را دارد. از سوی دیگر در شرکت‌های تعاونی، نقل و انتقال سهام تنها فی‌مابین اعضا امکان‌پذیر است؛ درحالی‌که در شرکت‌های سهامی، اعضای غیرعضو و افرادی که در عرضه اولیه سهام حضور نداشته‌اند نیز می‌توانند در مالکیت شرکت سهیم شوند.¹ همه این موارد سبب می‌گردند که تقاضای جدی برای سهام وجود نداشته باشد.

فروش بیش از حد سهام توسط سهام‌داران نه تنها موجب افت ارزش سهام و بروز بحران در زمینه عرضه و تقاضای سهام خواهد شد، بلکه سبب می‌شود تا عده‌ای سودجو در قالب شغل و حرفه‌ای جدید به شکل قارچ ظهور کرده و در جهت ترغیب مردم به فروش سهام با کمترین قیمت اقدام کنند و خود، نقش واسطه را جهت کسب سودهای هنگفت بر عهده گیرند.² همان‌طوری که تجارب قبلی نشان داده است، نظارت دولت بر امور شخصی بین افراد تقریباً غیرممکن است. در نتیجه احتمال ایجاد یک بازار سوم برای خرید و فروش وکالتی سهام عدالت (همانند بازار خرید و فروش وکالتی وام بانکی) وجود دارد. پس در واقع، توزیع درآمد بعد از این موضوع به هم خواهد خورد. زیرا فقرا چیزی را به‌صورت موقت به دست می‌آورند، اما کسانی که خریداران این سهام از دست مردم هستند، پول‌های بیشتری نصیب آن‌ها خواهد شد.³

سهامی که بازپرداخت قیمت آن حداقل 10 سال به طول خواهد انجامید و سود نقدی آن به احتمال زیاد (براساس موارد مطرح‌شده در چالش شماره 6) پایین خواهد بود، انگیزه‌ای برای هیچ خریداری جهت خرید منصفانه آن ایجاد نمی‌کند. به این ترتیب نقدشوندگی این سهام چه در درون شرکت‌های سرمایه‌گذاری و چه در بورس (در آینده که شرکت‌های سرمایه‌گذاری احتمالاً در بورس مبادله شوند) پایین خواهد بود.⁴

"ترویج فرهنگ سهام‌داری و اتکای بیشتر مردم به دارایی‌های مالی" از اهداف این طرح عنوان می‌شود. با توجه به ویژگی‌های قشر تحت پوشش این طرح و میزان آشنایی فعلی آن با این مسائل، "یادگیری" قواعد بازار سرمایه هزینه‌هایی برای مشمولان در پی خواهد داشت. سوال اصلی آن است که این هزینه‌ها در چه حدی است؟ این هزینه از جیب چه کسی پرداخت خواهد شد (مشمولان طرح)؟ و آیا امکان جبران آن و یا کاهش آن وجود دارد؟ آیا در صورتی که فرد دریافت‌کننده سهام عدالت، به دلیل ناآگاهی، توانایی استفاده مناسب از فرصت پیش‌آمده را نداشته باشد، می‌توان تمام تقصیرات را متوجه وی دانست؟ آیا این چالش یکی از مهم‌ترین دلایل در عدم‌دستیابی به توانمندسازی مالی مشمولان طرح خواهد بود؟

اکثر افرادی که سهام عدالت را دریافت می‌کنند به قوانین و قواعد سهام و سهام‌داری آشنا نبوده و بیشتر "پول نقد" را می‌شناسند، لذا دور از ذهن نیست که فرض کنیم این افراد به‌خاطر دید کوتاه مدت، سریعاً درصدد فروش سهام خود به حداقل قیمت برآیند. عدم‌تخصص و دانش کافی در بین اقشار محروم و "نیاز بالفعل آن‌ها به پول نقد" سبب می‌شود که آن‌ها قدرت و علاقه مدیریت سرمایه‌های خود را نداشته باشند. این امر یکی از دلایل شکست تجارب مشابه در سایر کشورها بوده است. توزیع سهام به این شکل نمی‌تواند فرهنگ سهام‌داری و سرمایه‌گذاری را در بین مردم توسعه دهد. در فرهنگ سرمایه‌داری مردم به مقوله سهام و بازار سرمایه به عنوان

¹ "تعاونی‌های سهام عدالت شرکت سرمایه‌گذاری می‌شود"، منیژه حیاتی، روزنامه جهان اقتصاد، 85/5/1

² "توزیع سهام عدالت خصوصی سازی نیست"، محمدرضا سبزه‌علیپور، خبرگزاری مهر، 84/12/15

³ "سهام عدالت، مزیت‌ها و چالش‌ها؛ نگران عواقب اقتصادی واگذاری سهام عدالت هستیم"، مصاحبه با دکتر سبحانی، روزنامه قدس، 84/12/15

⁴ "مکانیزم اجرایی سیاست‌های کلی اصل 44"، محمود خدام، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/5/4

یکی از روش‌های پس‌انداز کردن توجه می‌کنند، در حالی که این طرح نمی‌تواند با چنین ساختاری، این فرهنگ را در بین مشمولان طرح به‌صورت گسترده القا کند.¹

• همچنین باید به این نکته توجه شود که دادن امتیازات و تخفیفات ویژه به محرومان، هرچند با روح طرح کاملاً سازگار است ولی همان‌طور که قبلاً نیز بدان اشاره شد، مشکلی جانبی را ایجاد می‌کند. دادن سهام ارزان‌تر به دهک‌های پایین درآمدی سبب می‌شود که از آن جایی که این افراد هزینه محسوسی بابت مالکیت آن نپرداخته‌اند، امکان فروش سهام به راحتی و زیر قیمت واقعی آن امری دور از ذهن نباشد. حال اگر افراد دیگر (دهک‌های بالای جامعه) اقدام به خرید ارزان سهام نمایند، در این صورت، ثروت از دولت به فقرا و از فقرا به سوی ثروتمندان سرازیر خواهد شد.²

• هر چند سهام عدالت با ماهیت خاص خود نوعی دارایی مالی ویژه دارای بازده، اما متفاوت از سهام معمولی است، اما همچنان انتظار می‌رود عرضه و تقاضای آن بازاری ویژه را شکل دهد. یک پایه تقاضا در بازارهای مالی سرمایه‌گذاران نهادی هستند. سرمایه‌گذار نهادی به دنبال کسب سهمی از مدیریت است. اما از آنجا که به علت ماهیت خاص سهام عدالت، امکان کسب سهمی از مدیریت شرکت واسط یا شرکت‌های دولتی وجود ندارد، سهام عدالت جذابیتی برای سهام‌دار نهادی نخواهد داشت. لذا تقاضایی از جانب این دسته از تقاضاکنندگان (حتی در صورت بازدهی بالا)، به‌وجود نخواهد آمد.³

لذا اگر ترجیحات مردم به گونه‌ای باشد که همه عرضه‌کنندگان تمایل داشته باشند حتی در قیمت‌های پایین سهام خود را بفروشند، نتیجه این عرضه و تقاضا، شکل‌گیری قیمت در سطوح بسیار پایین خواهد بود.⁴ به شکل منطقی در صورت هجوم برای فروش سهام عدالت (مثلاً به علت عدم جذابیت یا بازدهی کم)، باید انتظار داشت که یک بحران مالی در بازار سرمایه کشور رخ دهد. اگر میلیاردها تومان سهم به بازار عرضه شوند، به علت محدودیت تقاضا و از آنجا که همه مردم یک نوع سهام دارند (همگن بودن ابزار)، قیمت‌ها به پایین‌ترین سطح ممکن می‌رسند که این نتیجه قهری رقابت در بازار است. در این صورت دولت برای تأمین "عدالت" و برای اینکه اموال فقرا به قیمت ارزان از دستشان خارج نشود، لازم است که اقدام به خرید و جمع‌آوری این سهام کند!⁵

باید توجه داشت که در صورت خرید و فروش سهام در چنین شرایطی، مشمولان طرح هرگز ثروتمند نخواهند شد، بلکه به طور موقت پولی به دستشان خواهد رسید. اگر بناست این اتفاق بیفتد، سؤال این است که چرا دولت باید پای واسطه‌ها و دلال‌ها را به این عرصه باز کند؟ یعنی اگر قیمت واقعی هر یک از سهم‌ها بیش از دو میلیون تومان است،⁶ دولت می‌تواند را به جای فروش به مردم، به خریداران واقعی که همان سرمایه‌گذاران طرح‌های اقتصادی هستند، بفروشد و دو میلیون تومان مذکور را رأساً به مردم و نیازمندان جامعه و به‌صورت بلندمدت پرداخت کند. با انجام این کار، به جای اینکه پول اضافه‌ای نصیب دلالان و واسطه‌ها شود، سودی به خزانه دولت واریز خواهد شد. به نظر می‌آید که در طرح فعلی، چنانچه قرار باشد

¹ "مروری بر طرح سهام عدالت"، سازمان بورس اوراق بهادار، گروه کارشناسان تالار منطقه‌ای کرج، اسفندماه 1384

² "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، *مجله راهبرد یاس*، شماره ششم

³ برگرفته شده از: "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، *مجله راهبرد یاس*، شماره ششم

⁴ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، *مجله راهبرد یاس*، شماره ششم

⁵ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، *مجله راهبرد یاس*، شماره ششم

⁶ مصاحبه اختصاصی شماره 1: قیمت‌گذاری شرکت‌های مشمول طرح، احتمالاً با نرخ‌های ترجیحی صورت خواهد گرفت که سبب خواهد شد ارزش واقعی سهم بیشتر از ارزش مبادله شده سهام با شرکت کارگزاری باشد (منظور قسط سهام است). بنابراین اگر فردی در تعاونی سهام خود را منتقل می‌کند می‌تواند به‌طور غیررسمی مبلغی را مطالبه کند.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۲۵

سهام توسط خود مردم خرید و فروش شود، اگرچه به طور موقت، یک انتقال درآمدی نصیب فقرا خواهد شد، اما کسانی از این ناحیه بیشتر سود می‌برند که خریدار باشند و این یکی از جدی‌ترین نگرانی‌هایی است که در این عرصه وجود دارد. زیرا تحقق این مطلب، با اهداف اعلام شده در توزیع سهام عدالت، فاصله دارد.^{1 و 2}

3 - 6 - چالش در تضعیف روابط دولت - شهروندان (چالش شماره 10)

این نکته مهم همواره باید مدنظر مجریان برنامه‌های بزرگ ملی باشد که وجود حسن نیت و هدف بهبود وضعیت مردم کشور و یا بخشی از جامعه، برای اجرای موفق طرح کافی نیست و حتی ممکن است به خاطر در نظر نگرفتن برخی نکات، هر طرحی به نتایج معکوس منجر شود؛ معنی این سخن آن است که قشر مخاطب طرح مورد نظر ممکن است به دلیل پاره‌ای اتفاقات، برداشت کاملاً معکوسی از طرح کسب نمایند و طرح علاوه بر عدم موفقیت در دستیابی به اهداف اصلی خود، آسیب‌هایی اجتماعی و مخصوصاً نتایجی نامناسب در اعتماد ملی و روابط دولت - ملت ایجاد نماید.

در این راستا و برای مشخص شدن بیشتر موضوع باید سطح بلوغ تحلیلی و اقتصادی قشر مشمول طرح سهام عدالت را نیز در نظر گرفت. با توجه به چالش‌هایی که در گزارش موجود به آن‌ها اشاره شده است، می‌توان موارد زیر را در این راستا مورد اشاره قرار داد که می‌توانند آسیب‌هایی را به روابط دولت - ملت وارد نمایند:

- وجود انواع مکانیزم‌های غیرمستقیم برای جلوگیری از فروش سهام، علی‌رغم تمایل غالب این افراد برای فروش، عدم شفافیت در قیمت سهام، عدم شفافیت اطلاعاتی و مواردی چون آن سبب خواهد شد که افرادی که بنا به اجبار زندگی، نسبت به فروش سهام خود به هر نحوی (قانونی یا غیرقانونی) اقدام نمایند، پس از گذشت زمان (و شاید با انجام مقایسه‌های بسیار ساده با افراد دیگری که به هر صورتی سهام خود را با قیمت مناسب‌تری به فروش رسانده‌اند) خود را مغبون احساس نمایند. این احساس غبن ممکن است با گذشت زمان و بهبود شرایط بازار سهام این دارایی مالی تشدید شود. در این حالت، این افراد انگشت اتهام خود را متوجه دولت خواهند نمود که نتوانسته و نخواسته است تا با طراحی مکانیزمی در طرح، سبب "توانمندسازی" مالی آن‌ها گردد (چالش شماره 9). نکات مطرح‌شده در چالش شماره 20 نشان می‌دهد که به دلیل عدم وجود بازار و عدم شفافیت اطلاعاتی، امکان تعیین ارزش روز سهام وجود ندارد و این امر نیز از مواردی است که می‌تواند سبب تشدید نکته مطرح‌شده گردد.
- عدم توجه جدی به اصلی‌ترین اولویت این قشر (کسب درآمد) و درنظر گرفتن هدف دیگری به عنوان اولویت اصلی طرح (افزایش ثروت) سبب ایجاد تعارض اهداف بین مجری و طراح طرح (دولت) و منتفع و ذی‌نفع آن (مشمولان طرح) خواهد شد. طبیعتاً این امر نیز نتیجه‌ای جز تضعیف جایگاه دولت در ذهنیت این افراد نخواهد داشت (چالش شماره 7).
- بررسی و مقایسه سود و زیان شرکت‌های دولتی در سال‌های 1383 و 1384 نشان می‌دهد که طی دوره یک ساله، این میزان 309 درصد نوسان داشته است. بر این اساس در سطح اول چه تضمینی وجود دارد که این شرکت‌ها سودده باقی بماند و یا سوددهی آن‌ها نوسانات جدی نداشته باشد؟ حتی شرکت‌های سودده اعلام‌شده برای واگذاری علیرغم سوددهی فعلی، در گذشته به مدت طولانی زیان‌ده بوده‌اند.³ نوسانات سودآوری شرکت‌ها

¹ "سهام عدالت، مزیتها و چالشها: دکتر سبحانی: نگران عواقب اقتصادی واگذاری سهام عدالت هستم"، مصاحبه با دکتر سبحانی، روزنامه قدس، 84/12/15

² برگرفته شده از: "سهام عدالت و بودجه‌های عمرانی در گفتگو با دکتر خوش‌چهره"، روزنامه خراسان، 85/5/9

³ برگرفته شده از: "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

کنار سودآوری پایین شرکت‌های مشمول طرح سبب خواهد شد تا دولت در معرض انواع انتقادهای مشمولان طرح در رابطه با سطح سودمندی طرح برای آن‌ها قرار گیرد. همچنین با توجه به سطح توانمندی تحلیل اقتصادی مشمولان طرح، این افراد، دولت را به عنوان عامل هرگونه نوسان و کاهش سودآوری سهام معرفی خواهند کرد و چنین عنوان خواهد شد که "دولت امسال سود سهام مربوط به سهام عدالت من را کاهش داد." به این ترتیب موضوع نوسان سودآوری سهام و پایین بودن سطح سودآوری آن، موضوع ساده‌ای نیست که بتوان به راحتی از کنار آن گذشت و مثلاً چنین عنوان کرد که "اگر وضعیت طوری باشد که سود سهام کمتر از 10 درصد باشد، دولت آن سال سهم خود از سود را بر نمی دارد"^۱ یا "چنانچه سود سهام کمتر از 15% باشد، دولت تنها سود اقساط خود را به تأخیر خواهد انداخت و 10% سود سهام‌داران به هر نحو پرداخت خواهد شد."^۲

از دیگر سو پاسخگویی به خیل افرادی که به‌خوبی از حقوق و وظایف خود آگاه نیستند و ممکن است با برداشت نادرست از وعده‌های داده شده، انتظاراتی فراتر از حدود طرح داشته باشند، بر مشکلات اجرای پروژه خواهد افزود.^۳ ایجاد انتظارات اقتصادی فراوان از دولت که امکان پاسخ‌گویی آن‌ها در عمل وجود ندارد، از نقاط آسیب‌پذیر این طرح است. تجارب سایر کشورها در این زمینه آموزنده است. در دنیا اکثریت دولت‌هایی که طرح‌های مشابه را اجرا کرده‌اند، محبوبیت خود را از دست داده و در انتخابات بعدی رأی نیاورده‌اند. عدم امکان تحقق سود مورد انتظار مردم و به‌وجود آمدن مشکلات فراوان در شرکت‌ها پس از اجرای طرح، باعث بدگمانی مردم نسبت به دولت می‌گردد.^۴

تصمیم اتخاذ شده تصمیم بسیار بزرگی است و باید در سطوح مختلف سیاسی و اجرایی کشور نسبت به آن توافق وجود داشته باشد. این امر از آن جهت دارای اهمیت بالایی است که زمان اجرای طرح طولانی است (12 سال): 10 سال دوره بازپرداخت و 2 سال توزیع سهام). به همین دلیل جایگاه طرح باید چنان مستحکم باشد که با تغییرات مدیریت در سطوح بالای کشور، دچار تحولات عمده نگردد. با توجه به گستردگی مخاطبان طرح و نیز با در نظر گرفتن این نکته که دولت در زمان حاضر انتظاراتی را برای این گروه با اعطای سهام ایجاد کرده است، هرگونه تغییر این سیاست و یا عدم‌توانایی مدیران اجرایی آتی در تحقق انتظارات ایجاد شده، می‌تواند انتظار آسیب‌های جدی در روابط دولت - شهروندان به‌دنبال داشته باشد. در این راستا باید به مشکلات پیش‌بینی نشده بلندمدت طرح توجه ویژه صورت گیرد. به عنوان مثال در صورت پدیدآمدن وضعیت اضطراری در کشور این پروژه چه تأثیراتی خواهد پذیرفت؟ برای مثال چند سال پس از واگذاری سهام به کارگران و کشاورزان در سال 1354، به دلیل تغییر مالکان شرکت‌ها بعد از انقلاب، بسیاری از شرکت‌ها زیان‌ده شدند و سهام‌داران آن‌ها ضرر نمودند.^۵

موارد مطرح‌شده در چالش شماره 14 نشان می‌دهد که گسترش سریع بازار سرمایه بدون درنظر گرفتن شرایط سیاسی کشور و تلاطمات آن می‌تواند سبب گسترش و تعمیق تأثیرگذاری تصمیمات سیاسی در کشور به سطح

^۱ سید محمود فرشیدی، معاون طرح و برنامه وزارت تعاون، "شش استان دیگر سهام عدالت می‌گیرند"، روزنامه شرق، 85/3/29

^۲ "جزئیات تازه‌ای از توزیع سهام عدالت"، نشست خبری مسؤولان وزارت تعاون، روزنامه اعتماد، 85/11/29

^۳ "ایرادات وارد بر طرح سهام عدالت"، رضا کیانی، روزنامه شرق، 85/4/19

^۴ مصاحبه اختصاصی شماره 5

^۵ مصاحبه اختصاصی شماره 1

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۱۲۷/

کاملاً خرد گردد. در این حالت دارندگان سهام در مقابل هرگونه اقدام دولت که به کاهش سودآوری سهام یا قیمت آن منجر شود، واکنش نشان خواهند داد و اثرات آن را در زندگی خود احساس خواهند کرد.

• خصوصی‌سازی بر مبنای سهام عدالت به‌نحوی است که در شروع پروسه، همه افراد از سهام مساوی برخوردار هستند، ولی بسیاری از ابزارهای اولیه استفاده مناسب از سهام عدالت به‌نحو یکسان در اختیار تمام مشمولان طرح قرار نخواهد داشت. سرمایه به‌صورت یکسان در اختیار همه قرار گرفته می‌شود اما اطلاعات کافی در مورد بازار تولید و سرمایه یا ابزار تولید، به‌طور یکسان در اختیار عموم قرار نخواهد گرفت و در نهایت برابری اولیه سهام عدالت تبدیل به نابرابری بلندمدت خواهد شد. خانواده‌های فقیر در مجموع سهام خود را به افرادی با توانایی اطلاعاتی بیشتر واگذار می‌کنند، که باعث به‌وجود آمدن قدرت در این بخش خواهد شد.¹ برای آن‌که اعطای سهام عدالت به افزایش عدالت در جامعه منتهی شود و توانایی اعمال تغییراتی در جهت بهبود در زندگی خانوار محروم داشته باشد، باید تدبیری اندیشیده شود تا این افراد توانمندی مدیریت سهام خود، کسب اطلاعات و شرایط لازم برای استفاده از فرصت پیش‌آمده را داشته باشند. در غیر این صورت ممکن است مزایای سهام عدالت به‌صورت ناخواسته (در اثر دسترسی به رانت اطلاعاتی، مدیریتی و مانند آن) به افراد دیگری در جامعه منتقل شود که توانمندی استفاده از فرصت پیش‌آمده را دارا هستند و در عمل به بی‌عدالتی بیشتر منتهی شود.²

• در حال حاضر تنها دو دهک از جامعه مخاطب این طرح هستند و طرح به روشنی سایر دهک‌های جامعه را نادیده گرفته است. در نتیجه در حال حاضر افراد جامعه بر حسب سطح معیشت خود از این طرح برخوردار نمی‌گردند. با توجه به مسائلی که در رابطه با انتخاب درست گروه هدف و مشکلات این امر (چالش شماره 21) عنوان می‌شود، اجرای این طرح جامعه را به دو گروه بهره‌مند از سهام و سایرین تقسیم می‌نماید. جدا از مبحث مقایسه خود با دیگران (که براساس آن افراد به مقایسه وضعیت خود و دریافت‌کنندگان سهام می‌پردازند و در صورتی که خود را مستحق دریافت سهام احساس کنند، و در عمل سهامی دریافت نکرده باشد، نتیجه می‌گیرند که دولت در حق آن‌ها بی‌عدالتی روا داشته است) که آثار سیاسی - اجتماعی نامناسبی به همراه دارد، تقسیم جامعه به دو گروه به‌لحاظ اجتماعی نامناسب است. بهتر آن بود که به‌صورت پله‌ای عواید این طرح بین گروه‌های مختلف جامعه تقسیم می‌شد (دهک‌های بالاتر کمتر و دهک‌های پایین‌تر بیشتر و به‌صورت یک طیف)

• در آینده گروه‌های اجتماعی مختلف رودرروی هم قرار خواهند گرفت. به عنوان مثال مشمولان طرح علاقه‌مند به بالاترین سودآوری سهام خود هستند، در حالی که کارکنان شرکت‌ها علاقه‌مند هستند که شرکت‌ها رسیدگی بیشتری به امور آن‌ها بنمایند (حقوق و مزایای مناسب‌تری بپردازند). وجود چنین تعارضاتی به‌صورت گسترده سبب خواهد شد که دولت به مداخله پرداخته و جانب گروهی را بگیرد. نتیجه این امر، نارضایتی حداقل یک طرف تعارض خواهد بود.

3 - 7 - چالش در رابطه با آثار تورمی موج احتمالی فروش‌ها (چالش شماره 11)

همان‌طور که در ذیل چالش شماره 8 عنوان شد، امکان دستیابی به توازن مناسب بین نگهداری و فروش سهام، دور از دسترس است و در این مرحله باید نسبت به پیش‌بینی نتایج این امر اقدام شود. مطابق طرح اولیه، سهامی معادل 20 میلیون

¹ "برابری اولیه سهام عدالت تبدیل به نابرابری بلند مدت خواهد شد"، گفتگوی نایب رییس اتاق بازرگانی ایران با ایسکانیوز

² مصاحبه اختصاصی شماره 3: بر این اساس یکی از مهم‌ترین و سنگین‌ترین وظایف تعاونی‌ها آشنا نمودن دهک‌های مورد نظر با طرح و دادن آگاهی به مردم است.

ریال به 21 میلیون نفر از مردم کشور تعلق می‌گیرد (براساس ابلاغیه، 14 میلیون نفر). همان‌طور که اعلام شده است این 21 میلیون نفر از دهک‌های پایین درآمدی انتخاب شده و این افراد اساساً دارایی زیادی ندارد و معمولاً تمامی درآمد را خود را صرف هزینه‌های مصرفی‌شان می‌نمایند. لذا با وجود اینکه براساس طرح، دارایی این افراد به‌صورت مقطعی افزایش می‌یابد، اما به دلیل میل فراوانی که به مصرف دارند، بسیار زود این دارایی را به پول نقد تبدیل کرده و آن را صرف هزینه‌های مصرفی می‌کنند.¹

در این مرحله تلاش می‌شود تا آثار تورمی موج فروش سهام بررسی گردد. برای اینکه بتوانیم اثرات تورمی فروش سهام عدالت توسط صاحبان سهام را بررسی کنیم مفروضات زیر را در نظر می‌گیریم و سپس در چند سناریو آن را مورد بررسی قرار می‌دهیم:

1. فرض می‌کنیم بهایی که با فروش سهام عدالت در مرحله اول به دست افراد می‌رسد همان 50 درصدی است که مشمول تخفیف شده است. یعنی به ازای هر سهم ده میلیون ریال به هر فرد تعلق می‌گیرد. از فروش وکالتی ده میلیون ریال باقیمانده سهام (که با در نظر گرفتن نکات مطرح‌شده در چالش شماره 20 ممکن است به‌صورت گسترده صورت پذیرد) در این بررسی صرف‌نظر می‌کنیم.
2. فرض می‌کنیم که فرد تمامی درآمد حاصل از فروش سهام عدالت را صرف هزینه‌های مصرفی می‌نماید.
3. در نهایت چنین فرض می‌کنیم که تمامی درآمد حاصل از فروش سهام عدالت در همان سال اول هزینه می‌شود. دو فرض آخر با توجه به عضویت افراد فوق در دهک‌های درآمدی پایین، چندان دور از ذهن نمی‌باشد. با وجود آن که می‌توان با اطمینان چنین عنوان کرد که بخش قابل توجهی از افراد نسبت به فروش سهام خود اقدام خواهند کرد، ولی پیش‌بینی دقیق تعداد آن‌ها در حال حاضر امکان‌پذیر نیست. به این ترتیب با در نظر گرفتن چهار سناریوی مختلف (0/1، 0/4، 0/7، 0/9، مشمولان طرح تمایل به فروش سهام دارند) به بررسی نتایج این مسئله می‌پردازیم.

¹ برگرفته شده از: "فروش سهام عدالت بسیار تورم زا خواهد بود"، دکتر مسعود نیلی، بورس نیوز، 85/11/22

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۲۹

در جدول زیر میزان افزایش تقاضای مصرف خصوصی به ازای فروش سهام عدالت نشان داده شده است:

سناریوها	تعداد افرادی که به فروش اقدام خواهند نمود	مبلغ کل حاصل از فروش (میلیارد ریال)	نسبت به مصرف خصوصی سال ^۱ ۱۳۸۳ (درصد)	نسبت به تولید ناخالص داخلی سال ^۲ ۱۳۸۳ (درصد)
0.1	1,400,000	14,000	2.2	1.0
0.4	5,600,000	56,000	8.8	4.1
0.7	9,800,000	98,000	15.5	7.1
0.9	12,600,000	126,000	19.9	9.1

با نگاهی به جدول فوق واضح است که اگر ۷۰ درصد افرادی که سهام عدالت به آن‌ها تعلق می‌گیرد اقدام به فروش سهام خود نمایند، تقاضای کل بخش خصوصی ۱۵.۵ درصد افزایش می‌یابد که می‌تواند باعث افزایش تورم به اندازه قابل توجهی شود. علاوه بر اثر مستقیم فروش سهام (که در اینجا به صورت کمی بیان شد)، اثر روانی این مسئله نیز (به شرح زیر) می‌تواند چشمگیر باشد.

برای تحلیل پیامدهای طرح سهام عدالت باید به بررسی رفتار گروه‌های هدف این طرح نیز توجه شود. یکی از مهم‌ترین جنبه‌های مورد بررسی در گروه هدف این طرح، تلقی آن‌ها از دارایی است. اگر دریافت‌کنندگان سهام عدالت آن‌را به عنوان یک افزایش دائمی در درآمد خود تلقی کنند، این امر سبب افزایش مصرف کالا و خدمات آن‌ها خواهد شد. این افزایش تقاضا در کوتاه مدت می‌تواند سبب شود مصرف کالا و خدمات در بخش‌های خاصی که تقاضای ضروری این قشر را شامل می‌شود، افزایش یابد. حتی برای مردمی که بلافاصله نسبت به فروش این سهام اقدام نمی‌کنند، افزایش بخشی از دارایی ممکن است سبب نقد نمودن سایر دارایی‌های این افراد شود (با در نظر گرفتن این امر که دارایی مالی دیگری به اسم سهام عدالت جایگزین آن شده است). البته پیش‌بینی عکس‌العمل مردم در آن زمان بستگی به شرایط وضعیت اقتصادی دارد.^۳

یکی دیگر از مواردی که لازم است به صورت جدی مدنظر قرار گیرد، بحث افزایش انتظارات درآمدی گروه هدف است. با بسط و گسترش یافتن بحث سهام عدالت و آغاز مراحل اجرایی آن، این انتظار بین افراد گروه هدف پیش می‌آید که در آینده‌ای نزدیک دارایی‌ای به دست می‌آورند که یا آن را می‌فروشند و یا بازدهی معادل ۱۰ درصد در سال برایشان خواهد داشت. این انتظار افزایش درآمد در آینده، محرک افزایش مصرف حال خواهد شد و بدون اینکه تغییری در مالکیت سهام صورت گیرد و طرح به صورت کامل اجرا شود، باعث افزایش مصرف حال دهک‌های پایین درآمدی خواهد شد، که این موضوع نیز به خودی خود بر تورم اثر خواهد گذاشت. "همین امر التهاب‌هایی را در جامعه ایجاد می‌کند که افراد را در انتظار به دست آوردن پول نگه می‌دارد؛ اما واقعیت این است که این سهام به این زودی‌ها به پول نقد تبدیل نخواهد شد".^۴

از طرف دیگر با عرضه این سهام، عده‌ای نیز شروع به خرید این سهام خواهند نمود. این پدیده می‌تواند باعث کاهش پول‌های سرگردان در جامعه شود و مانع حمله‌های سفته‌بازی به بازارهای ارز، طلا، موبایل یا مانند آن گردد. از این منظر،

^۱ بر اساس آمار بانک مرکزی میزان هزینه‌های مصرفی بخش خصوصی در سال ۱۳۸۳ برابر با ۶۳۳٫۸۰۳ میلیارد ریال بوده است.

^۲ بر اساس آمار بانک مرکزی میزان هزینه‌های مصرفی بخش خصوصی در سال ۱۳۸۳ برابر با ۱٫۳۸۲٫۶۰۸ میلیارد ریال بوده است.

^۳ "مروری بر طرح سهام عدالت"، سازمان بورس اوراق بهادار، گروه کارشناسان تالار منطقه‌ای کرج، اسفندماه ۱۳۸۴

^۴ "سهام عدالت و انتظارات ریالی"، دکتر عباس هشی، روزنامه قدس، ۸۴/۱۲/۹

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۳۰

خرید سهام عدالت توسط افراد فوق اثر منفی بر تورم دارد یا به عبارت دیگر باعث کاهش تورم می‌گردد. لازم به ذکر است، اثر افزایش تورم این طرح، بسیار قابل توجه‌تر از اثر کاهشی آن می‌باشد. برآیند تمام موارد اشاره شده به‌نحوی است که درنهایت باعث افزایش تقاضای کل جامعه خواهد شد. با توجه به اینکه در کوتاه‌مدت امکان افزایش عرضه وجود ندارد، این امر می‌تواند باعث افزایش تورم در کوتاه‌مدت و ادامه فرآیند تورمی (با سرعت کمتر) در دوره‌های بعد گردد.

اگر به سبد هزینه خانوارهای هدف بیندازیم، روشن است که با توجه به اینکه گروه هدف از دهک‌های پایین درآمدی می‌باشند، عمده هزینه‌های مصرفی خود را صرف گروه "خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات" خواهند نمود. از آن‌جا که این گروه از کالاها و خدمات در "شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی" از وزن بالایی برخوردارند، باعث افزایش قیمت‌هایی می‌شود که بیشتر مورد توجه عامه مردم است (تورم محاسبه شده از شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی)، و این امر می‌تواند باعث هزینه‌های افزایشی فراوانی برای مشمولان طرح شود که با اهداف اولیه طرح سهام عدالت در تضاد است.

مصرف سودآوری سهام شرکت‌های دولتی به تنهایی سبب تورم نمی‌گردد. زیرا کسانی که سهام خود را نمی‌فروشند جایگزین دولت (که از محل سودآوری این سهام، درآمدی برای هزینه‌های خود ایجاد می‌کند) شده و سودآوری حاصل از این سهام را به مصرف روزانه خود می‌رسانند. به این ترتیب در مقایسه با قبل که تمامی سود سهام در اختیار دولت قرار می‌گرفت، مصرف سودآوری سهام توسط مشمولان طرح اثری بر تورم نمی‌گذارد. زیرا قبل از تخصیص، این سود در اختیار دولت قرار می‌گرفت و به‌صورت مخارج دولت وارد چرخه اقتصادی می‌گردید، و در حال حاضر به‌صورت هزینه‌های مصرفی خصوصی به اقتصاد وارد می‌شود.

البته اگر کمی بلندمدت‌تر به موضوع بنگریم، این طرح می‌تواند **اثر تورمی بلندمدت** به دنبال داشته باشد. همان‌طور که در بالا اشاره شد، قبل از اجرای طرح، سود سهام شرکت‌های دولتی در اختیار خزانه دولت قرار می‌گرفت و بخش قابل توجهی از سود شرکت‌های دولتی صرف سرمایه‌گذاری دولتی می‌گردید. فارغ از مسئله کارایی سرمایه‌گذاری دولتی، پس از واگذاری سهام دولتی به دهک‌های پایین درآمدی، سهم این سرمایه‌گذاری‌ها از عایدی سهامی که به گروه هدف تعلق می‌گیرد، کاهش خواهد یافت و به صفر نزدیک می‌شود. زیرا دهک‌های پایین درآمدی قسمت اعظم عایدی سهام خود را صرف هزینه‌های مصرفی خواهند نمود و پس‌اندازی قابل توجهی را صورت نخواهند داد. لذا در بلندمدت **کاهش سرمایه‌گذاری باعث کاهش ظرفیت تولید** شده و این امر با توجه به فشار تقاضا، سبب افزایش تورم خواهد شد.

3- 8 - چالش مربوط به عدم توجه به پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی‌سازی (چالش شماره 12)

به اعتقاد بسیاری از کارشناسان، موفقیت خصوصی‌سازی به دو عامل کلّی وجود شرایط لازم (ملزومات) و نحوه اجرای آن بستگی دارد. به همین دلیل است که نتایج خصوصی‌سازی در کشورهای مختلف بسیار متفاوت بوده است. صاحب‌نظران موارد متعددی را به‌عنوان پیش‌شرط‌های لازم برای انجام موفقیت‌آمیز خصوصی‌سازی عنوان می‌کنند. به‌عنوان مثال موارد زیر را در این راستا می‌توان مطرح نمود:

- ثبات در اقتصاد کلان
- کاهش سیاست‌های حمایتی بودجه‌ای
- بازارهای رقابتی

• حقوق مالکیت^۱

همچنین عنوان می‌شود که برای کارکرد مناسب اقتصاد بازار به دو عامل نیاز است:

• مالکیت خصوصی

• رقابت

اقتصاددانان معتقدند که برای کارکرد مناسب اقتصاد، رقابت از مالکیت خصوصی مهم‌تر است. به این دلیل است که عنوان می‌شود اگر یک شرکت دولتی به بخش خصوصی سپرده شود و بازار مجدداً انحصاری باشد، شرکتی که انحصاری بوده و حالا به سمت مالکیت خصوصی رفته است، در حالت جدید می‌تواند از قدرت انحصارش علیه مردم استفاده کند؛ چنانچه در تجربه سهام کوپنی، شرکت‌ها در عموم کشورها همین کار را کردند.^۲ "دستیابی به بازار رقابتی، مستلزم زنجیره‌ای از اقدامات است که باید توسط دولت و مجلس انجام شود و برای جلوگیری از تبدیل انحصارات دولت به انحصارات خصوصی، قوانین بسیاری از جمله قوانین ضدانحصار باید در مجلس تصویب شود، زیرا انحصار خصوصی به مراتب خطرناک‌تر از انحصار دولتی است".^۳ و^۴ به همین دلیل است که به اعتقاد بسیاری از کارشناسان، ساختار بازار و درجه رقابتی بودن، تأثیر بسیار بیشتری بر کارایی بنگاه‌ها دارد تا نوع مالکیت.

موفقیت کشورهای غربی در خصوصی‌سازی به خاطر عرصه اقتصاد رقابتی بوده است که در سایه آن، بخش خصوصی به خوبی از عهده انجام امور واگذارشده دولت برآمده است. در ایران تا زمانی که مناسبات رقابتی و بازار سرمایه توانمند شکل نگیرد، خصوصی‌سازی به فرجام خوشی منتهی نمی‌شود.^۵

به طور کلی دو الگوی کلی برای انجام خصوصی‌سازی و گذار به اقتصاد بازار در دنیا تجربه شده است.^۶

۱. الگوی کشورهای بلوک شرق سابق که ابتدا تلاش شد تا خصوصی‌سازی (مالکیت) صورت‌پذیرد و مالکیت شرکت‌های دولتی واگذار شود. در این الگو عنوان می‌شود که خصوصی‌سازی مالکیت ارجح است و باید در ابتدا و با سرعت انجام شود.

۲. الگوی دیگر که بیشتر موفق بوده است، الگویی است که کشورهای مثل چین، مجارستان و ویتنام در پیش گرفتند. براساس این الگو برای حرکت اقتصاد از دولتی به بازار، ابتدا باید موانع رشد بخش خصوصی برداشته شود. اگر این کار صورت نگیرد، اقتصاد از پویایی لازم برخوردار نخواهد بود و اگر خصوصی‌سازی به ناگهان و بدون بسترسازی‌های مناسب صورت گیرد، با شکست همراه خواهد بود.

پیروی نسبی از الگوی دوم در سال‌های گذشته در کشور ما دنبال می‌شده است. به عنوان مثال بیمه‌ها و بانک‌های دولتی به بخش خصوصی واگذار نشده‌اند، اما به بخش خصوصی اجازه تأسیس بانک و بیمه خصوصی داده شده است. به عبارت دیگر، براساس الگوی دوم برای کشور چنین پیشنهاد می‌شود که به جای تمرکز بر این امر که دولت چگونه می‌تواند دارایی‌هایش

^۱ علی فرحبخش، "پیش‌فرض‌های خصوصی‌سازی"، روزنامه سرمایه، 1385/03/02

^۲ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/13

^۳ "مجلس قوانین ضدانحصار را تصویب می‌کند"، ایاس نادران، روزنامه کارگزاران، 85/4/13

^۴ بنا به اظهارات کارشناسان واگذاری کارخانه‌های بزرگ دولتی به بخش خصوصی به زمان نیاز دارد چرا که نهادهای لازم برای اینکار باید ایجاد شود و این امر به زمان نیاز دارد. مرجع: "استقبال صاحب‌نظران از سیاست‌های کلان واگذاری بنگاه‌های دولتی"، روزنامه کیهان، 85/4/13

^۵ "70٪ شرکت‌های دولتی 359 هزار میلیارد تومان می‌ارزد"، نشست دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سعید شیرکوند، معاون اقتصادی سابق وزارت امور اقتصاد و دارایی، روزنامه شرق، 85/02/25

^۶ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/9

را به فروش برساند، باید روی این مطلب تمرکز صورت گیرد که چگونه می‌توان برای حضور بخش خصوصی بسترسازی کرد. به این ترتیب از تنش‌های تغییر مالکیت در جامعه اجتناب می‌شود.^{1 و 2}

شرایط موجود کشور، پیروی از این الگو را منطقی‌تر می‌سازد. در ارزیابی‌هایی که صورت می‌گیرد، محیط ایران برای کسب و کار بخش خصوصی بسیار نامناسب است. قوانین و مقررات فوق‌العاده بی‌ثبات و دست و پاگیر است. نظام گمرکی فوق‌العاده ناکارآمد است. سیستم بانکی ابتدایی‌ترین تسهیلات را ارائه نمی‌دهند. ابزارهای مالی اولیه در ایران وجود ندارد.³ همچنین به دلیل حضور کم‌رنگ بخش خصوصی در اقتصاد ایران، نهادهای لازم برای کار مبتنی بر مکانیزم بازار (مانند نهادهای مشاوره، نهادهای تأمین مالی، نهادهای مشاور مدیریت و نهادهای ایجادکننده ارتباط بین مالکیت و مدیریت) به‌وجود نیامده است.⁴

به این ترتیب و براساس این الگو، برای رشد بخش خصوصی باید تلاش شود تا موانع رشد این بخش حذف شوند. همچنین باید نسبت به ظرفیت‌سازی در بخش خصوصی توجه جدی صورت گیرد. باید به سمتی حرکت نمود که بخش خصوصی به فعالیت در حوزه‌های جدید (مثلاً احداث پالایشگاه، پتروشیمی، نیروگاه و مانند آن) روی آورد. در حال حاضر سرمایه‌ای این امر موجود است؛ ولی به دلیل سیستم قیمت‌گذاری و موانع آن، این کار اتفاق نمی‌افتد. چنین عنوان می‌شود که اگر قرار است وقتی شرکت‌های دولتی خصوصی شدند، موانع توسعه آن‌ها برداشته شود، همین الان نسبت به این امر اقدام کنیم تا بخش خصوصی به این عرصه‌ها وارد شود.⁵ باید نسبت به این نکته توجه شود که روند فعلی سیاست‌های دولت در جهت کاملاً متضاد قرار دارد: دخالت‌های دولت در بازار آهن، سیمان، امور بانک‌های خصوصی، لیزینگ‌ها، نظام تعرفه‌ای بیمه‌ها و مانند آن، کاملاً مغایر با اهداف و جهت‌گیری فوق است.

با توجه به این استدلالات است که برخی از اساتید اقتصاد کشور، اجرای خصوصی‌سازی را در شرایط فعلی بی‌فایده می‌دانند و عنوان می‌کنند که ضررهای این امر بیش از سود آن است. این افراد عنوان می‌کنند که پیش از خصوصی‌سازی بایستی شرایط رقابت فراهم شود و به آزادسازی اقتصاد و گسترش آن پرداخته شود و این امر را از الزامات خصوصی‌سازی می‌دانند. در حالتی که فضای رقابتی وجود داشته باشد، تصمیم مصرف‌کننده نسبت به خرید یا عدم‌خرید محصولات یک شرکت، نشان‌دهنده عملکرد موفق یا غیرموفق مدیریت آن شرکت خواهد بود.⁶ بر این اساس پیشنهاد می‌شود که شرایطی فراهم شود تا بخش خصوصی بصورت فعال وارد عرصه اقتصادی شود و کوچک‌سازی دولت در اولویت بعدی قرار گیرد و در شرایط حاضر بر آن تکیه نگردد. در این حالت بخش خصوصی بزرگ و قدرتمند خواهد شد و در کنار بخش دولتی به رقابت خواهد پرداخت و نیازی نیست که بخش دولتی با سرعت به بخش خصوصی واگذار شود.⁷

سؤال مهمی که با توجه به این استدلالات مطرح می‌شود آن است که: در شرایطی که دولت می‌تواند با اصلاحات تدریجی، حضور بخش خصوصی را در کشور فعال کند و کارایی را در اقتصاد افزایش دهد، چه ضرورتی دارد که آن‌قدر محکم از واگذاری و تغییر مالکیت با شرایط موجود دفاع کند؟

¹ برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/9

² مصاحبه اختصاصی شماره 3

³ برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/13

⁴ "تور تولید ملی در راه است"، نهاوندیان، صبحانه چهارم اتاق تهران بدون حضور مهمان ویژه، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/4/28

⁵ برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/13

⁶ مصاحبه اختصاصی شماره 6

⁷ "خصوصی‌سازی در جامعه ما مد شده است"، گفتگو با دکتر موسی غنی‌نژاد، روزنامه کیهان، 85/2/28

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۳۳

بانک جهانی و بانک توسعه آسیا تحقیقاتی در زمینه روش‌های خصوصی‌سازی در کشورهای مختلف انجام داده‌اند و به بررسی عوامل موفقیت یا عدم موفقیت طرح‌های خصوصی‌سازی پرداخته‌اند. نکات زیر از جمله موارد بسیار مهمی است که می‌توان با مطالعه برنامه‌های خصوصی‌سازی در سایر کشورها آموخت و در برنامه خصوصی‌سازی گسترده دولت از طریق سهام عدالت به آن‌ها توجه داشت. با توجه به تجربه سایر کشورها به نظر می‌رسد در صورتی یک طرح خصوصی‌سازی موفق خواهد بود که:^۱

۱. دولت از نظر سیاسی خود را متعهد به خصوصی‌سازی بداند، به آن اعتقاد داشته باشد و بخش خصوصی را به رسمیت بشناسد.
 ۲. برنامه‌های خصوصی‌سازی در چارچوب فعالیت‌های همه‌جانبه اقتصادی انجام شود نه اینکه فقط تغییر مالکیت در شرکت‌ها رخ دهد بلکه آزادسازی واقعی فعالیت‌های اقتصادی تحقق یابد. به عبارت دیگر خصوصی‌سازی باید بخشی از یک راهبرد کلی در جهت تغییر ساختار و دیدگاه‌های اقتصادی باشد و صرفاً فروش سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی را نمی‌توان یک خصوصی‌سازی موفق دانست.
 ۳. قوانینی برای حمایت و حفاظت از سرمایه‌گذاران بخش خصوصی وجود داشته باشد. به عنوان نمونه قوانین مشخصی در زمینه حمایت از سهام‌داران جزء، افشای اطلاعات، انجام معاملات با اشخاص وابسته، استانداردهای مالی، تصاحب شرکت‌ها و... وجود داشته باشد تا بخش خصوصی با ابهام مواجه نشود.
 ۴. خصوصی‌سازی با افزایش رقابت در کل بازار همراه باشد؛ به شکلی که دولت هیچ‌گونه انحصاری در تأمین مواد اولیه یا خرید محصولات از شرکت‌های خصوصی شده ایجاد نکند.
 ۵. خصوصی‌سازی همراه با اصلاح ساختار حاکمیتی شرکت‌ها باشد. تجدید ساختار شرکت‌های خصوصی‌شده در موفقیت آن‌ها تأثیر زیادی خواهد داشت.
 ۶. برنامه‌های خصوصی‌سازی از پشتوانه محکم قانونی و حقوقی برخوردار باشند و مسئولان بخش خصوصی بتوانند به دور از هر گونه نگرانی و تنش به اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی بپردازند.
 ۷. برای اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی محیط اقتصادی باید رقابتی، منظم و شفاف باشد.
 ۸. مؤسسات کوچک (مؤسساتی که کمتر از ۵۰ نفر پرسنل دارند) بهتر است از طریق مزایده به فروش برسند و مؤسسات متوسط و بزرگ باید به سرمایه‌گذارانی فروخته شوند که توانایی استفاده از دارایی‌این شرکت‌ها به بهترین شکل ممکن را داشته باشند. روش فروش این شرکت‌ها می‌تواند براساس مذاکره با خریداران بالقوه، اعطای کوپن سهام و یا برگزاری مزایده باشد، اما نکته مهم نحوه اداره این شرکت‌ها پس از واگذاری است.
- موارد فوق از جمله مواردی است که دولت باید در اجرای برنامه گسترده خصوصی‌سازی خود از طریق سهام عدالت به آن‌ها توجه نماید. بررسی نکات مطرح‌شده نشان می‌دهد که بسیاری از آن‌ها را می‌توان در ذیل سرفصل "توجه پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی‌سازی" قرار داد.

^۱ "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، ۸۵/۱/۲۹

3- 9 - چالش‌های اجتماعی و عوارض ناشی از گسترش سریع بازار سرمایه (چالش شماره 13)

عمق بخشیدن به بازار سرمایه کشور یکی از اهداف طرح عنوان می‌گردد¹ و در جای خود هدف بسیار متعالی می‌باشد، اما دستیابی به این هدف، با توجه به ساختار مشمولان طرح، از برخی جنبه‌ها می‌تواند مسائلی را به همراه داشته باشد: افزایش تعداد افراد حاضر در بازار سرمایه کشور سبب می‌شود تا تعداد مردمی که تحت تأثیر نوسانات بازار قرار می‌گیرند، افزایش یابد و در نتیجه دولت مجبور به انواع مداخله جهت برطرف نمودن این نوسانات گردد. به این ترتیب می‌توان گفت که تصور حاکم در کشور مبنی بر آن که گسترش بازار سهام و سرمایه، همواره امری مثبت است، چندان درست نیست. گسترش بازار سهام برای کشوری مطلوب است که از ثبات سیاسی برخوردار باشد؛ و گرنه این بازار، نوسانات سیاسی را در اقتصاد تشدید و التهابات سیاسی را در کل جامعه گسترش می‌دهد و آنچه به سفره‌های مردم خواهد رفت پول نقد نخواهد بود، بلکه اضطراب و التهاب می‌باشد. در نظر گرفتن مشمولان طرح و توانمندی پایین آن‌ها در مدیریت سهام عرضه شده، چنین برداشتی را تقویت می‌نماید.²

به این ترتیب این طرح علاوه بر نتایج وسیع اقتصادی، می‌تواند گونه‌هایی از آسیب اجتماعی را نیز به صورت وسیع در کشور به دنبال داشته باشد. نمونه بسیار خفیف این مسایل را می‌توان در واکنش‌های صورت گرفته در برابر تحولات چند سال اخیر بورس مشاهده کرد. در برخی از این واکنش‌ها از دولت خواسته می‌شد تا به جبران ضرر ناشی از نوسان قیمت برای سهام‌داران بپردازد،³ در صورتی که تحمل ریسک از بدیهیات و اصول اولیه هر بازار سهامی است.

باید به این نکته توجه شود که فرهنگ سهام‌داری شامل ایجاد پس‌انداز از سوی خانوارها و ورود "داوطلبانه" و "آگاهانه" این پس‌اندازها به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها است. در طرح سهام عدالت این دو مؤلفه داوطلبانه و آگاهانه، کاملاً غایب است. کارشناسان یکی از عوامل سقوط شاخص‌های بورس در نیمه دوم سال 83 و سال 84 را ورود افراد ناآگاه به بازار سرمایه می‌دانند. با اجرای طرح سهام عدالت، در حقیقت سیل عظیمی از سهام‌داران بی‌تجربه، ناآگاه و بی‌اطلاع از سازوکارهای بازار سرمایه وارد این بازار، و در نهایت احتمالاً وارد بورس خواهند شد.⁴

تشریح نظری مطالب عنوان شده⁵

در این بخش تلاش می‌شود تا براساس مطالب مطرح‌شده در مکتب اقتصاد نهادگرایی، چالش پیش‌روی گسترش سریع بازار سرمایه تشریح گردد. به صورت خلاصه می‌توان چنین عنوان کرد که خصوصی‌سازی به شیوه سهام عدالت، نظام مالی کشور را به نظام مالی سهام‌محور تغییر شکل می‌دهد که برای کارکرد مناسب این نظام در ایران، شرایط لازم شکل نگرفته است و

¹ چنین عنوان می‌شود که بر اساس ترجیحات فردی و عوامل فرهنگی، مردم ایران به تملک دارایی‌های مالی علاقه کمتری نشان می‌دهند. مردم ایران به طور سنتی دارایی‌های واقعی (همچون زمین، طلا، فرش، ساختمان و غیره) را به دارایی‌های مالی (اوراق سهام) ترجیح می‌دهند که رشد فرهنگ دلالی در کشور علیرغم غیرتولیدی بودن، نتیجه آن است. در کشورهای پیشرفته 60 درصد مردم دارایی‌های مالی دارند اما در مقابل در کشور ما این رقم کمتر از 10 درصد است. عوامل اجرایی نیز بی‌اعتمادی مردم به بازار سرمایه و بورس را افزایش داده‌اند؛ رشد حبابی بازار سهام و بورس، ساختار نامناسب اجرایی بورس اوراق بهادار، عدم شفافیت در اطلاع‌رسانی و گردش‌های مالی، مشکلات قوانین بورس، تجارت و دارایی‌های مالی و ... از جمله این عوامل محسوب می‌شوند.

² "سهام عدالت اضافه کردن انحصار عمومی به انحصار دولتی"، دیدگاه‌های احمد میدری، روزنامه همبستگی، 85/03/25

³ حتی در این زمینه می‌توان به نامه جمعی از اقتصاددانان، اساتید و کارشناسان دانشگاهی در این زمینه با عنوان "مال‌باختگان جزء بورس در اولین آزمون عدالت-خواهی دولت" اشاره کرد، که در نشریه‌ها و روزنامه‌ها در آذر ماه 1384 به چاپ رسید. چنین مواردی نشان دهنده اثرات اجتماعی نوسانات بورس و میزان تحمل و درک جامعه و حتی نخبگان از ماهیت بورس و بازار سرمایه است.

⁴ "سهام عدالت، خصوصی‌سازی یا اقدامی شتابزده"، احسان پایک، روزنامه جهان اقتصاد، 85/11/5

⁵ برگرفته شده از: "خصوصی سازی مردمی از منظر مکتب نهادگرایی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، قسمت اول: 84/12/23 و قسمت دوم: 84/12/24

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۳۵

برای شکل‌گیری آن به سال‌ها زمان نیاز است. شرایط سیاسی کشور و وجود اقتصاد پرتنش در کشور، یکی از بزرگترین عواملی است که می‌تواند نتایج چنین طرحی را با مخاطرات فراوانی روبه‌رو نماید.

مکتب نهادگرایی دستاوردهای ارزش‌مندی برای علم اقتصاد داشته است. توجه به مبانی نظام بازار، شناخت روابط درون شرکت‌ها، توالی سیاست‌های اقتصادی، و تعامل میان حوزه سیاست و اقتصاد، از جمله دستاوردهای مکتب نهادگرایی است. یکی از دستاوردهای اقتصاد نهادگرا شناخت بهتر مبانی نظام بازار است. ویلیامسون نشان داده است که کارکرد هر بازار به شرایط حقوقی، اداری و قضایی بستگی دارد و در فقدان شرایط نهادی، بازار نمی‌تواند نتایج مثبت به همراه داشته باشد. براساس همین استدلال به ظاهر ساده، بسیاری از اصول و سیاست‌های بدیهی نئوکلاسیک در نزد اقتصاددانان نهادگرا مشکوک یا مردود است. به طور مثال می‌توان گسترش نظام بازار سهام را در این راستا نام برد که امری کاملاً بدیهی محسوب می‌شود و دولت ایران نیز در چند سال گذشته در گسترش آن سعی فراوان کرده است. اقتصاددانان نهادگرا به ویژه آلرمن نقدهای جدی بر اینگونه موارد وارد کرده اند.

خصوصی‌سازی به شیوه سهام عدالت به ناچار بازار سهام را گسترش خواهد داد. بازار سهام و سرمایه برای کشورهای در حال توسعه تنش‌زا و انتخابی نادرست است زیرا از یک سو مبانی نهادی برای تحقق عملکرد مطلوب آن وجود ندارد و از سوی دیگر، بازار سهام، تنش‌های سیاسی را در حوزه اقتصاد و کل جامعه تشدید می‌کند. بازار سهام از جمله نهادهایی است که در شرایط بسیار ویژه منافع آن بر ضررهای آن سبقت می‌گیرد، که مهیا کردن آن شرایط امری بسیار پیچیده و حساس است. شرایطی که نه تنها کشورهای در حال توسعه در خلق آن ناتوان هستند بلکه بسیاری از کشورهای پیشرفته نیز در مهیا کردن مقدمات آن عاجز بوده اند، و یا آن که سیاست‌های صنعتی آن‌ها را وادار کرده به بازار سهام به عنوان نهادی فرعی توجه کرده و بر نظام بانکی به عنوان محور اصلی نظام مالی اتکا نمایند.

خصوصی‌سازی مردمی به سرعت بازار سهام را گسترش می‌دهد و از آنجا که زیرساخت‌های مختلف حقوقی، اداری، و ظرفیت‌های انسانی برای کارکرد مناسب این نهاد وجود ندارد اقتصاد را با بحران‌های جدید روبه‌رو می‌سازد. درک این مسئله نیازمند دقت است. نظام مالی کشورهای مختلف به دو گروه بانک‌محور و سهام‌محور تقسیم می‌شود. آمریکا نماد کشورهای سهام‌محور و آلمان نمونه کشورهای بانک‌محور است. خصوصی‌سازی مردمی ملهم از الگوی سهام‌محور است. طراحان خصوصی‌سازی مردمی در جهان با توجه به نتایج موفقیت‌آمیز الگوی سهام‌محور سعی داشتند که این الگو را در کشورهای بلوک شرق پیاده کنند.

الگوی سهام‌محور با وضعیت کشورهای در حال توسعه انطباق چندانی ندارد و پیروی از آن می‌تواند خطرناک باشد. بازار سهام و بانک دو شیوه متفاوت تأمین مالی است. دارندگان وجوه مازاد یا پس اندازکنندگان می‌توانند به طور مستقیم در بازار سهام وجوه خود را در اختیار شرکت‌ها قرار دهند یا آن‌که از طریق یک واسطه (بانک) منابع مازاد خود را به استقراض‌کنندگان داده و پاداش آن را دریافت کنند. هر یک از این دو شیوه یا به طور کلی هر یک از این دو نظام مالی، نقاط قوت و ضعف جداگانه‌ای دارد. تقریباً در تمام کشورهای جهان بانک‌ها و بازار سهام به طور توأم و همزمان وجود دارند، اما سیاست‌گذاران اقتصادی با ابزارهای مختلف یکی از این دو شیوه را محور قرار داده و شیوه دیگر را به عنوان ابزاری فرعی انتخاب می‌کنند.

نظام مالی تعداد بسیار محدودی از کشورها سهام‌محور است و اکثر کشورها را می‌توان در الگوی بانک‌محور جای داد. علیت گسترده‌ی نظام بانک‌محور بر بازار سهام‌محور، مقدمات لازم و پیامدهای نظام مالی سهام‌محور است. رشد سالم بازار سهام

نیازمند نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر، بازار شفاف مدیریت و نیروی انسانی، نهادهای تنظیم مقررات و داوری بازار^۱ و همچنین امکان جذب شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های رقیب است. هر یک از مقدمات نظام مالی سهام‌محور نیازمند تمهیدات گسترده است، و هیچ یک از این موارد در کوتاه مدت قابل وصول نیستند.

استانداردهای حسابداری و حسابرسی را شاید بتوان در طول یک یا دو سال تدوین کرد اما تربیت نیروی انسانی برای اجرای آن و اراده‌ی اجرایی آن در شرکت‌های دولتی و خصوصی امری دیرپاب است. نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر که اختلافات میان مالکان و مدیران را رفع و رجوع کند و به مالکان اعتماد دهد که حقوق آن‌ها توسط مدیران پایمال نخواهد شد ثمره‌ی توسعه بلندمدت است. کارکرد خوب بازار سهام نیازمند ورشکستگی شرکت‌های ناکارآمد است، در کشورهای سهام‌محور به ویژه آمریکا و انگلستان میزان ادغام^۲ و تملک شرکت‌ها^۳ بسیار گسترده و غیرقابل مقایسه با سایر کشورهای پیشرفته است.

بر این اساس رمز موفقیت نظام بازار در چیزی است که شومپیتر آن را تخریب خلاق می خواند. واحدهای کارآمد، واحدهای غیرکارآمد را از صحنه بیرون می کنند اما تخریب واحدهای قبلی با خلق واحدها، فعالیت ها و اشتغال جدید همراه است. حذف و ورشکسته‌نمودن واحدهای غیرکارآمد، تنها یک روی سکه اقتصاد بازار است که به تنهایی مخرب است، و مشکل اصلی خصوصی‌سازی مردمی و نظام مالی سهام‌محور در به ارمغان آوردن تنها یک روی سکه نظام بازار است. بازار سهام، این وجه از نظام بازار یعنی ورشکستگی واحدهای غیر سودآور را به سرعت تحقق می بخشد، شرکت‌های ناکارآمد از صحنه اقتصاد خارج می شوند یا حداقل قیمت سهام آن‌ها سقوط می‌کند و بالطبع افق آن تیره و تار می شود و کسی حاضر به تأمین مالی آن برای سرمایه‌گذاری مجدد و یا شاید تأمین سرمایه در گردش آن نمی شود. بازار سهام مکان حمایت از شرکت‌های زیان‌ده یا غیرکارآمد نیست و اگر در اقتصادی، شرکت‌ها عموماً ناکارآمد باشند نظام مالی نباید سهام‌محور باشد. به عبارت دیگر در اقتصادی که ناکارآمدی شرکت‌ها پدیده‌ای فراگیر بوده و تبدیل به یک اصل شده است، نظام سهام‌محور به ورشکستگی نظام تولیدی آن کشور می انجامد.

در انتخاب شیوه خصوصی‌سازی از جمله خصوصی‌سازی کوپنی (مردمی) باید به این نکته توجه کرد که آیا ورود شرکت‌ها به بازار سهام، و از آن مهم‌تر ایجاد ساختار مالکیت خرد، چه بخشی از واحدهای غیرکارآمد را در معرض ورشکستگی قرار می دهد و آیا ساز و کارهای لازم برای احیا یا ادغام این شرکت‌ها دیده شده است؟ ویژگی شرکت‌های دولتی را در ذهن خود مرور کنیم:

- این شرکت‌ها با منطق بازار تأسیس و حتی مکان‌یابی نشدند،
- در بسیاری از موارد براساس خواست نمایندگان مجلس یا چانه‌زنیهای محلی، مکان استقرار آن‌ها تعیین شده است،
- فشارهای اجتماعی تعداد کارکنان آن‌ها را تعیین کرده است،
- در قیمت‌های مختل شده برنامه ریزی کرده‌اند،
- در انتخاب مدیران آن‌ها شایسته‌سالاری لحاظ نشده است

^۱ مصاحبه اختصاصی شماره ۱: Regulatory Body

^۲ Merge

^۳ Acquisition

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۱۳۷/

• و چندان با مفاهیم رقابت و رقابت‌جویی آشنا نبوده و با آن خو نگرفته‌اند.

آیا اینچنین شرکتی می‌تواند در بازار سهام تجدید ساختار شود؟ آیا منطق بازار حکم به تعطیلی آن نخواهد کرد؟ احتمالاً بازار سهام برای این شرکت‌ها یک حکم صادر خواهد کرد: سقوط قیمت سهام و تعطیلی آن. اگر امکان جذب این واحدها در واحدهای دیگر وجود داشت و یا آن‌که واحدهای جدید جایگزین این واحدها می‌شدند سقوط قیمت سهام و یا حتی تعطیلی آن‌ها جای نگرانی نبود، اما ظرفیت‌های کارآفرینی و موانع متعدد کسب و کار، عملاً اجازه نمی‌دهد فرآیند ادغام یا تخریب خلاق صورت گیرد. بخشی از کاهش 50 درصدی تولید ناخالص داخلی کشورهایی که خصوصی‌سازی کوپنی را اجرا کردند، ناشی از همین مسأله است.

این نکته یکی دیگر از تفاوت‌های نظام مالی سهام‌محور و بانک‌محور را روشن می‌سازد. در اقتصادی که نیازمند تجدید ساختار گسترده است، انتخاب نظام مالی بانک‌محور بر نظام مالی سهام‌محور ارجح است. زیرا بازار سهام مکان مناسبی برای تجدید ساختار و سازماندهی مجدد شرکت‌ها نیست. درمورد شرکت‌هایی که سودآور هستند، اما برای طرح‌های سودآور خود نیازمند منابع مالی هستند بازار سهام ابزاری مناسب برای جمع‌آوری وجوه و انتقال آن به شرکت است. اما در مورد شرکت‌هایی که در معرض تهدیدهای متعدد بوده و نقاط ضعف آن‌ها برجسته است، بازار سهام تهدیدها و نقاط ضعف را جبران نمی‌کند.

نظام بانکی می‌تواند فضایی امن برای بازسازی شرکت‌ها فراهم آورد و منابع مالی را به امید کسب سود در بلندمدت در اختیار آن‌ها قرار دهد. رابطه بانک با تولیدکنندگان رابطه‌ای قراردادی است که زمان انجام تعهدات متقابل در آن قید شده است. سرمایه‌گذاری که وامی پنج‌ساله دریافت می‌کند در هر قسط تنها نگران پس دادن بخش محدودی از سرمایه است و می‌تواند براساس توافق انجام شده و بدون توجه به تغییرات محیطی برای تجدید ساختار سازمانی یا تغییر خط تولید و تکنولوژی تصمیم‌گیری کند. اما شرکتی که در بازار سهام فعال است و تأمین سرمایه‌های جدید را در این بازار جست‌وجو می‌کند در تصمیمات بلندمدت خود باید ریسک‌های مختلف سیاسی، اقتصادی و اجتماعی را لحاظ کند زیرا هرگونه ریسکی می‌تواند بر دسترسی شرکت به منابع مالی مؤثر باشد. در اثر یک حادثه سیاسی سهام یک شرکت و به دنبال آن وضعیت مالی آن، دست‌خوش تغییرات جدی می‌گردد.

از همین رو، بازار سهام تنها برای اقتصادهای باثبات و شرکت‌های سودآور، محل مناسبی است. توجه به تأثیرپذیری بازار سهام از شوک‌های سیاسی، از ابتدایی‌ترین اصول انتخاب نظام مالی است. بازار سهام خیلی سریع ملتهب می‌شود و التهاب سیاسی را به التهاب اقتصادی تبدیل می‌کند. در جامعه‌ای که به هر دلیلی نمی‌تواند محیط سیاسی باثبات را تأمین کند، گسترش بازار سهام و انتخاب نظام مالی سهام‌محور، به معنای تعمیق بی‌ثباتی سیاسی به بی‌ثباتی اقتصادی است. در یازده سپتامبر بازار سهام آمریکا چهار روز تعطیل شد، اما نظام بانکی لحظه‌ای از فعالیت باز نماند. در طول یک سال گذشته بازار اوراق بهادار تهران به هر نشست اژانس هسته‌ای و به انتخابات مختلف واکنش نشان داده است؛ اما نظام بانکی با حداقل تأثیرپذیری به فعالیت‌های خود ادامه می‌دهد.

فرض کنید خصوصی‌سازی کوپنی در ایران اجرا شود و همه خانواده‌های ایرانی سهام‌دار شوند، آنگاه هر شوک و حتی اخبار سیاسی برای یکایک خانواده‌های ایرانی مابه‌ازای اقتصادی می‌یابد. حیات اقتصادی مردم با فراز و نشیب‌های سیاسی، قبض و بسط می‌یابد و نگرانی نسبت به از دست دادن سودهای اندک و کاهش قیمت سهام، بر سر سفره‌های مردم خواهند نشست.

3- 10 - چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی (چالش شماره 14)

همان‌طور که عنوان شد، عمق بخشیدن به بازار سرمایه کشور یکی از اهداف طرح عنوان می‌گردد و در جای خود هدف بسیار متعالی می‌باشد، اما دست‌یابی به این هدف از برخی جنبه‌ها می‌تواند مسائلی را به‌همراه داشته باشد. محیط صنعت و اقتصاد کشور در حال حاضر نسبتاً غیررقابتی است؛ و با وجود تعرفه‌ها در برخی صنایع و تعامل اندک اقتصاد کشور با دنیا، وجود برخی صنایع داخلی توجیه پیدا می‌کند. در صورتی که در آینده فضای اقتصاد کشور به سمت تعامل بیشتر با اقتصاد بین‌المللی حرکت نماید، برخی از صنایع در مضیقه قرار گرفته و با کاهش سود یا حتی ضرردهی مواجه خواهند شد. در این حالت سودآوری صاحبان سهام کاهش پیدا خواهد کرد. صاحبان سهام جهت جلوگیری از رقابت‌پذیر شدن محیط اقتصادی، بر دولت فشار خواهند آورد. این امر در صنایع شبه‌انحصاری (مانند خودروسازی، فولاد و ...) بیشتر قابل انتظار است. به این ترتیب گسترش بازار سهام در کشور به مکانیزمی برای اعمال فشار برای جلوگیری از رقابت‌پذیر شدن اقتصاد تبدیل خواهد شد.¹

نمونه این امر در رابطه با صنعت خودروسازی کشور کاملاً قابل مشاهده است. در حال حاضر شرکت‌های خودروساز تلاش می‌کنند تا از واردات خودرو ممانعت کنند و چنین عنوان می‌کنند که واردات خودرو اولاً قطعه‌سازان را ورشکست می‌کند و ثانیاً تعداد بسیاری کارگر بی‌کار می‌شود. به این ترتیب می‌توان انتظار داشت که تغییر مالکیت برخلاف آنچه گفته می‌شود، عملاً منجر به کاهش رقابت خواهد شد و یک نیروی سیاسی قوی در کشور ایجاد خواهد شد.

همان‌طور که قبلاً نیز عنوان شد در نهایت می‌توان دو الگوی کلی را در دنیا شناسایی کرد:

1. تقدم ایجاد محیط رقابتی بر خصوصی‌سازی مالکیت (مانند مدل چین): کاهش موانع فعالیت بخش خصوصی، بهبود محیط کسب‌وکار و ایجاد بستری برای رشد بخش خصوصی، کاهش سهم دولت در اقتصاد، از طریق افزایش حجم فعالیت بخش خصوصی
 2. تقدم خصوصی‌سازی مالکیت بر ایجاد محیط رقابتی (روسیه و بسیاری از کشورهای اروپای شرقی): در دست گرفتن بسیاری از شرکت‌های فروخته‌شده دولتی توسط دولت‌مردان سابق و تشدید فضای غیر رقابتی در کشورها
- در وضعیت کنونی، واگذاری سهام به عموم مردم موجب می‌شود که عوامل و انگیزه‌های جدیدی برای جلوگیری از رقابت در اقتصاد ایران ظاهر شود. برای درک این مسئله فرض کنید صنعت خودروسازی یا صنعت فولاد کشور به عموم مردم واگذار شود. این صنایع که در حال حاضر در وضعیت شبه انحصاری به‌سر می‌برند و به شیوه‌های مختلف از تشدید رقابت جلوگیری می‌کنند، پس از واگذاری سهام با تمسک به بهانه جدید و عامه‌پسندی مانند کاهش سود و قیمت سهام چند میلیون ایرانی، مانع از رقابت می‌شوند. اگر تا دیروز به بهانه بیکار شدن کارکنان از رقابت می‌گریختیم، از فردا به بهانه حفظ قیمت سهام محرم‌ان در برابر رقابت بیشتر ایستادگی می‌شود. کلید بهبود وضعیت اقتصادی، رقابت است و خصوصی‌سازی به‌شرطی می‌تواند گامی مثبت تلقی شود که رقابت اقتصادی را تقویت کند. در غیر این صورت تبدیل انحصار دولتی به انحصار خصوصی در دولت‌های ضعیف، به مراتب زیانبارتر از مالکیت دولتی است.
- اروپای شرقی و شوروی سابق، به‌ویژه کشورهایی که خصوصی‌سازی کوپنی را انتخاب کردند، به‌غلط کلید بهبود وضعیت اقتصادی را تغییر مالکیت می‌دانستند؛ و چینی‌ها به درستی کلید را در رقابت بیشتر جست‌وجو کردند. گروه نخست با فاجعه روبه‌رو شدند و چینی‌ها معجزه کردند. رمز آن فاجعه و سر این معجزه در ترتیب² سیاست‌گذاری بود. گروه نخست

¹ "یک نقد و یک پاسخ درباره کتاب: خصوصی‌سازی مردمی، کارایی همراه با عدالت"، فصلنامه پژوهشی مجلس و پژوهش، شماره 48، دکتر احمد میدری و احمد کلبلی زاده

² Sequencing

خصوصی‌سازی و گروه دوم رقابت را مقدم دانست. برای دستیابی به رقابت، چینی‌ها موانع حضور بخش خصوصی را تقلیل دادند و با بهبود محیط کسب و کار، بستر رشد بخش خصوصی را فراهم ساختند. بدین ترتیب سهم دولت را در اقتصاد کاهش دادند و شکل تازه‌ای از اقتصاد غیردولتی را به نمایش گذاشتند. در مقابل، روسیه و اقمار آن ابتدا به خصوصی‌سازی روی آوردند، یک دارایی‌ها را ظاهراً میان مردم تقسیم کردند، اما همان نومن‌کلاتورهای سابق، این بار در پوشش مدیران بخش خصوصی اموال مردم را ربودند و با استفاده از شبکه قدرت سیاسی خود که پس از خصوصی‌سازی با ثروت هم عجین شده بود، انحصارات را تشدید و رقابت را محدود ساختند. خصوصی‌سازی کوپنی این تجربه تلخ را در ایران تکرار خواهد کرد.^۱

نتیجه‌گیری: حاصل این طرح، پیچیده شدن مسائل اقتصادی کشور است و گذر به اقتصاد آزاد را سخت‌تر می‌نماید. انحصار بیشتر و کاهش رقابت از نتایج این طرح خواهد بود.^۲ نکته مهم‌تر این است که اگر قبل از خصوصی‌سازی در اقتصاد، دست به تغییر مالکیت بزنیم، به‌ویژه در سهام عدالت، باعث کاهش رقابت در اقتصاد خواهد شد؛ به این دلیل که مثلاً اگر ما در حال حاضر در کنار بانک‌های دولتی، یک بانک خصوصی تأسیس کنیم، هیچ اعتراض و مشکلی وجود ندارد؛ اما اگر سهام یک بانک دولتی را به مردم واگذار کردیم، با تأسیس بانک خصوصی جدید، موج اعتراضات آغاز می‌شود؛ که با تأسیس بانک خصوصی، ارزش سهام مردم پایین می‌آید؛ و به‌ازای تأسیس هر بانک خصوصی، بانک مرکزی می‌بایست یک امتیاز به مردم بدهد. این کار باعث می‌شود که انحصار در اقتصاد ایران تشدید شود.^۳

^۱ "دلایل نظری رد خصوصی‌سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، 84/12/14

^۲ "توزیع سراسری فقر"، سمیه امینوار، روزنامه حیات نو، 85/02/24

^۳ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/13

فصل چهارم :

چالش‌های خاص مرتبط با طراحی صورت

گرفته برای اعطای سهام عدالت

4- 1 - چالش در مدیریت موفق شرکت کارگزاری عدالت (چالش شماره 15)

موضوع ماهیت و وظایف شرکت کارگزاری سهام عدالت، محوری‌ترین موضوع در طرح سهام عدالت است. بیشترین انتقادات بر این شرکت وارد شده است، و درعین‌حال نیز روشن است که در طرح دولت، این نهاد در کانون توجه بوده است. چنین عنوان می‌شود که "برای آن‌که مشکلی از بابت عدم تناسب ارزش و آینده اقتصادی سهام واگذار شده به مردم [در استان‌های مختلف] پیش نیاید و همگن‌سازی [کامل] در سهام واگذار شده صورت پذیرد، سبد سهامی در کارگزاری عدالت تشکیل خواهد شد و نیز تلاش خواهد شد تا با تفکیک شرکت‌های سودده و زیان‌ده، تنها شرکت‌های سودده در این قالب عرضه شوند. مدیریت شرکت‌ها در دوران گذار نیز بر عهده این شرکت خواهد بود. شرکت کارگزاری عدالت در این طرح یکی از کلیدی‌ترین نقش‌ها را داراست."¹

به نظر می‌رسد که هدف اصلی از تمرکز سهام در یک شرکت واحد، تأکید بر همگن کردن سهام بوده است. پرسش آن است که آیا تعقیب چنین هدفی ارزش آن را دارد که پدیده شرکت کارگزاری عدالت متولد شود که این پدیده با انتقادهای جدی همراه شود؟ به علاوه، در ادامه خواهیم دید که کم نیستند کسانی که معتقدند، با تمرکز سهام در سبد واحد، موضوع همگن‌سازی هم فعلیت نمی‌یابد.

نکات زیر توسط صاحب‌نظران به عنوان مسائلی عنوان می‌شود که در آینده برای مدیریت موفق این شرکت پیش خواهد آمد:

- شرکت کارگزاری عدالت خود مجموعه بسیار بزرگی خواهد بود که این امر سبب خواهد شد تا مدیریت صحیح و مناسب آن با چالش‌های فراوانی روبرو شود. شاید بدون اغراق بتوان گفت که این کارگزاری به صورت متمرکز اداره بخش بزرگی از شرکت‌های زیرمجموعه دولت امروز را برعهده خواهد داشت. در نتیجه شرکت کارگزاری سهام عدالت، خود به یک دولت متمرکز تبدیل خواهد شد.²
- مدیریت تخصصی و کارآمد چنین شرکت بزرگی با داشتن تنوع بسیار بالایی از بنگاه‌ها، از ده‌ها صنعت مختلف، به دانش و تخصص انبوهی نیاز دارد و شاید عملاً تجمیع چنین دانش و تخصصی در یک مجموعه غیرممکن باشد (مانند ادغام کردن شرکت‌های زیرمجموعه وزارتخانه‌ها در هم). در حال حاضر، برای سازمان گسترش که تعداد بسیار محدودتری شرکت را در اختیار دارد و آن‌ها را اداره می‌کند، هماهنگ‌نمودن چنین تنوعی از بنگاه‌ها، با مشکلات عظیم همراه بوده است. حال اگر شرکت‌هایی با تخصص‌های مختلف، در یک ساختار حقوقی و در قالب کارگزاری سهام عدالت تلفیق شود، مدیریت مناسب شرکت‌های واگذار شده بسیار مشکل خواهد بود. در حال حاضر، به دلیل کارآمد نبودن مدیریت دولتی، هلدینگ‌های تخصصی دولتی به خوبی از عهده مدیریت شرکت‌هایشان بر نمی‌آیند، چه رسد به این که تعداد زیادی از این هلدینگ‌ها را باهم تلفیق کنیم و شرکت سرمایه‌گذاری بسیار بزرگ‌تری را به وجود آوریم. مشخص است که چنین ساختاری به خوبی اداره نخواهد شد. بزرگ‌شدن، خود آفاتی را به دنبال خواهد داشت.³

¹ "همه چیز درباره سهام عدالت"، نشریه بورس، شماره 51، خرداد 85، ویژه نامه سهام عدالت

² مصاحبه اختصاصی شماره 2

³ مصاحبه اختصاصی شماره 2

- با توجه به آن که [احتمالاً برای سال‌های متمادی] شرکت کارگزاری با وکالت تعاونی‌ها خواهد توانست بر شرکت‌هایی که در سبد سهام عدالت قرار گرفته‌اند، اعمال نظر کند، و با در نظر گرفتن تجارب نسبتاً ناموفق مشابه گذشته در سازمان مالکیت سابق و سازمان خصوصی‌سازی فعلی در حوزه مدیریت تعداد وسیع شرکت‌ها، امید چندانی به **انتصاب مدیریت حرفه‌ای** در شرکت‌های موجود در سبد این کارگزاری وجود ندارد و به‌نظر می‌رسد در این حوزه مشکلات و چالش‌هایی به‌وجود خواهد آمد.¹
- یکی از انتقادات وارد بر طرح این است که اعمال مدیریت در شرکت‌های مشمول را به شکلی انحصاری در اختیار شرکت واسط قرار داده است. تجمیع مالکیت و مدیریت قریب به چند صد شرکت دولتی در شرکت کارگزاری سهام عدالت، نتیجه‌ای جز افزودن بر نهادهای اقتصادی بسیار بزرگ دولتی و شبه‌دولتی موجود در برنارد، هر چند واگذاری سهام شرکت کارگزاری مزبور به تعاونی‌های (یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری) در بلندمدت (پس از سال‌ها) بر سهام‌داران این شرکت خواهد افزود اما ریالی از دارایی‌های آن نخواهد کاست. این مسئله با توجه به ممتازبودن سهام دولت در شرکت کارگزاری مورد بحث، وجه تازه‌ای می‌یابد و قدرت مدیریتی‌ای که سهام‌دار ممتاز (وزارت امور اقتصاد و دارایی و به تبع آن دولت) از آن سود می‌جوید، بر عدم‌واگذاری مدیریت شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی صحه می‌گذارد.²
- باید بر عوارض سیاسی- اقتصادی آتی وجود چنین مجموعه‌ای توجه ویژه شود. زمامداری چنین شرکت معظمی می‌تواند رویای هر گروه سیاسی باشد و منازعاتی گسترده را به دنبال داشته باشد.³
- خصوصی‌سازی در گام اول به معنای انتقال مدیریت است تا مالکیت. همان‌طور که در چالش شماره 5 دیدیم، با تعریف جاری از شرکت کارگزاری عدالت، مدیریت سهام تا ابد در اختیار دولت باقی می‌ماند، و خصوصی‌سازی ابداً انجام نمی‌شود. تعاونی‌های استانی نهادهایی غیرحرفه‌ای‌اند که هرگز نخواهند توانست نقش مؤثری در مدیریت "کارگزاری عدالت" داشته باشند. بنابراین، هدف اصلی از خصوصی‌سازی، تحقق نمی‌یابد. رقابت گسترش نمی‌یابد، و کارایی عملکرد بهبود نمی‌یابد. با این اقدام، اگر بپذیریم که نوعی توزیع ثروت رخ می‌دهد، نمی‌توانیم بپذیریم که خصوصی‌سازی به معنای انتقال مدیریت، واقعیت بیرونی می‌یابد.⁴
- و بالاخره نکته حاشیه‌ای متوجه نام شرکت است. «شرکت کارگزاری عدالت» به هیچ‌وجه بیان‌گر محتوای این صندوق بزرگ سرمایه‌گذاری نیست. از آن‌جا که دولت و سازمان خصوصی‌سازی در قبال توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه متعهدند، می‌باید به جافتادن معادل‌ها و اصطلاح‌های بازار سرمایه کمک کنند، نه این‌که با کاربرد نامناسب، به آموزش در این زمینه صدمه زنند. کارگزاری مفهوم جافتاده‌ای در بازار سرمایه دارد و معادل واژه فرنگی broker است، و به هیچ وجه به معنای شرکت سرمایه‌گذاری یا شرکت هلدینگ نیست. اسم این نهاد می‌باید اصلاح شود.

¹ "همه‌چیز درباره سهام عدالت"، نشریه بورس، شماره 51، خرداد 85، ویژه نامه سهام عدالت

² "ایرادات وارد بر طرح سهام عدالت"، رضا کیانی، روزنامه شرق، 85/4/19

³ "ایرادات وارد بر طرح سهام عدالت"، رضا کیانی، روزنامه شرق، 85/4/19

⁴ برای بررسی بیشتر این موضوع به چالش شماره 5 (چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی) مراجعه نمایید.

4-2 - چالش مربوط به همگن بودن سهام (چالش شماره 16)

در مورد امکان مالکیت مستقیم و انتخاب شرکت‌ها دو سناریو وجود داشت که در طرح واگذاری سهام عدالت، به علت آماده نبودن زمینه‌ها و امکانات اجرای سناریوی دوم، سناریوی اول به عنوان مدل اصلی، برگزیده شده است.¹

* سناریوی اول می‌گوید که درصدی از مالکیت و به تبع آن، مدیریت و بنگاهداری شرکت‌های مشمول واگذاری به شکلی متمرکز به شرکت واسط واگذار شود و سپس سهام شرکت واسط (و نه سهام شرکت‌های دولتی) در قالب سید سهامی به مردم واگذار شود. لذا حق انتخابی نیز وجود ندارد و به افراد ریسک‌گریز و ریسک‌پذیر سید یکسانی داده خواهد شد.

* در سناریوی دوم، مردم از بین شرکت‌های دولتی معرفی شده انتخاب می‌کنند. حق انتخاب ویژگی مهمی دارد: فردی که مثلاً در شیراز زندگی می‌کند، متمایل است سهام بنگاه‌های استان فارس را انتخاب کند؛ زیرا به نظر می‌رسد که هر کس تمایل دارد در درجه اول، سهام بنگاه منطقه خود را خریداری کند. به این ترتیب، یک ارتباط عاطفی و وفاداری به سهام منتج از پیوندهای قومی و منطقه‌ای نیز به وجود می‌آید. هر کسی براساس شناخت خود سهامی را خریداری می‌کند، و در این وضعیت، مفهوم مالکیت سهام بیشتر محسوس خواهد بود.

با توجه به این توضیح، چنین عنوان می‌شود که همگن بودن سهام **منافع مهمی** را به دنبال دارد و از اعتراضات ناشی از تفاوت‌های بازدهی سهام می‌کاهد؛ از سوی دیگر، این موضوع از نظر سیاسی و همبستگی در سطح ملی (فراتر از منطقه‌ای) هم مهم است (به عنوان مثال، فردی مثلاً در استان سیستان و بلوچستان فکر می‌کند که سهمی از بقیه نقاط مملکت را نیز داراست). با این وجود، باید به **عوارض منفی** این موضوع (علاوه بر چالش‌های مطرح شده در مدیریت شرکت کارگزاری عدالت) توجه شود.²

* یکی از مهم‌ترین عوارض منفی این امر، **کاهش انگیزه سهام‌داری مشمولان طرح** است. فرد اگر نتواند سهام خود را تعقیب کند، علاقه و اشتیاقش نسبت به نگهداری سهم کاهش می‌یابد. با طراحی صورت گرفته یک برگه سهم کم‌ریسک و یک چیز کم‌خطر و کم‌خاصیت در اختیار مردم قرار داده شده است. مردم با دو سه لایه سهام‌دار شرکت‌هایی شده‌اند که به هیچ نحوی امکان نظارت بر عملکرد و پیشرفت آن‌ها را ندارند و عملاً امکان ردیابی وضعیت سهام از بین رفته است. مهم‌ترین ویژگی مالکیت که کنترل و اعمال مدیریت است، تحقق نمی‌یابد.

مثال مالیات بسیار روشن‌کننده است. در حال حاضر، از آنجا که کمتر مشخص است مالیات پرداخت شده دقیقاً در کجا و به چه نحو خرج می‌شود، مردم رغبت کمتری برای پرداخت مالیات دارند. اگر مردم به عینه نتیجه مالیات دادن را ببینند، انگیزه بیشتری برای مالیات دادن پیدا می‌کنند. در واگذاری‌هایی که قبلاً صورت گرفته است، مردم هر منطقه، سهام شرکت‌های منطقه خود را دریافت کرده‌اند؛ مثلاً مردم فلان‌رجان سهام آبسال را داشتند. در این حالت، حس وفاداری نسبت به سهم با ابعاد بیشتری ایجاد می‌شود؛ فرد نسبت به کاهش و افزایش ارزش سهام خود حساسیت بیشتری دارد و حالت بی‌تفاوتی از بین رفته و احتمال نگهداری سهام در بلندمدت افزایش می‌یابد.³

¹ تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت¹، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

² مصاحبه اختصاصی شماره 2

³ مصاحبه اختصاصی شماره 2

• تعریف شاخص برای شرکت کارگزاری عدالت در آینده و پس از ورود آن به بورس نیز مشکلی را برطرف نمی‌کند. چرا که چنین شاخصی مفهوم محسوس و ملموسی برای سهام‌داران در بر نخواهد داشت، چون معیار دیگری وجود ندارد که سهام‌داران این شرکت بتوانند به مقایسه بپردازند. مثل اینکه بگویید ارزش دلار یا ارزش پول ملی یا شاخص بورس این مقدار است.¹

• از آنجایی که حق انتخابی برای افراد وجود ندارد و به افراد ریسک‌گریز و ریسک‌پذیر سید یکسانی داده می‌شود، یکی از اصول اساسی سرمایه‌گذاری، یعنی تعیین ترکیب ریسک و بازده برای هر فرد نادیده گرفته شده که این امر می‌تواند عاملی برای **کاهش مطلوبیت سهام عدالت** باشد.^{2 و 3}

دیدگاه از پایه متفاوتی هم وجود دارد که معتقد است، همگن کردن اصولاً اتفاق نمی‌افتد.⁴ تمام داستان شکل‌گیری "شرکت کارگزاری عدالت" و داشتن سبد واحد بر این پایه استوار است که می‌خواهیم سهام همگن واگذار کنیم و عدالت را برقرار کنیم. دولت همه انتقادهای روشن به تشکیل این نهاد را به جان می‌خرد، چون می‌خواهد بین همه خریداران حال و آینده سهام عدالت، عدالت برقرار کند.

اولاً همگن کردن سبدها از نظر بازده و خطر، با استفاده از دانش مدیریت مالی کار دشواری نیست. می‌توانستیم به جای یک سبد واحد 200 سبد ایجاد کنیم، و تلاش کنیم که بازده و خطر آن‌ها همگن باشد. معیارهای بازده و ریسک در مدیریت مالی نوین روشن است. اگر این کار را می‌کردیم، و به جای یک گروه مدیریتی حاکم بر سهام عدالت، 200 گروه مدیریتی را حاکم می‌کردیم؛ هم رقابت ایجاد می‌شد، و هم درجه عملی شدن طرح بالا می‌رفت، و هم به ده‌ها نقد که در مورد دولتی ماندن این دارایی‌ها، عدم انتقال مدیریت، عدم توسعه رقابت، ... ارائه شده، پاسخ مثبتی داده بودیم.

اما مهم‌تر از این، هدف دولت از همگن کردن دارایی‌های واگذاری، با تشکیل سبد واحد اصلاً تحقق نمی‌یابد. این موضوع در صورتی تحقق می‌یافت که فرض کنیم (1) سهام عدالت سود پرداخت نمی‌کند، و سود انباشته می‌شود و (2) سهام عدالت، بازار ثانویه ندارد، و همه مردم دریافت‌کننده آن، این سهام را نگه می‌دارند. هر دو فرض غلط است، چون اگر سود سهام پرداخت نشود، بدهی‌های خریداران سهام عدالت تسویه نمی‌شود. به علاوه، اگر بازار ثانویه رسمی وجود نداشته باشد، مردم نیازمند به پول نقد، سهام خود را به ثمن بخش به دلالان خواهند فروخت، و از شیوه‌هایی چون وکالت استفاده خواهند کرد. اگر توجه شود که هر دو مورد یادشده اتفاق می‌افتد، در آن صورت دیگر با خلق سبد واحد (شرکت کارگزاری عدالت) نیز همگن شدن بازده و خطر برای همه، رخ نداده‌است. از این رو، پایه اصلی استدلال دولت برای شکل‌دهی به نهاد واحد یاد شده، زیر علامت سؤال است.

4 - 3 - چالش در مدیریت تخصصی شرکت‌های تعاونی استانی (چالش شماره 17)

مسئولان مرتبط چنین عنوان می‌کنند: "در حقیقت چنین بنظر می‌رسد که دولت با تشکیل این تعاونی‌ها، بهترین شیوه را در ارتباط با دهک‌های پایین به کار برده و واگذاری این سهام با اقساط ناشی از سود سهام مذکور را مدنظر قرار داده تا هیچ سهام‌داری مالکیت مطلق نداشته باشد و مردم به تدریج احساس کنند که در قبال این سهام مبلغی پرداخت می‌کنند. از سوی

¹ مصاحبه اختصاصی شماره 2

² "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، 85/1/29

³ مصاحبه اختصاصی شماره 2

⁴ دیدگاه دکتر حسین عبده تبریزی

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۱۴۷

دیگر با پیش‌بینی اقساط چندساله، این افراد باری را بر دوش خود احساس نمی‌کنند.¹ در رابطه با مدیریت مناسب و تخصصی شرکت‌های تعاونی (و یا سرمایه‌گذاری) استانی، نکات زیر توسط صاحب‌نظران عنوان می‌شود:

• با توجه به پراکنده و انبوه‌بودن افراد عضو تعاونی‌ها، عدم‌وجود تجربه و دانش و حتی توان تأثیرگذاری جهت مشارکت فعال در انتخاب مدیران شایسته و متخصص برای تعاونی، نمی‌توان چندان انتظاری برای مدیریت تخصصی منتخب برای تعاونی‌های داشت (با توجه به بیانات فوق مشخص می‌شود که چنین انتظاری نیز در بین مسئولان وجود ندارد)، مگر آن‌که به مدیریت منصوب‌شده توسط دولت تکیه شود (به‌نظر می‌رسد گزینه مطلوب مسئولان نیز چنین است) و این امید وجود داشته باشد که در انتخاب این افراد دقت کافی صورت می‌گیرد. شاید چنین پیش‌فرض شده است که هیأت مؤسس یا افراد منصوب دیگر در عمل تا سال‌ها (و شاید همواره) بر این شرکت‌های تعاونی مدیریت خواهند کرد.² به‌نظر می‌رسد این امر در جهت تفکیک مالکیت از مدیریت صورت گرفته است.³ در نتیجه حتی در سطح تعاونی‌ها نیز امیدی به مدیریت منتخب وجود ندارد و البته احتمالاً مشارکت جدی مسئولان طرح در انتخاب مدیران، با توجه به ساختار طرح امکان‌پذیر نبوده و احتمالاً سبب انتخاب مدیریت شایسته نخواهد شد.

• در حالت کلی می‌توان چنین عنوان کرد که با پیش‌بینی سطح توانایی افرادی که برای مدیریت شرکت‌های تعاونی استانی انتخاب خواهند شد، می‌توان فرض کرد که میزان تأثیرگذاری آنان بر شرکت کارگزاری سهام عدالت اندک خواهد بود و این تعاونی‌ها در عمل حق مدیریتی خود را در رابطه با شرکت‌های مشمول طرح به کارگزاری سهام عدالت واگذار خواهند کرد.

• برگزاری مجامع عمومی شرکت‌هایی با تعداد بسیار زیاد عضو، امری بسیار دشوار است. طراحان پروژه سهام عدالت با برگزاری انتخابات نمایندگان اعضا، درصدد رفع این مشکل برآمده‌اند، لکن انجام چنین انتخاباتی نیز دشواری خاص خود را خواهد داشت.⁴

• این نگرانی وجود دارد که مدیران استانی توانایی کافی برای اداره شرکت سرمایه‌گذاری نداشته باشند⁵ یا آن‌که امکان عملی استفاده از نیروهای کیفی مستقل از اداره تعاونی‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی وجود نداشته باشد.⁶ و⁷ ایجاد و توسعه چنین نهادهای تخصصی در زمان کوتاه امکان‌پذیر نمی‌باشد. ایجاد شرکت‌های تعاونی استانی که افراد آن منصوب سازمان‌های دولتی استانی می‌باشند، سبب دخالت‌های نهادهای سیاسی استانی در مسایل بنگاهی و صنعتی کشور به‌صورت گسترده خواهد شد.⁸ لازم به ذکر است که ایجاد شرکت‌های عمرانی استانی در سال‌های 1375 و 1376، مدت‌های مدید با مشکلات همراه بود؛ مشکلاتی که عمدتاً ناشی از دخالت مقامات محلی، و تبدیل این شرکت‌ها به حیاط‌خلوت فرمایشات مقامات محلی می‌باشد. تنها در این اواخر است

¹ مصاحبه با محمود رشیدی فر، معاون طرح و برنامه وزارت تعاون، "تعاونی‌های استانی بهترین اهرم نظارت دولت بر واگذاری تدریجی سهام عدالت"، روزنامه همشهری، 84/12/4

² برگرفته شده از: "نور تولید ملی در راه است"، دکتر فرهاد فزونی، صبحانه چهارم اتاق تهران بدون حضور مهمان ویژه، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/4/28

³ شاید یکی از دلایل وجود این شرکت‌های واسطه آن است که چنین فرض می‌شود که مردم ناآشنا به بازار سرمایه نمی‌توانند سهامداران خوبی برای شرکت‌ها باشند و توانایی تأثیرگذاری نیز داشته باشند.

⁴ "ایرادات وارد بر طرح سهام عدالت"، رضا کیانی، روزنامه شرق، 85/4/19

⁵ مصاحبه اختصاصی شماره 2

⁶ مصاحبه اختصاصی شماره 3

⁷ "مروری بر طرح سهام عدالت"، سازمان بورس اوراق بهادار، گروه کارشناسان تالار منطقه‌ای کرج، اسفندماه 1384

⁸ مصاحبه اختصاصی شماره 4

که پس از گذشت نزدیک به یک دهه از فعالیت این نهادها، کم‌کم پاره‌ای از آن‌ها توانسته‌اند شکل بنگاه‌های اقتصادی قابل قبول را به‌خود بگیرند.¹

• بهتر است براساس توانایی‌ها و ویژگی‌های خاص تعاونی‌ها (توانایی نفوذ در سطح کشور، کمک به شناسایی افراد و مواردی چون آن)، نقش متناسبی نیز برای آن‌ها تعریف شود و مدیریت تخصصی سهام بر عهده شرکت‌های سرمایه‌گذاری باشد (همانگونه که در فرمان مقام معظم رهبری نیز مطرح شده است).² باید به این نکته اشاره شود که تجربه تعاونی‌های موجود در کشور، تاکنون چندان موفق نبوده است و الگوی مناسبی برای اداره کردن تخصصی نیست. الگوی سنتی تعاونی برای چنین ساختاری پاسخگو نیست و برای کارهای کوچک محلی مناسب است. تاریخچه تعاونی‌ها نیز به شکل‌گیری ذهنیت خاصی در بین مردم کمک کرده است. معمولاً تعاونی‌ها محل توزیع کالا و خدمات (و بعضاً رانت) بوده‌اند. براساس فرمان مقام معظم رهبری، باید الگوی جدید تعاونی عام در قالب شرکت سهامی تعریف شود.³

اگر به این نکته توجه شود که مسئولان مرتبط چنین عنوان می‌کنند که: "تعیین هیأت مدیره این تعاونی‌ها براساس قانون به وزارت تعاون واگذار شده و از آنجا که در قانون تعاون امکان نظارت دولت بیشتر است، و این امکان در سایر بخش‌ها وجود ندارد، اکنون تعاونی‌ها بهترین شکل برای اعمال نظارت دولت برای جلوگیری از دورشدن از سیاست‌های واگذاری این سهام است"،⁴ آن‌گاه روشن می‌شود که میزان نفوذ و دخالت دولت در این تعاونی‌ها می‌تواند تا چه حد گسترده باشد.

به نظر می‌رسد که با توجه به ابلاغیه مقام معظم رهبری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی ظرف مناسب‌تری برای واگذاری سهام عدالت خواهد بود. تعاونی‌های پیش‌بینی شده در طرح، سابقه بنگاه‌داری ندارند، و مقامات استانی می‌باید آن‌ها را اداره کنند که خود به معنای عدم انتقال مدیریت از دولت به بخش خصوصی است؛ در حالی که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و توسعه و عمران استانی، سابقه مدیریت دارند و می‌توانند به نحو مطلوب‌تری این وظیفه را انجام دهند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی که ماهیت حضور انبوه مردم را دارند، می‌توانند مدیریت کنند که سهام عدالت در اختیار مردم قرار گیرد، و وجوه آن طی زمان وصول شده و به دولت برسد.

4-4 - عدم تعریف وظیفه جدی برای تعاونی‌های استانی (چالش شماره 18)

در طرح سهام عدالت، سه کارکرد زیر برای آغاز فعالیت شرکت‌های تعاونی در نظر گرفته شده است.⁵

• مشارکت در واگذاری سهام به مردم از طریق انتقال سهام شرکت‌های دولتی به شرکت سرمایه‌گذاری واسط (شرکت کارگزاری)، تشکیل سبد سهام برای یکسان‌شدن ارزش سهام و واگذاری سهام از طریق این شرکت.

¹ "مروری بر طرح سهام عدالت"، سازمان بورس اوراق بهادار، گروه کارشناسان تالار منطقه‌ای کرج، اسفندماه 1384

² مصاحبه اختصاصی شماره 2: اگر شرکت‌های دولتی را به کارگزاری سهام عدالت واگذار کنیم و سهام عدالت را به تعاونی‌ها، این لایه‌ها هیچ خاصیتی ندارد و کار را پیچیده‌تر می‌کند و مدیریت را ناکارتر می‌کند و انگیزه‌های سهامداری را از بین می‌برد. شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی جنبه مالکیتی و خصوصی‌تری دارد. تعاونی‌ها عموماً موفق نیستند به این دلیل که افراد در آن احساس مالکیت نمی‌کنند. تعاونی‌ها در ایجاد ثروت و سود چندان موفق نبوده‌اند.

³ برگرفته شده از: مصاحبه اختصاصی شماره 4

⁴ مصاحبه با محمود رشیدی فر، معاون طرح و برنامه وزارت تعاون، "تعاونی‌های استانی بهترین اهرم نظارت دولت بر واگذاری تدریجی سهام عدالت"، روزنامه همشهری، 84/12/4

⁵ مصاحبه با محمود رشیدی فر، معاون طرح و برنامه وزارت تعاون، "تعاونی‌های استانی بهترین اهرم نظارت دولت بر واگذاری تدریجی سهام عدالت"، روزنامه همشهری، 84/12/4

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۴۹

• بازگرداندن اقساط سالانه از سود سهام به دولت: در پایان هر سال مالی که سود شرکت‌ها و سود هر سهم در شرکت واسط محاسبه می‌شود، این سود به حساب شرکت تعاونی استانی واریز شده و شرکت تعاونی موظف است تا سهم اقساط سالیانه دولت را برداشت نموده و به دولت مسترد کند.

• تقسیم مابقی سود بین صاحبان سهام

چنین عنوان می‌شود که "ممکن است در آینده با پرداخت اقساط بیشتری از این سهام، اختیارات بیشتری به هیأت مدیره این شرکت‌ها داده شود، اما فعلاً اختیارات در همین حد است"¹.

براساس این توضیحات، بسیاری از کارشناسان چنین عنوان می‌کنند که تأسیس شرکت‌های تعاونی استانی با توجه به فعالیت‌های در نظر گرفته شده برای آن‌ها از توجیه اقتصادی درخور ملاحظه‌ای برخوردار نیست.² موضوع فعالیت در اساسنامه تیپ این تعاونی‌ها به خرید سهام عدالت، بازپرداخت اقساط و توزیع سود آن میان اعضا منحصر شده، در حالی که تمامی این سه فعالیت توسط ستاد استانی یا خود شرکت کارگزاری سهام عدالت قابل انجام است. تشکیل 30 تعاونی استانی که هر یک نمایندگان، اعضای هیأت مدیره، مدیرعامل، بازرس و دیگر کارکنان اجرایی خود را خواهند داشت و توسعه دیوان‌سالاری فراوان، هزینه بسیاری بر طرح تحمیل خواهد کرد؛ در حالی که این طرح حمایت از اقشار کم بضاعت را به عنوان اصلی‌ترین هدف خود برگزیده و فعالیت‌های تعریف‌شده برای تعاونی‌های مزبور توسط دیگر نهادهای درگیر در این طرح به‌راحتی قابل انجام است.³

البته واگذاری سهام عدالت به مضمولان طرح در قالب تعاونی‌ها مزایای عمده‌ای نیز دارد. از آن‌جمله می‌توان به این نکته اشاره کرد که در این قالب افراد سودجو نمی‌توانند همچون شرکت‌های سرمایه‌گذاری عام، با کسب حق رأی بیشتر، مدیریت شرکت را کاملاً در دست گیرند. همان‌طور که در پیش‌گفتار نیز اشاره شد، هدف این گزارش بررسی چالش‌های پیش‌روی طرح است. تصمیم‌گیری نهایی در رابطه با ساختار مناسب توسط تصمیم‌گیران و با توجه به این چالش‌ها و مزایای خاص (که در این گزارش به آن‌ها پرداخته نمی‌شود) هر ساختار محتمل، بایستی صورت گیرد.

4 - 5 - چالش‌های مربوط به عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای اجرای طرح (چالش شماره 19)

در سیستم اجرایی ایران همانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه، به علت وجود رانت و فساد بالا، ضریب کارآمدی پایین سیستم و مدیران، ضریب پایین شفافیت اطلاعات و همچنین نظارت چندمرحله‌ای و در عین حال ضعیف، شاخص اثربخشی طرح‌ها و مخصوصاً طرح‌های بزرگ پایین است. به عبارت دیگر، حتی با داشتن یک برنامه سنجیده و دقیق نیز اهداف برنامه به طور کامل محقق نمی‌شود. از سوی دیگر، تأثیرپذیری تصمیمات بزرگ از ملاحظات سیاسی باعث می‌شود تا در سطوح مدیریتی تصمیمات به‌صورت عقلایی و با محاسبه هزینه فایده اخذ نگردد و در نتیجه زمان کافی جهت بررسی شرایط، تعیین پیش‌نیازها و مطالعه ابعاد تأثیرات آتی طرح، در نظر گرفته نشود.⁴ و⁵ این موضوعات کلی می‌تواند آفت هر طرح اجرایی حتی با نیت خیر در کشور باشد؛ نیت خیری که در طراحی سهام عدالت حتماً نهفته است.

¹ مصاحبه با محمود رشیدی فر، معاون طرح و برنامه وزارت تعاون، "تعاونی‌های استانی بهترین اهرم نظارت دولت بر واگذاری تدریجی سهام عدالت"، روزنامه همشهری، 84/12/4

² "ایرادات وارد بر طرح سهام عدالت"، رضا کیانی، روزنامه شرق، 85/4/19؛ مصاحبه اختصاصی شماره 2 مصاحبه اختصاصی شماره 3

³ "ایرادات وارد بر طرح سهام عدالت"، رضا کیانی، روزنامه شرق، 85/4/19

⁴ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁵ "گمانه زنی در مورد موفقیت طرح سهام عدالت"، پروین درودیان، روزنامه شرق، 85/5/19

در این راستا و با توجه به نکاتی که در ذیل به آن‌ها اشاره می‌شود، می‌توان به‌صورت بسیار جدی این ادعا را مطرح نمود که برنامه‌ریزی کامل و حتی اولیه‌ای برای مراحل مختلف اجرای طرح صورت نگرفته است. این موارد به شرح زیر است:

- تشکیل شرکت‌های تعاونی استانی، اعطای سهام به افراد و کلاً موارد مرتبط با **واگذاری سهام عدالت** در حال حاضر با شور و شوق فراوان در حال انجام است (در حقیقت بخش‌های نهایی زنجیره واگذاری شرکت‌ها و سهام) و اخبار بسیار وسیعی در این رابطه تقریباً به‌صورت روزانه و در حد وسیع در مطبوعات کشور منتشر می‌شود، در حالی که بخش شناسایی شرکت‌ها، آماده‌سازی آن‌ها و موارد دیگر (که در ادامه تشریح می‌گردد)، کاملاً مراحل ابتدایی خود را دنبال می‌کند و حتی بعضاً به تازگی و در ماه‌ها و یا هفته‌های اخیر شروع شده است. به‌نظر می‌رسد که "دیدگاه موجود این است که فعلاً سهام عدالت واگذار گردد و بعد منتظر بمانیم تکلیف بقیه‌اش روشن شود."¹ به عنوان مثال، شناسایی شرکت‌های مشمول طرح بعد از ماه‌ها اجرای طرح و اعطای سهام، با تشکیل 15 کارگروه در حال پیگیری است. به این ترتیب می‌توان ادعا کرد که قبل از شروع اجرای عملیات اعطای سهام، قدم‌های اولیه لازم برداشته نشده است و **برنامه جامع**² که تمام جنبه‌های اجرایی طرح را (از نیاز به قوانین جدید تا مراحل اجرای آن) در نظر گرفته باشد، تهیه نشده است. این امر مخصوصاً از آن جهت در حال حاضر بسیار بااهمیت می‌گردد که با توجه به ابلاغیه مقام معظم رهبری، اعطای سهام نیاز به یک سری **پیش‌نیازها** دارد و شرکت‌ها برای ورود به بورس می‌باید آماده شوند.³ به این ترتیب می‌توان ادعا نمود که اظهاراتی چون "تا پایان سال 1385، 14 میلیون نفر سهام عدالت دریافت خواهند کرد"،⁴ می‌تواند نگران کننده باشد.

- پس از شناسایی شرکت‌ها، می‌باید مرحله آماده‌سازی آن‌ها انجام پذیرد. باید به این نکته توجه شود که در حال حاضر، اکثریت بسیار بزرگی از شرکت‌های مشمول طرح، آمادگی قیمت‌گذاری را ندارند.⁵ آماده کردن ملزومات قیمت‌گذاری این شرکت‌ها زمان قابل توجهی را می‌طلبد (شاید در حدود 1/5 تا دو سال). عموم این شرکت‌ها دارایی‌های غیرمولد دارند و اطلاعاتشان شفاف نیست.⁶ چنین عنوان می‌شود که تنها 35 درصد شرکت‌های دولتی دارای صورت‌های مالی شفاف هستند و مابقی شرکت‌ها صورت‌های مالی مشروط دارند.⁷ به این ترتیب،

¹ مصاحبه اختصاصی شماره 4

² Master Plan

³ لازم به ذکر است که مسأله واگذاری شرکت‌ها از طریق بورس، منعکس در ابلاغیه مقام معظم رهبری، طبعاً به معنای واگذاری همه سهام از طریق بورس نیست، بلکه منظور آن است که چون سازمان بورس اوراق بهادار کارشناسان لازم در این زمینه را در اختیار دارد، مسأله قیمت‌گذاری سهام باید از طریق بورس انجام شود و سهام به‌تدریج از طریق هیأت پذیرش در بورس پذیرفته شود.

اگر تفسیر از ابلاغیه محدود به این باشد که حتماً سهام از طریق بورس می‌باید به صندوق‌ها یا شرکت‌های استانی منتقل شود (و به سهام عدالت بدل شود)، ناگزیر راهی جز آن نیست که تابلوی 4 یا 5 پذیرش اوراق در بورس ایجاد شود، و این تابلو "تابلوی غیر رسمی" تلقی شود، و از آن طریق سهام واگذار شود. منظور از تابلوی غیر رسمی (unofficial market) آن است که فعلاً در مورد آن سهام نظارتی نیست، و همان مقدار اطلاعات که شرکت‌ها داوطلبانه منتشر می‌کنند ملاک تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است.

⁴ "14 میلیون نفر تا پایان سال سهام عدالت می‌گیرند"، مصطفی کرملایی، معاون وزیر تعاون، روزنامه اقتصاد پویا، 85/5/8

⁵ ارزش‌گذاری سهام شرکت‌های بزرگ دولتی که خارج از بورس نیز هستند، به زمان قابل توجهی نیاز دارد.

⁶ مصاحبه اختصاصی شماره 4: برداشتی که از ابلاغیه هست، شاید برداشت درستی نباشد. این که گفته می‌شود یک سری سهام، سهام عدالت است و یک سری سهام غیر از سهام عدالت (بورسی). تمام فرآیندهای مربوط به اعطای هر دو گروه سهام (قیمت‌گذاری، آماده‌سازی و غیره) یکسان است. آماده‌سازی که در ابلاغیه مطرح شده است ضروری است و باید به صورت حرفه‌ای و تخصصی انجام شود. به نظر می‌رسد که این فرآیندی است که خود دولت نمی‌تواند انجام دهد. بر اساس ابلاغیه باید شرکت‌ها باید وارد بورس شوند و این احتیاج به آماده‌سازی دارد و زمان‌بر است. قیمت‌گذاری از طریق بورس که در ابلاغیه مطرح شده است، به این معنی است که سهمی در بورس پذیرفته شده باشد و مدتی معامله شده باشد، محک خورده باشد. اطلاع‌رسانی کرده باشد. خریدار و فروشنده داشته باشد. بحث قیمت‌گذاری در بورس برای مشمولان سهام عدالت بسیار ضروری و مهم است.

⁷ "70٪ شرکت‌های دولتی 359 هزار میلیارد تومان می‌ارزد"، نشست دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سعید شیرکوند، معاون اقتصادی سابق وزارت امور اقتصاد و دارایی، روزنامه شرق، 85/02/25

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۵۱

مبانی اولیه آماده‌سازی شرکت‌ها نیز وجود ندارد. در گام اول سیستم حسابداری این شرکت‌ها باید شفاف بشود. البته، در این زمینه نیز مشکلات عمده‌ای وجود دارد. با وجود آن که سازمان حسابرسی، استانداردهای حسابرسی را برای شرکت‌ها اجباری کرده است، ولی شرکت‌های دولتی این استانداردها را اجرا نمی‌کنند. عملیاتی‌نمودن این استانداردها زمان‌بر است. مدیران توان، اختیارات و علاقه‌ای برای شفاف‌سازی مسائل حسابداری ندارند¹ و حتی در یک شرکت مشخص شفاف‌سازی این اطلاعات کار سختی است و به زمان قابل‌توجهی نیاز دارد.² نیروی تخصصی کافی برای انجام این تغییرات و شفاف‌سازی مناسب اطلاعات در حال حاضر در کشور وجود ندارد.³ همچنین، عموماً نیاز است تا ماهیت شرکت‌های سهامی خاص دولت برای واگذاری تغییر یابد. همه این موارد زمان‌بر است و باید برنامه‌ریزی لازم برای اجرای آن‌ها صورت پذیرد.

در رابطه با اصلاح ساختار شرکت‌های قابل‌واگذاری، دستورالعمل و فرایند مشخصی تهیه نشده است و تلاش نشده است برای انجام این فرآیند، ساختار معینی در نظر گرفته شود تا به عنوان مثال شرکت‌های مادر تخصصی ملزم به رعایت مفاد آن شوند.⁴

• **در حوزه قانون‌گذاری باید تحرک‌های جدی صورت گیرد.** علاوه بر مباحث مطرح‌شده در رابطه با پیش‌شرط‌های کلان خصوصی‌سازی و تنظیم قوانین خاص صنعتی،⁵ نیاز به قوانین خاص برای اجرایی‌شدن طرح طرح وجود دارد. به عنوان مثال، چنین عنوان شده است که سهام عدالت مشمول مالیات نمی‌شود. در این راستا نیاز به اصلاح قوانین مالیاتی و حسابداری وجود دارد، چرا که در صورت ثبت فروش شرکت، باید مالیات آن پرداخت شود.⁶ همچنین، با توجه به ابلاغیه مقام معظم رهبری نیاز به تعریف و تأسیس نوع جدیدی از شرکت به نام شرکت سرمایه‌گذاری تعاونی وجود دارد. در حالی که به نظر می‌رسد تصمیم گرفته شده است تا با کمترین تغییر و تحول، از شرکت‌های تعاونی تأسیس شده، در این راستا استفاده شود. "در این بین تنها به تغییر نام شرکت‌های تعاونی استانی بسنده شده است و در نتیجه روند قبلی بدون تغییر در حال پیگیری است."⁷ در نهایت باید به این نکته اشاره شود که در حال حاضر شرکت‌های دولتی در چارچوب قانونی خاصی فعالیت می‌کنند. به عنوان مثال، قانون محاسبات عمومی بر آن‌ها حاکم است؛ برای هزینه‌ها و کسب درآمدها قوانین خاصی دارند و مانند آن، در صورتی که این شرکت‌ها به بخش خصوصی واگذار شوند، با کمبود قوانین مواجه خواهیم شد، چون قانون تجارت در رابطه با کنترل مدیریت توسط سهام‌داران خرد از غنا و عمق کافی برخوردار نیست. باید چارچوب مقرراتی جدیدی برای حفظ حقوق سهام‌داران خرد و توانایی نظارت این سهام‌داران بر مدیران تنظیم شود.⁸

¹ مصاحبه اختصاصی شماره 6: برای آنکه مدیریت انگیزه لازم برای شفافیت اطلاعاتی را کسب کند باید برنامه‌ریزی ویژه‌ای صورت گیرد.

² مصاحبه اختصاصی شماره 5

³ مصاحبه اختصاصی شماره 6

⁴ "چالش‌های فراوری خصوصی‌سازی"، روزنامه صدای عدالت، 85/5/8

⁵ Regulatory Bodies

⁶ مصاحبه اختصاصی شماره 1

⁷ "تعاونی‌های سهام عدالت به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تبدیل می‌شوند"، سید محمود رشیدی فر، روزنامه اطلاعات، 85/5/1

⁸ مصاحبه اختصاصی شماره 6

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۵۲

- در راستای عدم وجود برنامه‌ریزی (حتی در سطوح اولیه) برای اجرای طرح، می‌توان به نبود برنامه زمان‌بندی مشخص برای اجرای طرح (غیر از برنامه اعلام شده برای اعطای سهام در دو سال و شاید هم زودتر) در سطوح مختلف آن (شناسایی شرکت‌ها، انتخاب آن‌ها، ارزش‌گذاری آن‌ها، تخمین سودآوری و ...) اشاره کرد.
- تغییرات طرح: تغییرات مستمر برای چنین طرح بزرگی نشان‌دهنده عدم وجود برنامه‌ریزی اولیه برای آن است:
 - عدم امکان واگذاری و فروش سهام واگذار شده که برای چندین ماه به صورت مستمر توسط مجریان مختلف طرح مخصوصاً در وزارتخانه‌های رفاه و تعاون عنوان می‌گردید، بعد از چندین ماه به این صورت تصحیح شد که امکان فروش و واگذاری تنها در درون تعاونی‌ها و با توجه به میزان بازپرداخت اقساط سهام امکان‌پذیر است.
 - شرکت‌های تعاونی براساس قوانین حاکم بر تعاونی‌ها فعالیت می‌کنند و براساس قانون امکان تبدیل آن‌ها به شرکت‌های سهامی وجود ندارد.¹ در نتیجه چنین مقرر شده است تا برای با ابلاغیه رهبری، شرکت‌های تعاونی سرمایه‌گذاری تشکیل شوند و ملزومات قانونی آن‌ها مورد تصویب قرار گیرند.²
 - تغییر آیین‌نامه‌های مصوب بهمن‌ماه 1384 هیأت وزیران
 - تغییرات احتمالی طرح براساس ابلاغیه مقام معظم رهبری
- مکانیزم ورود و نحوه تعامل شرکت‌های تعاونی با بورس اوراق بهادار به هیچ عنوان روشن و مشخص نیست. به همین دلیل است که رئیس سازمان خصوصی‌سازی چنین عنوان کرده است که "آماده‌سازی مکانیزم ورود سهام عدالت به بورس از مهم‌ترین برنامه‌های آتی این سازمان است".³ دارندگان سهام عدالت اعضای تعاونی‌هایی هستند که براساس قوانین حاکم بر تعاونی‌ها فعالیت می‌کنند و براساس قانون تجارت امکان تبدیل آن‌ها به شرکت‌های سهامی وجود ندارد. نقل و انتقال دارایی‌های افراد عضو این تعاونی‌ها تنها در داخل خود چنین مجموعه‌ای امکان خواهد داشت، در حالی که معاملات آزاد، اساس فعالیت بورس اوراق بهادار است.⁴
- در طرح مصوب چون عرضه و تقاضا در بازار مشخصی رخ نمی‌داد و طرح خاصی برای بازار خارج از بورس این سهام تهیه نشده بود، هیچ گونه شفافیتی در رابطه با اطلاعات سهام افراد وجود نداشت (مراجعه کنید به چالش شماره 20). همه چیز براساس حدسیات افراد و مدیران تعاونی‌ها صورت می‌گرفت و مکانیزمی برای شفافیت کردن قیمت، پیش‌بینی نشده بود. این امر از ضعف‌های اصلی طرح مصوب بود که مکانیزم مشخص و بازار شفاف برای خرید و فروش سهام مشخص نکرده بود.⁵ هرچند که با توجه به ابلاغیه مقام معظم رهبری، با توجه به ضرورت حضور شرکت‌ها در بورس، اطلاعات شرکت‌های مشمول طرح باید در بازار بورس منتشر شود، ولی

¹ "گمراهی در خصوصی‌سازی"، روزنامه جهان اقتصاد، 85/4/7

² "تبدیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری به سهامی عام قانونی شود"، رئیس سازمان خصوصی‌سازی، روزنامه سرمایه، 85/5/1

³ "گمراهی در خصوصی‌سازی"، روزنامه جهان اقتصاد، 85/4/7

⁴ "گمراهی در خصوصی‌سازی"، روزنامه جهان اقتصاد، 85/4/7

⁵ مصاحبه اختصاصی شماره 1

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۱۵۳/

وضعیت و ملزومات انتشار اطلاعات شرکت‌های سرمایه‌گذاری و قیمت سهام افراد مشخص نیست. ساختار، بازار و مکانیزم این امر باید مشخص شود.

در نهایت می‌توان چنین جمع‌بندی نمود که برنامه‌ریزی در حقیقت شاکله و خمیرمایه طرح‌های بزرگ ملی است. دولت و سایر قوا برای اجرای موفق این طرح باید به طراحی یک برنامه منظم، زمان‌دار، مرحله‌بندی شده و همه‌جانبه برای فرایند انتقال مالکیت از دولت به مردم در قالب این طرح اقدام نمایند. این مرحله باید بدور از عجله و شتابزدگی صورت پذیرد. بر این اساس "می‌بایست قبل از هرگونه اقدامی امکانات و زمینه‌های لازم برای اجرا فراهم گردد، اما دولت پیش از تعیین ساز و کارهای لازم برای تهیه امکانات و همچنین آماده سازی زمینه‌ها و حتی پیش از تعیین شرکت‌ها و ارزش‌گذاری آن‌ها و مشخص کردن قیمت سهام، اقدام به واگذاری سهام نموده است"^۱.

4- 6 - چالش در تعیین ارزش روز سهام ارائه شده (چالش شماره 20)

در طرح مصوب سهام عدالت، چون عرضه و تقاضا در بازار مشخصی رخ نمی‌دهد و طرح خاصی برای بازار خارج از بورس این سهام تهیه نشده‌است، هیچ‌گونه شفافیتی در رابطه با اطلاعات مربوط به ارزش سهام مشمولان طرح وجود ندارد. مواردی چون بزرگ بودن شرکت کارگزاری عدالت و شرکت‌های موجود در زیرمجموعه آن، تغییر مداوم ارزش شرکت واسط با افزایش شرکت‌های واگذار شده و پیچیدگی تعیین ارزش سهام این مجموعه بزرگ در مقاطع زمانی مختلف،^۲ این موضوع را تشدید می‌کند.

باید به این نکته توجه داشت که در حال حاضر هیچ برآوردی از میزان سوددهی سهام عرضه‌شده یا سهامی که عرضه خواهد شد وجود ندارد، و مشخص نیست که میزان واقعی ارزش سهام (که خود تابعی از سودآوری سهم است) و درآمد و سود ناشی از آن چه میزان است. یکی از مشکلات کنونی بورس، عدم شفافیت اطلاعات عنوان می‌شود، ولی به‌نظر می‌رسد که برای سهام عدالت، موضوع فراتر از شفافیت اطلاعات است و عدم وجود اطلاعات مطرح است. سوالات بسیاری در این رابطه مطرح می‌شود؛ به عنوان مثال با توجه به توضیحاتی که در رابطه با چالش شماره 6 ارائه گردید، مشخص نیست که آیا سوددهی سهام این شرکت‌ها به حدی است که در سال‌های آینده بتوان هم قسط آن‌ها را پرداخت و هم بخشی از سود را به سهام‌دار پرداخت نمود؟

در طرح مصوب چنین فرض شده است که خرید و فروش سهام از طریق تعاونی صورت می‌گیرد و افراد مستقیماً به خرید و فروش سهام اقدام نمی‌کنند. بر این اساس مشخص نیست که با چه مکانیزمی قیمت روز سهام در تعاونی‌ها و به‌صورت شفاف تعیین خواهد شد.

به عنوان مثال باتوجه به اینکه این سهام با نرخ‌های ترجیحی و بدون دریافت بهره واگذار می‌شود، بنابراین اگرچه بخشی از سهام حالت اعتباری دارد (50٪ آن مشمول تخفیف شده است)، ولی یک ارزش ذاتی برای آن قابل تصور است و در نتیجه این سهام اعتباری نیز قیمتی دارد. بر این اساس باید بازار شفاف‌تری برای این برگه‌ها تدارک دیده شود. در ادامه تلاش می‌شود تا با انجام محاسباتی نشان داده شود که قیمت روز سهام اعتباری، بدون وجود اطلاعات با مشکلات جدی روبه‌رو خواهد بود.

^۱ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

^۲ "مروری بر طرح سهام عدالت"، سازمان بورس اوراق بهادار، گروه کارشناسان تالار منطقه‌ای کرج، اسفندماه 1384

برآورد ارزش سهام اعتباری

شاخص بورس اوراق بهادار در 10 سال گذشته از حدود 1500 واحد به 9000 واحد افزایش پیدا کرده است. این امر نشان می‌دهد که در صورتی که فرض کنیم روند تحولات مشابهی در 10 سال آینده در کشور و بازار سرمایه رخ دهد، ارزش سهام یک میلیون تومانی که به صورت اقساط به مردم واگذار می‌شود، در روز اتمام اقساط، 6 برابر قیمت امروز (یعنی 6 میلیون تومان) خواهد بود. در صورتی که قیمت فروش این سهام را در 10 سال آینده با نرخ 20٪ تنزیل نمائیم به عدد 970 هزار تومان خواهیم رسید که قیمت امروز این سهام است. یعنی فرد دریافت‌کننده سهام می‌تواند سهام خود را به فردی که انتظار بازدهی 20 درصدی برای سرمایه‌گذاری خود دارد، امروز یعنی در روز دریافت سهام (که هنوز هیچ قسط آن پرداخت نشده است) به قیمت حداقل 970 هزار تومان بفروشد (مثلاً به صورت وکالتی). در صورتی که نرخ تنزیل 15٪ در نظر گرفته شود قیمت روز سهام 1480 هزار تومان خواهد بود.¹

البته این محاسبات در صورتی است که هیچ گونه سود سهامی نیز در این دوره پرداخت نگردد. ارزش واقعی این سهم در هر زمانی که نسبت به فروش آن تصمیم گرفته شود، براساس جریان نقدی حاصل از آن تعیین خواهد شد. همان‌طور که عنوان شد، در دوره بازپرداخت 10 ساله نیز، پیش‌بینی شده است که مقداری از سود سهام به مشمولان طرح پرداخت شود. حال فرض کنید که فرد در روز دریافت سهام اعتباری تصمیم به فروش آن بگیرد. در این مرحله فرض کنیم که براساس دو سناریو سود سالانه‌ای برابر با 5 و 10٪ ارزش روز سهام، در سال‌های آینده به عنوان سود سهام پرداخت خواهد شد. همچنین فرض می‌کنیم که این سود سهام با توجه به تورم متوسط 15٪ سال‌های گذشته رشد کند (با توجه به آن‌که در تورم تمام قیمت‌ها متورم می‌گردد، می‌توان چنین فرض کرد که با ثابت در نظر گرفتن همه چیز، عدد بدست آمده برای حاشیه سود بنگاه‌ها نیز با همان مقدار رشد می‌کند)، ارزش روز این سود سهام در 10 سال آینده به شرح زیر خواهد بود:

1. سناریوی اول - سود سهام 5٪ قابل پرداخت:

سال	سودآوری سهام اعتباری با در نظر گرفتن تورم 15٪ (هزار ریال)	سودآوری تنزیل شده با نرخ تنزیل 20٪ (هزار ریال)	سودآوری تنزیل شده با نرخ تنزیل 15٪ (هزار ریال)
1	۵۰۰	۴۱۷	500
2	۵۷۵	۳۹۹	500
3	۶۶۱	۳۸۳	500
4	۷۶۰	۳۶۷	500
5	۸۷۴	۳۵۱	500
6	۱۰۰۶	۳۳۷	500
7	۱۱۵۷	۳۲۳	500
8	۱۳۳۰	۳۰۹	500
9	۱۵۳۰	۲۹۶	500
10	۱۷۵۹	۲۸۴	500
مجموع: ارزش روز سودهای پرداختی سهام در سال‌های آتی		3466	5000

2. سناریوی دوم - سود سهام 10٪ قابل پرداخت: در این حالت ارزش روز سودهای پرداختی سهام در سال‌های آتی

برای نرخ تنزیل 20٪ و 15٪ به ترتیب، 6932 و 10000 هزار ریال خواهد بود.

¹ البته این موضوع بدون در نظر گرفتن بحث‌های مربوط به ریسک بالای چنین سهامی است.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۰۰

به این ترتیب با در نظر گرفتن مجموع ارزش حاصل از فروش خود سهام در انتهای سال دهم و سودهای سهام در 10 سال آینده و تنزیل آن، ارزش روز سهام به شرح زیر خواهد بود:

ارزش روز سهام اعتباری براساس سناریوی اول

نرخ تنزیل 20% (هزار ریال)	نرخ تنزیل 15% (هزار ریال)	
9700	14800	ارزش روز حاصل از فروش سهام اعتباری از انتهای سال دهم
3466	5000	ارزش روز سودهای پرداخت شده سهام از سال اول تا سال دهم براساس سناریوی اول
13166	19800	ارزش روز سهام اعتباری

ارزش روز سهام اعتباری براساس سناریوی دوم

نرخ تنزیل 20% (هزار ریال)	نرخ تنزیل 15% (هزار ریال)	
9700	14800	ارزش روز حاصل از فروش سهام اعتباری از انتهای سال دهم
6932	10000	ارزش روز سودهای پرداخت شده سهام از سال اول تا سال دهم براساس سناریوی دوم
16632	24800	ارزش روز سهام اعتباری

نتیجه‌گیری: با توجه به این توضیحات و محاسبات ساده شده‌ای که انجام گرفت، مشخص است که سهام اعتباری نیز دارای یک ارزش ذاتی است و این میزان قابل توجه است. در صورتی که بازار مشخصی برای آن وجود نداشته باشد و شفافیت اطلاعاتی لازم برای این بازار تدارک دیده نشود، تعیین ارزش روز این سهام با مشکلات جدی مواجه خواهد بود.

فصل پنجم:

چالش‌های اجرایی

5-1 - چالش در شناسایی مناسب افراد مشمول طرح (چالش شماره 21)

در خصوص اجرای سیاست‌های توزیعی یا بهبود توزیع درآمدها از طریق واگذاری سهام شرکت‌های دولتی، اصولاً دو سؤال اساسی باید مورد توجه قرار گیرد:

- نخست آن‌که آیا تشخیص گروه‌های مرجع برای هدف‌گیری دولت در پرداخت‌های انتقالی، ممکن است؟ اگر پاسخ به این سؤال مثبت باشد، سؤال مهم‌تری در ذهن نقش می‌بندد و آن این‌که اگر بتوان گروه‌های لایق حمایت‌های دولتی را شناسایی کرد، چرا دولت واگذاری شرکت‌ها را با قیمت عادلانه و از طریق مکانیزم بازار، انجام نمی‌دهد تا منافع حاصله را صرف کمک به بهبود معیشت اقشار آسیب‌پذیر کند؟¹ اگر پاسخ به امکان‌پذیری شناخت گروه‌های مرجع برای کمک‌های دولتی، منفی است، باز هم این سؤال محوری مطرح خواهد بود که چگونه سهام عدالت می‌تواند بدون امکان‌پذیری شناخت مناسب گروه‌های مرجع، به حمایت از آن‌ها بپردازد؟
- سؤال دوم در این خصوص، چگونگی نقش نهادهای مالی در بهبود توزیع درآمدها یا حمایت از اقشار آسیب‌پذیر است. اگر چه ملاحظات توزیعی از جمله نقش‌های غیرقابل انکار دولت‌ها حتی در آزادترین نظام‌های اقتصادی است، ولی نهادهای خاص همچون سازمان‌های تأمین اجتماعی و بیمه‌های اجتماعی، وظیفه حمایت از گروه‌های آسیب‌پذیر را برعهده دارند و اساساً نمی‌توان نقشی را برای نهادهای مالی در این حمایت‌ها قایل شد. حتی اگر بپذیریم نهادهای مالی وظیفه حمایت از اقشار آسیب‌پذیر را دارند و با حمایت از آن‌ها از طریق واگذاری سهام عدالت، به کاهش فقر کمک می‌کنند، باز هم، تناقض آشکار دیگری نمودار خواهد شد که همانا، امکان واگذاری سهام منتقل شده از سوی گروه‌های هدف است. از آن‌جا که گروه‌های هدف، در حال حاضر از تنگناهای مالی بسیاری رنج می‌برند و حتی در آینده میان مدت امکان نقد شوندگی سهام را ندارند، باز هم این تناقض اساسی پابرجاست که چگونه می‌توان مصرف حال را با درآمدهای آتی پاسخ داد.² این موضوع به‌صورت مفصل در چالش شماره 9 (چالش توانمندسازی مالی گروه هدف) تشریح گردید.

به نظر می‌رسد که یکی از بارزترین چالش‌های این طرح شناسایی دقیق افراد مورد نظر طرح است. شناسایی مناسب مشمولان طرح از موضوعات بسیار مهم است و عدم موفقیت در این زمینه می‌تواند موجبات آسیب‌پذیری جدی طرح را به دنبال داشته باشد.³ شناسایی و طبقه‌بندی دهک‌های پایین، میانی و بالای جامعه معضلی بود که بر سر راه هدف‌مند کردن یارانه‌ها قرار داشت و از دلایل اصلی عملی نشدن آن طرح عنوان می‌گردد. به این ترتیب در تمام این سال‌ها برای رعایت عدالت، دولت به این نحو عمل می‌کند که یارانه‌ها را به تمام آحاد ملت اعم از غنی و فقیر توزیع می‌کند. اگر امکان شناسایی افراد فقیر به‌صورت مناسبی وجود داشته باشد می‌توان یارانه‌ها را هدف‌مند کرد و از فاصله طبقاتی هم کاست و دیگر نیازی به واگذاری سهام نیست.

¹ برای بررسی بیشتر نتایج این موضوع به چالش شماره 9 (توانمندسازی مالی مشمولین طرح) مراجعه نمایید.

² علی فرحبخش، کارشناس اقتصادی، روزنامه سرمایه 85/2/10

³ مصاحبه اختصاصی شماره 1

با توجه به این توضیحات اولیه، در رابطه با چالش‌های مربوط به شناسایی مناسب مشمولان طرح، می‌توان به نکات زیر اشاره نمود:

- در کشورهای توسعه یافته به علت وجود سیستم جامع و فراگیر ثبت جمعیت، با بررسی اطلاعات "شماره تأمین اجتماعی" به راحتی می‌توان میزان درآمد هر فرد را مشخص کرد. در ایران وظیفه شناسایی افراد هدف، متوجه شورای عالی رفاه است، اما با توجه به وجود دیوانسالاری اداری در کشور و فقدان سیستم فراگیر ثبت درآمد، شناسایی این اقشار کار آسانی نیست، زیرا اقشار بسیار ضعیف‌تری فراتر از گروه‌های قابل شناسایی و تحت حمایت نهادهای حمایت‌کننده شناخته شده کشور، در دهک‌های پایین درآمدی وجود دارند که تحت هیچ یک از گروه‌های اعلام شده توسط ارگان‌ها قرار نمی‌گیرند.^۱
- به نظر می‌رسد که هنوز بدرستی مشخص نیست که جامعه هدف طرح چه کسانی را در بر می‌گیرد. تاکنون تنها مشمولان دهک اول مشخص شده‌اند. این افراد نیز نه بر حسب دهک درآمدی بلکه براساس لیست اعلام شده توسط ارگان‌های حمایتی موجود در کشور (مانند کمیته امداد و بهزیستی و مانند آن) مشخص شده‌اند و چنین اعلام می‌شود که "برای واگذاری سهام عدالت به مشمولان سایر دهک‌ها، باید براساس نظر ستاد مرکزی اقدام شود".^۲ شناسایی در مرحله اول با توجه به روش استفاده شده (استفاده از لیست اسامی اعلام شده توسط ارگان‌های حمایتی کشور) بسیار ساده‌تر از مکانیزم‌های احتمالی است که برای شناسایی سایر دهک‌ها می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.
- با توجه به آن که روش انتخاب شده نقایصی دارد (به عنوان مثال بسیاری از روستائیان محروم تحت پوشش نهادهای حمایتی نیستند)، امکان گسترش اعتراضات نسبت به معیار زیر پوشش بودن نهادهای حمایتی، جهت شناسایی افراد هدف طرح وجود دارد.^۳ براساس روش موجود، افراد تحت پوشش کمیته امداد و بهزیستی در اولویت دریافت سهام عدالت قرار دارند. در واقع کسانی که رسماً عضو یکی از این دو سازمان باشند می‌توانند از مزایای طرح بهره‌مند شوند. این شاخص دارای یک‌سری مشکلات است. از جمله اینکه مطمئناً عده بسیاری نیازمند در کشور هستند که به دلایل مختلف هیچ عضویتی در این دو سازمان ندارند اما از طرفی نیز واقعاً محتاج کمک دولت برای تأمین معاش هستند. از این رو در صورت به کارگیری این شاخص عده زیادی از واجدان شرایط مورد بی‌اعتنایی قرار می‌گیرند و این موضوع با هدف طرح که برقراری عدالت است، هم‌خوانی چندانی ندارد.^۴ در نهایت می‌توان تصور کرد که مردم مستحق که برای دریافت سهام انتخاب نشده‌اند، اعتراضاتی در رابطه خواهند داشت.^۵
- در طرح موجود پس از گذشت چند ماه عنوان شد که از آنجا که شناسایی و تعیین افراد مشمول سهام عدالت در مرحله اول در استان‌های مختلف سلیقه‌ای شده است، آئین‌نامه جهت تعیین فرآیند شناسایی افراد مشمول سهام عدالت تدوین و به تصویب رسیده است. بسیار بعید است که با چنین آیین‌نامه‌هایی مشکلات شناسایی افراد مورد نظر طرح پایان یابد.

^۱ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

^۲ "تصویب لایحه تشکیل شرکت‌های تعاونی سهام عام"، علی حسین شهریور، روزنامه صنعت، 85/5/3

^۳ "مردم ایلام خواستار شدند: حذف اولویت بندی واگذاری سهام عدالت"، روزنامه جوان، 84/12/15

^۴ "گمانه زنی در مورد موفقیت طرح سهام عدالت"، پروین درودیان، روزنامه شرق، 85/5/19

^۵ "سهام عدالت به کجا رسید"، روزنامه همبستگی، 85/5/11

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۶۱

- هم‌اکنون افراد زیادی تحت پوشش سازمان‌های حمایتی هستند که مستحق واقعی نیستند و این دستگاه‌ها هم توان بررسی این امر را ندارند. پالایش جدی افراد تحت پوشش سازمان‌های حمایتی مورد نیاز است تا هیچ‌گونه حقی از نیازمندان ضایع نشود. همچنین باید مکانیزم مشخصی وجود داشته باشد تا در صورتی که در آینده افراد جدیدی شرایط دریافت سهام عدالت را دریافت کردند، بتوانند از این سهام بهره‌مند شوند.¹
- جامعه هدف بعدی طرح مشخص نیست و مهم‌تر از آن مشخص نیست که با چه مکانیزمی این گروه هدف مورد شناسایی قرار خواهند گرفت. گروه‌های هدف مختلفی (البته نه براساس دهک‌های درآمدی بلکه گروه‌های شناخته شده اجتماعی) به عنوان گروه‌های احتمالی برای اعطای سهام اعلام می‌شوند: روستاییان، معلمان و فرهنگیان،² پرستاران، جوانان جویای کار و غیره.³
- با توجه به تقسیم‌بندی‌های اعلام شده در فوق، ممکن است گروه‌های اجتماعی مختلف تصمیم بگیرند که با اعمال فشارهای مختلف، گروه خود را به عنوان گروه منتخب اعلام نمایند.⁴ توقعات کارگران نیز دور از انتظار نیست. این امر در آینده با مشخص شدن مزایای طرح برای جامعه به احتمال زیاد تشدید خواهد شد و گروه‌های مختلفی خود را مستحق دریافت این سهام عنوان خواهند کرد.
- باید نسبت به کلاهبرداری گروه‌های سودجو به هر نحوی در این بین ممانعت به عمل آورد. به عنوان مثل فردی در یکی از شهرستان‌ها از خانواده‌ها برای ثبت نام سهام عدالت پول دریافت می‌کرده است.⁵
- ملاحظات جمعیتی: آنچه در اجرای طرح‌های بزرگ ملی نباید از آن غافل شد، ملاحظات جمعیتی است؛ در صورتی که نوزادانی که در طول اجرای طرح به دنیا می‌آیند نیز مشمول طرح شوند، این به معنای آن خواهد بود که به خانواده‌های 3 و 4 نفره توصیه کنیم که سریع‌تر 5 نفره شوند! یا در خانواده‌های 6 نفره به بالا، به خانه بخت رفتن فرزندان اضافی را تشویق کنیم؛ زیرا در غیر این صورت نفر ششم، سهم همه را کاهش می‌دهد. در کشورهای در حال توسعه باید دقت شود که یک سیاست اقتصادی ترجیحی، منجر به اختلالات جمعیتی نشود.⁶
- آیین‌نامه شناسایی مشمولان طرح برخی ابهامات دارد. به عنوان مثال مشخص نیست که آیا نوزادانی که طی اجرای طرح به دنیا می‌آیند نیز مشمول طرح می‌شوند؟⁷

5-2 - چالش‌های قانونی (چالش شماره 22)

سهام دولتی طبق تبصره 2 ماده 13 قانون محاسبات عمومی جزو وجوه عمومی است و صرف‌نظر از نحوه و منشأ تحصیل آن منحصرأ برای مصارف عمومی و به موجب قانون، قابل دخل و تصرف می‌باشد. لذا هر نوع واگذاری سهام دولتی باید مطابق قانون خاصی صورت گیرد. طبق ماده 9 قانون برنامه سوم توسعه، اولویت در واگذاری سهام با حفظ کلیه شرایط (یعنی استفاده از مزایده یا بورس)، فقط برای ایثارگران پیش‌بینی شده است و بنابراین اولویت دادن به گروه‌های کم‌درآمد برای

¹ "معتقدان و منتقدان سهام عدالت چه می‌گویند"، عبدالرضا شیخ‌الاسلامی، روزنامه اطلاعات، 85/5/3

² سخنان رئیس محترم جمهور، آقای دکتر محمود احمدی‌نژاد، در بیست و سومین اجلاس روسای آموزش و پرورش سراسر کشور، ایستنا

³ "ابلاغ سیاستهای اصل 44 دولت را ملزم به اجرای عدالت در کنار رشد اقتصادی می‌کند"، دکتر آقا محمدی، روزنامه رسالت، 85/4/28

⁴ به عنوان نمونه نگاه کنید به "سهام عدالت را به کشاورزان واگذار کنید"، مدیر عامل کانون تشکلهای بخش کشاورزی خوزستان، روزنامه رسالت، 84/12/9

⁵ مصاحبه اختصاصی شماره 1

⁶ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁷ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

واگذاری سهام، به مجوز قانونی نیازمند است.^۱ طرح موجود تنها سه دهک پایینی جامعه را در نظر گرفته است. در حالی که باید تمام مردم کشور به عنوان افرادی که از بیت‌المال سهم می‌گیرند به نوعی در طرح مشارکت داده شوند. شرکت دادن کل جمعیت کشور در چنین برنامه‌ای علاوه بر آن که به لحاظ قانونی و شرعی موجه‌تر است، سبب تقویت همبستگی ملی می‌گردد.^۲ به عبارت دیگر، نمی‌توان بدون تصویب نمایندگان مردم، ثروت متعلق به تمامی ملت را به بخشی از آنان اختصاص داد.

واگذاری سهام به طور رایگان یا اقساط بدون کارمزد با بازپرداخت اقساط از سودهای احتمالی آینده، دارای وجهات قانونی نیز نیست؛ زیرا افرادی که سهام به آن‌ها واگذار می‌شود می‌توانند از سود سهامی بهره‌مند شوند که دولت مالکیت آن را در دست دارد. این در حالی است که در قانون برنامه‌های سوم و چهارم توسعه، واگذاری سهام به صورت فروش اقساطی پیش‌بینی شده است^۳ و اگر دولت بخواهد سهام را به صورت تسویه بفروشد، باید سود یا کارمزد تأخیر پرداخت را طبق آئین‌نامه‌های مصوب دولت مطالبه کند.^۴ ماده ۱۴ اصلاحی قانون برنامه سوم (تنفیذی قانون برنامه چهارم) بیان می‌کند که فروش سهام یا باید از طریق بورس یا از طریق مزایده صورت گیرد، بنابراین فروش سهام از طریق تعاونی‌ها و بدون انجام مزایده با قوانین موجود مغایرت دارد. ضمن آن‌که نحوه توزیع سهام عدالت بیشتر هبه تلقی می‌شود تا فروش، و به همین دلیل این امر نیازمند قانون است.^۵ بنابراین کارشناسان چنین اعلام می‌کنند که دولت می‌بایست لایحه جدیدی برای واگذاری سهام به روش فعلی عرضه می‌کرد و پس از تصویب مجلس شورای اسلامی به اجرای آن مبادرت می‌نمود.^۶

همچنین مشخص است که در قانون برنامه سوم و چهارم هیچ قالب خاصی با خصوصیات "سهام عدالت" پیش‌بینی نشده است. نهادهای قانونی اعم از مجلس یا مجمع تشخیص مصلح نظام بر نحوه تصویب و اجرای آن اظهار نظر رسمی نداشتند.^۷ با این وجود تعداد قابل توجهی از نمایندگان مجلس شورای اسلامی در ماه‌های گذشته به اظهارنظر در رابطه با این طرح پرداخته‌اند. این اظهارات طیف وسیعی را در برمی‌گیرد: سوالات و ابهامات، تقدیر و موافقت، انتقاد، اعلام این نکته که برای این امر نیاز به قانون مصوب وجود دارد و مانند آن. این موضوع از آنجا حساسیت بیشتری را به دنبال داشته است که در این مدت دولت نسبت به بازپس‌گیری لایحه خصوصی‌سازی اقدام نموده است و این امر اعتراض‌هایی را در بین نمایندگان مجلس به دنبال داشته است.

مسئولان امر چنین عنوان می‌کنند که عدم وجود مجموعه مقرراتی یک‌پارچه و منسجم در زمینه خصوصی‌سازی با هدف نظام‌بخشیدن به فرایند خصوصی‌سازی و شفاف شدن این امر کاملاً احساس می‌شود. لازم است مجموعه مقرراتی با ثبات، و

^۱ "رابطه سهام عدالت و عدالت"، غلامرضا سلامی، روزنامه **دنیای اقتصاد**، ۸۵/۱/۱۲

^۲ "راهکارهای واگذاری سهام عدالت"، سید محمد پاکزادیان، روزنامه **کیهان**، ۸۵/۴/۲۶

^۳ "رابطه سهام عدالت و عدالت"، غلامرضا سلامی، روزنامه **دنیای اقتصاد**، ۸۵/۱/۱۲: اصولاً اطلاق فروش به شیوه به کار گرفته شده در توزیع سهام عدالت درست نیست. مکانیزم موجود بیشتر هبه را به ذهن متبادر می‌کند تا فروش را؛ زیرا طبق این شیوه پهای سهام واگذاری در مدت ۲۰ سال (و بر اساس ابلاغیه پس از تخفیف ۵۰٪ اولیه در ۱۰ سال) و از محل قسمتی از سود همان سهام مستهلک می‌شود. مفهوم عملی این شیوه، هبه قسمتی از سود متعلق به دولت به مدت ۲۰ سال و هبه کل سهام پس از این مدت به بخشی از مردم می‌باشد. یعنی کسی که سهام عدالت را دریافت می‌کند، بدون آنکه ماه‌آزایی داده باشد یا ریسکی را متحمل گردد تا مدت ۱۰ سال دو سوم سود متعلق به آن را دریافت می‌کنند و پس از آن کل سهام به وی تعلق می‌گیرد. بنابراین، دولت بدون مجوز قانونی دو نوع هبه انجام می‌دهد، ابتدا قسمتی از درآمد خود را از دست خواهد داد و سپس با هبه دائم این سهام این کسری درآمد به صورت دائم به بودجه تحمیل خواهد شد.

^۴ "ناملی در سهام عدالت"، سیدعلیرضا هندی، روزنامه **شرق**، ۸۵/۱/۲۰

^۵ "بله آقای وزیر"، غلامرضا سلامی، روزنامه **دنیای اقتصاد**، ۸۵/۴/۱۳

^۶ "ناملی در سهام عدالت"، سیدعلیرضا هندی، روزنامه **شرق**، ۸۵/۱/۲۰

^۷ "گمراهی در خصوصی‌سازی"، روزنامه **جهان اقتصاد**، ۸۵/۴/۷

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۱۶۳/

سیاست‌های صحیح با ضمانت اجرایی بالا تدوین شود، و علاوه بر قوانین اجرایی، رویکرد مقابله با مشکلات نیز در نظر گرفته شود.¹

نکات مطرح‌شده در رابطه با چالش‌های قانونی از آن جهت دارای اهمیت بالایی است که مدت زمان اجرای طرح طولانی است و در صورتی که شالوده‌های قانونی مستحکمی برای آن در نظر گرفته نشود، امکان هرگونه تغییری در آینده برای طرح دور از ذهن نیست.

با وجود تمام موارد مطرح‌شده، به‌نظر می‌رسد که پاسخ نامه مقام معظم رهبری به نامه رئیس‌جمهور را می‌توان یک حکم حکومتی در نظر گرفت و این امر می‌تواند راه‌گشای امور اجرایی این طرح باشد.²

در رابطه با چالش‌های قانونی می‌توان به موانع اجرایی نیز اشاره کرد:

- برخی از مسؤولان عنوان می‌کنند که ورود سهام عدالت به بورس از برنامه‌های آتی است. پی‌گیری این موضوع با توجه به ابلاغیه مقام معظم رهبری تقویب شده است. با این وجود قانون فعلی اجازه ورود سهام عدالت به بورس را نخواهد داد. "اگر قرار بر ورود سهام عدالت به بورس باشد، تنها دو راه وجود دارد. یا باید شرکت‌های تعاونی موجود در طرح به شرکت‌های سهامی عام تبدیل شوند و یا اینکه مجلس قانونی تصویب کند که در آن تعاونی‌ها را به مثابه شرکت‌های سهامی عام دانسته، و ورود سهام آن‌ها را به بورس تایید کند.³
- هیچ شخصیت حقوقی تحت عنوان "شرکت تعاونی سهامی عام" در تقسیم‌بندی‌های شرکت‌های تجاری، نه در قانون جاری و نه در لایحه اصلاح قانون تجارت وجود ندارد.⁴ بر این اساس نیاز به تصویب قوانین جدید در این زمینه وجود دارد و باید زمینه قانونی شکل‌گیری شرکت‌های تعاونی سهام عام (به منظور رعایت مفاد ابلاغیه مقام معظم رهبری) فراهم گردد. با توجه به این خلأ قانونی، لایحه این نوع شرکت توسط شورای معاونان وزارت تعاون تهیه شده است و به زودی برای تصویب تقدیم مجلس می‌شود.⁵ به‌نظر می‌رسد که در این بین تنها به تغییر نام شرکت‌های تعاونی بسنده شده است. "شرکت‌های تعاونی استانی به شرکت‌های سرمایه‌گذاری تغییر نام پیدا خواهند کرد و از این پس این شرکت‌ها با همان اعضای قبلی و شعبه‌های متعدد راه‌اندازی خواهند شد."⁶ در نهایت قانون باید اجازه تبدیل شدن شرکت‌های سهامی را به شرکت‌های سهامی که توانایی پذیره‌نویسی عمومی داشته باشد، بدهد.⁷
- از آنجا که مشخص نیست در نهایت ترکیب مالکیتی و مدیریتی شرکت‌ها به چه نحوی خواهد بود، باید قوانین جدیدی به منظور سامان دادن به بازار تهیه شود. در این رابطه می‌توان به قوانینی چون قانون ضدانحصار اشاره کرد.

¹ "اصلاح روند خصوصی سازی"، گزارش سازمان خصوصی سازی در رابطه با مشکلات خصوصی‌سازی در کشور طی برنامه چهارم، روزنامه شرق، 85/5/8

² "حمایت سه رئیس‌جمهور از خصوصی‌سازی"، گفتگو با محسن رضائی، روزنامه دنیا اقتصاد، 85/5/15

³ "گمراهی در خصوصی‌سازی"، دکتر عباس هشی، حسابرس معتمد بورس اوراق بهادار، روزنامه جهان اقتصاد، 85/4/7

⁴ "اجرای اصل 44 از نگاهی دیگر"، دکتر محمود جاساز، روزنامه اقتصاد پویا، 85/4/25

⁵ "تصویب لایحه تشکیل شرکت‌های تعاونی سهام عام"، علی حسین شهریور، روزنامه صنعت، 85/5/3

⁶ "تعاونی‌های سهام عدالت به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تبدیل می‌شوند"، سید محمود رشیدی فر، روزنامه اطلاعات، 85/5/1

⁷ "قانونی برای تبدیل کردن شرکت‌های سرمایه‌گذاری به سهامی عام تصویب شود"، مصاحبه به مدیرعامل سازمان خصوصی‌سازی، ایستنا، 85/5/1

5-3 - دستیابی به عزم جدی در اعطای سهام عدالت در تمام سطوح (چالش شماره 23)

برای اجرای موفق این طرح باید در سطوح مختلف اجرایی، سیاست‌گذاری و مدیریتی کشور عزم جدی شکل گیرد. در این راستا می‌توان به چالش‌های زیر اشاره کرد:

- عدم وجود اجماع در رابطه با مفهوم و استراتژی خصوصی‌سازی در کشور: به نظر می‌رسد که آنچه در حال حاضر نسبت به آن اجماع وجود دارد، طرد اقتصاد دولتی و تصدی‌گری دولتی است و در رابطه با جایگزین آن ابهامات جدی وجود دارد. به نظر می‌رسد که مسئولان کشور در رابطه با مفهوم خصوصی‌سازی براساس عرف بین‌المللی توافق نظر ندارند و اغلب اصطلاحات مبهمی مانند بخش غیردولتی و یا بخش مردمی به عنوان جایگزین مطرح می‌شود و بخش تعاون ارجح بر بخش خصوصی عنوان می‌شود.¹ بر این اساس اجماع گسترده‌ای در رابطه با انتخاب استراتژی مناسب برای خصوصی‌سازی در کشور (بر مبنای استراتژی‌های سه‌گانه خصوصی‌سازی مطرح‌شده در چالش شماره 1)، وجود ندارد.
- عدم وجود اجماع در رابطه با تاکتیک و مکانیزم خصوصی‌سازی: براساس نکته مطرح‌شده در فوق، سیاست‌مداران، کارشناسان و مسئولان کشور نظرات متفاوت و بعضاً متضادی نسبت به مکانیزم خصوصی‌سازی دارند. نباید نقش این‌گونه جریان‌های فکری و درحقیقت شبکه‌ها و سازمان‌های غیررسمی را در اجرای پروژه‌های بزرگی چون سهام عدالت نادیده گرفت. برای مثال یک مرجع تصمیم‌گیری از آنجا که معتقد است خصوصی‌سازی واقعی ارجحیت دارد، به دنبال آن است که عمده واگذاری‌های بزرگ دولت به بخش خصوصی واقعی (مدیران و کارآفرینان) واگذار شود. در مقابل نهادهای دیگر سهام عدالت را در اولویت قرار داده‌اند.²
- از آنجا که سهام عدالت واگذاری شرکت‌های سودده دولتی را هدف گرفته است، مقاومت‌های سازمان‌های مالک این شرکت‌ها ممکن است بیشتر باشد و این امر مانعی در برابر سرعت بالای اجرای این طرح خواهد بود. با توجه به این‌که واگذاری شرکت‌های سودده سبب از دست رفتن منافع بیشتری برای ذی‌نفعان این شرکت‌ها می‌گردد، احتمالاً مقاومت بیشتری نسبت به واگذاری شرکت‌های ضررده در سطوح بالاتر به دنبال دارد.
- یکی از گروه‌های اصلی مخالفان طرحی چون سهام عدالت، افراد ذی‌نفع نظیر مدیران شرکت هستند که به دلیل امتیازاتی همچون حقوق و مزایای مناسب در شرکت‌ها،³ حاضر به واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی نیستند.⁴ مدیران دولتی خواسته یا ناخواسته به دلیل عدم اطمینان‌های موجود در طرح (و کلاً در هر نوع خصوصی‌سازی) و آینده مبهم خود در آن، ممکن است به عاملی در برابر اجرای طرح تبدیل شوند و یا انگیزه لازم را برای همراهی جدی در اجرای طرح نداشته باشند. همچنین مدیران شرکت‌های مادر و شرکت‌های جانبی برای از دست ندادن حوزه نفوذشان، از اجرای سیاست‌ها طفره خواهند رفت.⁵ چنین عنوان می‌شود که "به دلیل مقاومت‌های داخلی در بنگاه‌های دولتی و یا شبه دولتی، در عمل اجرای این سیاست دچار نقصان و شکست می‌شود؛ زیرا افرادی که در بنگاه‌های دولتی و یا شبه دولتی مشغول فعالیت هستند، به دلیل ذی‌نفع بودن،

¹ "اجماع و بهام"، دکتر موسی غنی‌نژاد، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/5/21

² مصاحبه اختصاصی شماره 1

³ مصاحبه اختصاصی شماره 1: در حال حاضر طبق قانون 5% سود قابل تقسیم به‌عنوان پاداش به مدیران تعلق می‌گیرد که عامل مهمی در انگیزش مدیران است. سهام‌داران جدید شرکت‌های دولتی ممکن است حاضر به پرداخت این پاداش نباشد.

⁴ مصاحبه اختصاصی شماره 1

⁵ "نگران مقاومت مدیران دولتی در برابر سیاست‌های اصل 44 هستم"، جهان‌بخش محبی‌نیه، روزنامه آفتاب یزد، 85/4/15

سیاست خصوصی‌سازی را تهدیدکننده منافع شخصی و جمعی خود تلقی می‌کنند و به این ترتیب، یکی از عوامل بسیار مؤثر در عدم‌اجرای سیاست خصوصی‌سازی، خود بنگاه‌ها، پرسنل و مدیریت شاغل در آن هستند.¹ در همین راستا است که چنین پیشنهاد می‌شود که انجام خصوصی‌سازی چنین گسترده باید توسط بخش خصوصی (و نه دولت)² و یا حداقل با نظارت جدی آن‌ها صورت گیرد تا برخی از چالش‌های مطرح‌شده مرتفع گردد.

گروه دوم مخالفان در سطح بنگاه، کارگران و پرسنل شرکت‌ها هستند که به دلیل واهمه از تعدیل نیرو با اجرای چنین طرح‌هایی مخالفت می‌کنند.³ بسیاری از کارخانجات موجود در کشور که در سال‌های گذشته توسط دولت تأسیس و راه‌اندازی شده‌اند، توجیه اقتصادی ندارند.⁴ این واحدها در سال‌های گذشته با کمک انحصاراتی چون ارزهای ارزان اعطا شده توسط دولت به‌وجود آمده‌اند. در سایه انحصارات و مدیریت ناکارآمد دولتی در این نوع کارخانجات، تا چند برابر ظرفیت واقعی، نیروی انسانی در این واحدها مشغول به کار شده است.⁵ طبیعی است که با اجرای هر نوع خصوصی‌سازی (مثلاً در قالب طرح سهام عدالت)، اکثر این کارخانجات از زیر چتر حمایت‌های انحصاری خارج شده و به خریداران خصوصی واگذار خواهند شد. این خریداران با هدف افزایش کارایی واحدها تلاش خواهند کرد تا تعداد نیروی انسانی فعال در بنگاه را به حد معقولی برسانند⁶ و این امر طبیعتاً بیکاری تعدادی از پرسنل را (که فراتر از نیاز واقعی واحد مورد نظر مشغول بکار هستند) به دنبال خواهد داشت. با توجه به انبوه بنگاه‌هایی که از طریق این طرح واگذار خواهند شد، به‌وجود آمدن موج عظیم بیکاری اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. این حجم بیکاری طبیعتاً بسیار گسترده‌تر از اخراج کارگران در برخی از واحدهای خصوصی‌سازی شده در سال‌های گذشته خواهد بود.⁷

همچنین یکی از دلایلی که کارگران تمایل بیشتری دارند که شرکت در دست دولت باقی بماند این است که در صورت مدیریت شرکت توسط بخش خصوصی، جدیت و فشار کار افزایش یافته و کارایی باید بالا رود. این امر چندان مطلوب کارکنان نیست. همچنین امکان حذف بسیاری از فعالیت‌های غیرضروری شرکت‌ها (مانند سفرهای خارج) وجود دارد.⁸

تجارت قدرتمندی که به نحوی به شرکت‌های دولتی متصل بوده و از امتیازات دولتی بهره می‌برند از جمله دیگر مخالفان سهام عدالت هستند، که باعث شده است سازمان خصوصی‌سازی، اقتدار لازم برای متقاعد کردن شرکت‌ها به واگذاری را نداشته باشد.⁹

¹ "ویژه‌خوانی آفت خصوصی‌سازی"، بیژن بیدآباد، روزنامه **سرمایه**، 85/4/17

² "دولتی‌ها نباید مأمور اجرای اصل 44 شوند"، علاء میرمحمد صادقی، روزنامه **دنیای اقتصاد**، 85/4/18

³ مصاحبه اختصاصی شماره 1

⁴ علیرضا طهماسبی، وزیر صنایع و معادن، روزنامه **جهان اقتصاد**، شماره 1385/03/01-3411

⁵ علیرضا طهماسبی، وزیر صنایع و معادن، روزنامه **جهان اقتصاد**، شماره 1385/03/01-3411

⁶ البته با در نظر گرفتن این فرض که این خریداران به دنبال تصاحب دارایی‌های بنگاه مورد نظر، تعطیلی آن و به فروش رساندن دارایی‌ها آن نیستند و یا با مکانیزم‌هایی از این امر جلوگیری خواهد شد. در نتیجه چنین فرض می‌شود که هدف خریداران فعالیت مولد اقتصادی است.

⁷ البته بخشی از اخراج‌ها در خصوصی‌سازی‌های سال‌های گذشته به دلیل سودجویی خریداران و تصمیم آنها مبنی بر تعطیلی واحد بوده است که همان‌طور که اشاره شده، چنین فرض می‌شود که در طرح سهام عدالت چنین امری رخ نخواهد داد. با این وجود، موج بیکاری احتمالی ناشی از تلاش سهامداران جدید بخش خصوصی برای بهبود کارایی بنگاه‌ها، قابل توجه خواهد بود.

⁸ مصاحبه اختصاصی شماره 1

⁹ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، **مجله راهبرد یاس**، شماره ششم

- در سطح اجتماع و مردم نیز باید تلاش شود تا مقبولیت فرایند خصوصی‌سازی (خصوصی‌سازی که در خدمت توسعه اقتصادی باشد)، توسط عامه مردم صورت گیرد و مشارکت عامه مردم جلب شود. البته این امر کار ساده‌ای نیست و به اطلاع‌رسانی، آگاهی‌بخشی و کار فرهنگی سنگینی نیاز است.¹
- برای انجام خصوصی‌سازی گسترده در رابطه با شرکت‌های مشمول اصل 44 باید یک سازمان بسیار حرفه‌ای تشکیل شود و یا آن که سازمان خصوصی‌سازی فعلی به‌لحاظ کارشناسی و نیز تأثیرگذاری و و قدرت تصمیم‌گیری تقویت شود. سازمان خصوصی‌سازی فعلی نمی‌تواند به تنهایی و با توانمندی فعلی، خصوصی‌سازی به این گستردگی را با موفقیت به انجام رساند.²

5- 4 - چالش در انتخاب خریداران سهام بلوکی (چالش شماره 24)

تزلزل احترام به مالکیت بخش خصوصی همواره از چالش‌های اقتصاد ایران بوده است.³ دیدگاه منفی موجود نسبت به خصوصی‌سازی‌های صورت گرفته در گذشته (با در نظر گرفتن این که این روند توسط دولت‌های مشروع در این کشور صورت گرفته است) سبب خواهد شد که ذهنیت منفی در بین سرمایه‌گذاران در رابطه با امنیت خصوصی‌سازی شکل گیرد و در نتیجه خصوصی‌سازی برای یافتن مشتری برای مدت‌ها با مشکل مواجه گردد. البته در طرح سهام عدالت این مشکل بیشتر در رابطه با سهام 20٪ بلوکه (و احتمالاً سهام عرضه شده در بورس) مطرح است. به عبارت دیگر به‌نظر می‌رسد که با توجه به شرایط کشور در بخش **تقاضای سهام بلوکی** (و نیز بورس) مشکلاتی وجود داشته باشد.

پس از ابلاغیه مقام معظم رهبری به‌نظر می‌رسد که 40٪ از سهام شرکت‌های دولتی در قالب واگذاری سهام در بورس و واگذاری سهام بلوکی خواهد بود.⁴ تجربه سایر کشورها نشان داده است که یکی از بهترین شیوه‌ها برای انتخاب سهام‌داران بلوکی، مذاکره است.⁵ مزیت مذاکره این است که دولت می‌تواند با متقاضیان خرید سهام مدیریتی وارد مذاکره و رایزنی شود و از او تعهد بگیرد.⁶ اما به‌نظر می‌رسد که با ابلاغیه مقام معظم رهبری این موضوع دچار تغییر شده باشد و شاید نتوان از روشی چون مذاکره استفاده چندان کرد. در رابطه با انتخاب سهام‌داران عمده و بلوکی نیز سؤالاتی وجود دارد: مکانیزم

¹ برگرفته شده از "خصوصی‌سازی از طریق سهام عدالت"، دکتر حسین عبده تبریزی، روزنامه **سرمایه**، 85/11/23

² مصاحبه اختصاصی شماره 4

³ جمشید پڑویان، "عدم امنیت مالکیت خصوصی"، روزنامه **سرمایه**، 1385/03/02

⁴ قبل از مصوبه مقام معظم رهبری و بدون در نظر گرفتن شرکت‌های مشمول اصل 44 قانون اساسی به عنوان شرکت‌هایی که در قالب سهام عدالت واگذار خواهند شد، چنین عنوان می‌شود که ترکیب یک شرکت کاملاً دولتی بعد از واگذاری به صورت زیر خواهد بود:

40.1 درصد سهام در قالب سهام عدالت

40.2 درصد از طریق بورس

20.3 درصد نیز در قالب سهام مدیریتی

در نتیجه چنین مطرح می‌شود که معمولاً 80 درصد نقشی در مدیریت ندارند، چون که سهام آنها پراکنده است. به این ترتیب در مرحله اول 80 درصد از سهام شرکت‌ها در قالب سهام عدالت و واگذاری در بورس به مردم واگذار می‌شد و پس از آن در مورد واگذاری سهام مدیریتی شرکت، یعنی 20 درصد باقی‌مانده، با یک گروه یا یک نفر مدیر باتجربه مذاکره صورت می‌گرفت. خریداران این بلوک مدیریتی باید شخص یا گروهی باشد که به اصطلاح، "کننده کار" باشد و این گروه است که نقش اصلی را در مدیریت شرکت و اصلاح ساختار آن در آینده ایفا خواهند کرد. به این ترتیب انتخاب آنها از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. برگرفته شده از: نگاه دولت نهم به اقتصاد در مصاحبه با وزیر امور اقتصادی و دارایی، "احمدی‌نژاد طرفدار کوچک‌سازی دولت است"، روزنامه **دنیای اقتصاد**، 85/3/30

⁵ خصوصی‌سازی مشروط و متعهد به سبک آلمان: در این روش دولت از خریدار تعهد می‌گیرد که در مقابل کاستن از قیمت سهام شرکت، یا دادن امتیازهایی دیگر، سطح اشتغال شرکت را حفظ کند یا در طول مدتی مشخص، سطح اشتغال را بالا ببرد. ممکن است خریدار از دولت تقاضای نقدینگی کند و خیلی خواسته‌های دیگر که ممکن است مطرح شود. در مقابل دولت هم از خریدار می‌خواهد که سطح اشتغال را حفظ کند، بازار صادراتی شرکت را شناسایی کند و سطح سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهد. این تعهدات کاملاً قابل مذاکره است و در نهایت در یک «بازی برنده-برنده» دولت به خصوصی‌سازی تن داده است و شرکت با ساختار اصلاح شده، توسط بخش خصوصی، اداره خواهد شد.

⁶ نگاه دولت نهم به اقتصاد در مصاحبه با وزیر امور اقتصادی و دارایی، "احمدی‌نژاد طرفدار کوچک‌سازی دولت است"، روزنامه **دنیای اقتصاد**، 85/3/30

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۱۶۷/

انتخاب و غربال کردن این سهام‌داران، به نحوی که فساد و رانت که ذاتی چنین برقراری رابطه‌ای است به حداقل کاهش پیدا کند، با ابهامات جدی روبرو است و تجربه موفقی در این زمینه در کشور وجود ندارد و همواره با دید منفی نسبت به این موضوع نگرسته می‌شود.¹

به عنوان مثال در رابطه با مشکلات عملیاتی کردن این موضوع، گفته می‌شود که هرچند که در حال حاضر مصوبه‌های قانونی در رابطه با دادن تخفیف به خریداران واحدهای خصوصی‌سازی شده که برخی معیارها (چون افزایش بهره‌وری، سرمایه‌گذاری جدید و اشتغال) را رعایت می‌کنند، وجود دارد، ولی به دلیل وجود انواع جوسازی‌ها، با وجود قانونی بودن، تاکنون این موارد اجرایی نشده است و در حقیقت از آن استفاده‌ای نشده است.²

بر این اساس به نظر می‌رسد که **شناسایی، انتخاب و مذاکره با خریداران سهام بلوکی** و اعتماد نمودن به آن‌ها در عمل برای تعداد بسیار زیاد شرکت مشمول طرح با مشکلات اجرایی جدی مواجه گردد.

5- 5 - چالش در ارزش‌گذاری مناسب شرکت‌ها (چالش شماره 25)

در این رابطه باید به دو مفهوم "قیمت‌گذاری سهام" و "ارزش‌گذاری شرکت" توجه نمود. این دو مقوله از هم جدا، ولی به شدت وابسته به هم هستند. در حقیقت می‌توان به صورت خلاصه چنین عنوان کرد که "ارزش‌گذاری" شامل یک سری روش‌های علمی است که براساس آن ارزش واقعی یک شرکت محاسبه می‌شود. این ارزش‌گذاری مبنای قیمت‌گذاری می‌باشد. بر این اساس قیمت فروش می‌تواند کمتر، بیشتر یا مساوی با ارزش تعیین شده برای شرکت باشد.

ارزش‌گذاری مناسب شرکت‌های مشمول طرح (که مبنای قیمت‌گذاری آن‌ها قرار خواهد گرفت)، هم برای دولت و هم برای دریافت‌کنندگان سهام حائز اهمیت بالایی است. ارزش سهام مشمولان طرح به ارزش مجموعه شرکت‌هایی بستگی دارد که تحت مالکیت شرکت کارگزاری عدالت قرار می‌گیرند.³ براساس ارزش‌گذاری صورت گرفته، دولت می‌تواند نسبت به تعیین قیمت فروش سهام تصمیم‌گیری نماید.

در بازارهای مالی دنیا روش‌های گوناگونی برای تعیین ارزش یک شرکت استفاده می‌شود. شرکت‌های بسیار بزرگی نیز در حوزه ارزش‌گذاری و رتبه‌دهی شرکت‌ها در دنیا وجود دارند⁴ که این حوزه را به یک خدمت مشاوره‌ای حرفه‌ای مهم و پررونق در دنیا تبدیل کرده‌اند. بسیاری از کشورها در خصوصی‌سازی‌های گسترده و در ارزش‌گذاری شرکت‌های دولتی از چنین مؤسسه‌ای استفاده می‌کنند. این مؤسسه‌ها روش‌هایی چون ارزش خالص دارایی‌ها،⁵ ظرفیت کسب سود،⁶ جریان تنزیل شده منابع نقدی⁷ و معیار ارزش دفتری استفاده می‌کنند و در این بین بر عملکرد گذشته شرکت و پیش‌بینی عملکرد آتی آن تأکید فراوانی می‌شود. غالباً در صورت شفافیت مالی شرکت‌ها، کار جمع‌آوری اطلاعات، پردازش و ارزش‌گذاری هر شرکت چندین ماه به طول می‌انجامد.⁸

در حال حاضر بنا به دلایل زیر انجام مناسب ارزش‌گذاری گسترده شرکت‌های مشمول طرح با چالش‌های جدی مواجه است:

¹ به عنوان مثال نگاه کنید به: "نگاهی به سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی"، دکتر فرشاد مومنی، روزنامه جهان اقتصاد، 85/5/16

² "تمام روش‌های خصوصی‌سازی اعمال نمی‌شود"، رئیس سازمان خصوصی‌سازی، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/4/5

³ برگرفته شده از: "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁴ مانند Moody's, Fitch rating agency, S&P

⁵ Net Asset Value

⁶ Profit Earning Capacity

⁷ Discounted Cash Flow

⁸ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

- روش‌های اصلی که در حال حاضر برای قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها در کشور مورد استفاده قرار می‌گیرد (روش ارزیابی دارایی‌های شرکت‌ها و روش قیمت‌گذاری بر مبنای سود سه سال اخیر)، با ابهامات و مشکلاتی جدی روبرو است. برای مثال در روش قیمت‌گذاری بر مبنای سود سه سال اخیر، شرکت‌ها با هدف فروش گران‌تر سهم خود، علاقه‌مند هستند تا سود سال‌های گذشته را بالا نشان دهند. آنچه در دنیا استفاده می‌شود **تنزیل نقدینگی منابع آتی** است. در این روش، ارزش‌گذاری شرکت بر مبنای جریان سودآوری سال‌های آینده شرکت صورت می‌گیرد و بر این اساس قیمت توجیه‌پذیر می‌گردد.¹ انجام چنین روشی در حال حاضر به دلیل عدم وجود توان کارشناسی و نیز تحولات بسیار شدید محیط اقتصادی کشور غیرممکن است.
- از میان بیش از 1000 شرکت دولتی که توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی شده‌اند، تنها 35 درصد از شرکت‌ها دارای صورت‌های مالی مطلوب هستند و 65 درصد باقیمانده دارای صورت‌های مالی مقید به قید و شرط هستند.² با توجه به عدم اجرای استاندارد حسابداری از یک سو و عدم شفافیت صورت‌های مالی اکثر شرکت‌های دولتی قابل عرضه در قالب سهام عدالت و ابلاغیه مقام معظم رهبری، قیمت‌گذاری و عرضه سهام این شرکت‌ها مشکل و زمان‌بر است و مسائل آتی چون افزایش مشکلات مربوط به شفاف‌سازی اطلاعات را به دنبال دارد.³
- روش‌های مورد استفاده برای قیمت‌گذاری می‌تواند گمراه‌کننده باشد. فرض کنید با توجه به سودده بودن شرکت‌ها، روش اصلی قیمت‌گذاری براساس روش مصوب زیر باشد: "محاسبه قیمت براساس حاصل تقسیم میانگین سود قبل از کسر مالیات سه سال آخر قبل از واگذاری یا سود سال آخر (هر کدام که بیشتر باشد) بر نرخ سود مورد انتظار (معادل 20%) به علاوه ارزش دفتری طرح‌های قبل از بهره‌برداری و افزایش سرمایه در سال واگذاری، مشروط بر اینکه از محل آورده نقدی یا مطالبات سهام باشد." به نظر می‌رسد که براساس دلایل زیر، اجرای این روش گمراه‌کننده خواهد بود: به دلیل تبادلات غیرشفاف و عدم شفافیت مالی، نمی‌توان سوددهی واقعی شرکت‌های دولتی را به درستی برآورد کرد. شرکت‌ها در کشور ما فعالیت‌های غیرعملیاتی فراوانی انجام می‌دهند که این امر علاوه بر سوددهی عملیاتی است، و سبب افزایش تصنعی سوددهی آن‌ها می‌شود. لذا در نظر گرفتن سود کل این شرکت‌ها سبب می‌شود تا توانایی سوددهی آن‌ها بیش از واقع جلوه کند.⁴ در رابطه با به‌روزرسانی ارزش دارایی‌ها نیز می‌توان چنین عنوان کرد که این روش به هیچ عنوان مناسب شرکت‌های خدماتی نیست و نتایج کاملاً گمراه‌کننده‌ای به دنبال دارد. به عنوان مثال در این روش Brand شرکت اصلاً مورد توجه قرار نمی‌گیرد. بر این اساس، آیین‌نامه مصوب قیمت‌گذاری سهام عدالت، مشکلات پیشین قیمت‌گذاری را برطرف ننموده است و ایرادات جدی دارد.⁵
- توان فنی و کارشناسی لازم برای ارزیابی بنگاه‌های بزرگ دولتی در داخل کشور وجود ندارد. حتی کشورهای پیشرفته‌ای چون آلمان برای ارزش‌گذاری شرکت‌های بزرگ خود مانند شرکت مخابرات آلمان از مؤسسه‌هایی که تعداد آن‌ها در دنیا انگشت‌شمار است و دارای اعتبار بین‌المللی هستند، استفاده نموده‌اند.⁶ کمبود کارشناسان باتجربه و خبره در تعیین اموال منقول و غیرمنقول برای ارزیابی سهام شرکت‌ها جهت تعیین قیمت سهام پایه

¹ "قیمت‌گذاری عادلانه سهام اصل 44 در بورس امکان‌پذیر نیست"، دکتر عباس هشی، روزنامه جهان اقتصاد، 85/4/18

² "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

³ "عدم رعایت استاندارد حسابداری مانع از شفاف‌سازی اطلاعات است"، اسدا... نیلی، بورس نیوز، 85/5/14

⁴ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁵ مصاحبه اختصاصی شماره 4

⁶ "اجرای خصوصی‌سازی را باید به مدیران معتقد به آن سپرد"، بهمن آرمان، روزنامه سرمایه، 85/4/19

آن‌ها در کشور، و نیز کندبودن سرعت ارزیابی سهام شرکت‌ها بدلیل پیچیدگی ارزیابی دارایی‌های آنان، از مشکلات عمده اجرایی است.^۱

- برای قیمت‌گذاری شرکت‌های مادر تخصصی، باید قیمت تمام شرکت‌های زیرمجموعه آن‌ها تعیین شود. این امر به زمان قابل توجهی نیاز دارد.^۲
- هرچند چنین عنوان می‌شود که دولت سهام را بصورت گسترده و به نفع مشمولان طرح توزیع می‌کند، ولی با توجه به آن‌که همواره نگاه درآمدی به خصوصی‌سازی در کشور و در بین مسئولان وجود داشته است، این چالش وجود دارد که دولت مجدداً با این نگاه، مکانیزم‌هایی برای کسب درآمد برای خود از سهام واگذار شده ایجاد کند.^۳ تجارب سال‌های گذشته در زمینه گران‌فروشی شرکت‌ها این موضوع را تشدید می‌کند. به همین دلیل چنین پیشنهاد می‌شود که برای مقابله با مشکلات پیش‌آمده در سال‌های گذشته در رابطه با قیمت‌گذاری بالا، باید نهادهای نظارتی در بخش خصوصی و با هدف حمایت از حقوق خریداران تشکیل شود و بر امر ارزش‌گذاری شرکت‌ها، نظارت کنند.

5- 6 - چالش طراحی مجدد دولت (چالش شماره 26)

زمانی که بخش‌های بزرگی از دولت از آن جدا می‌شود، مهندسی مجدد دولت به‌منظور طراحی مجدد و کوچک‌سازی آن، اجتناب‌ناپذیر خواهد بود و باید از هم‌اکنون یک کمیته کوچک‌سازی^۴ دولت و طراحی مجدد آن تشکیل شود.^۵ همچنین از آنجایی که در حالت جدید نقش نظارتی دولت بسیار پررنگ می‌گردد، اقدامات لازم در این زمینه باید صورت پذیرد. بر این اساس باید نسبت به اصلاح قوانین، وضع قوانین جدید، مقررات زدایی و سایر مسایل حقوقی و مقرراتی اقدام شود.^۶ در این رابطه می‌توان به موارد زیر اشاره نمود که کار اجرایی فراوانی را می‌طلبد:

- تغییر نقش و ساختار وزارتخانه‌ها: به عنوان مثال وزارت صنایع را در نظر بگیرد. بخش عمده‌ای از فعالیت‌هایی که در این وزارتخانه صورت می‌گیرد مرتبط با فعالیت‌های شرکت‌ها و سازمان‌های زیرمجموعه این وزارتخانه (مانند سازمان گسترش و نوسازی، سازمان توسعه و نوسازی معادن، شرکت شهرک‌های صنعتی ایران و مانند آن) است. با واگذاری همه یا بخشی از این شرکت‌ها، نیاز به تعریف مجدد فرایندها و ساختار چنین وزارتخانه‌ای وجود دارد.^۷
- با اعطای سهام عدالت، در بلندمدت هزینه‌های دولت در رابطه با شرکت‌های دولتی (هزینه‌های جاری و سرمایه‌گذاری) کاهش خواهد یافت. باید برنامه‌ریزی جدی در رابطه با نحوه مصرف بودجه دولت در این حالت صورت گیرد، چون ساختار بودجه دولت بر اثر این امر تغییرات جدی خواهد داشت. به‌نظر می‌رسد که ابعاد اثرات عظیم چنین طرحی هنوز شناسایی نشده است و به‌عنوان مثال تحرکات جدی توسط سازمان‌های ذی‌ربط، مانند سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور دیده نمی‌شود.^۸

^۱ "مروری بر طرح سهام عدالت"، سازمان بورس اوراق بهادار، گروه کارشناسان تالار منطقه‌ای کرج، اسفندماه ۱۳۸۴

^۲ "مروری بر طرح سهام عدالت"، سازمان بورس اوراق بهادار، گروه کارشناسان تالار منطقه‌ای کرج، اسفندماه ۱۳۸۴

^۳ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۴ Down sizing

^۵ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۶ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۷ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۸ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

• تغییر نقش نظارتی دولت در بسیاری از حوزه‌ها باید مورد توجه جدی قرار گیرد. به عنوان مثال می‌توان حوزه محیط زیست را نام برد. در حال حاضر عموم شرکت‌ها، دولتی هستند و سازمان حفاظت از محیط زیست نیز یک سازمان دولتی محسوب می‌شود و در نتیجه در بسیاری از موارد، مسائل پیش‌آمده به نفع سازمان خاکی دولتی فیصله پیدا می‌کند. پس از واگذاری سهام، طرف مقابل بخش خصوصی محسوب خواهد شد و امکان اعمال و پیگیری جدی‌تر سیاست‌های زیست‌محیطی فراهم خواهد شد.¹

5-7 - عدم کسب در آمد قابل توجه دولت از خصوصی‌سازی (چالش شماره 27)

براساس روش اعطای سهام عدالت می‌توان دریافت که درآمدهای دولت به دلیل اجرای این طرح از دو طریق کاهش می‌یابد:

- 50٪ تخفیف اولیه ارزش سهام در زمان اعطای سهام به مشمولان طرح، و سود بخشی از سهام که در مدت 10 سال آینده بین مشمولان توزیع خواهد شد، از منابع درآمدی دولت حذف می‌شود.² به این ترتیب در عمل، بخش عمده‌ای از سود در اختیار دولت در قالب سود سهام به رایگان در اختیار دریافت‌کنندگان این سهام قرار می‌دهد.³
- سود سهام که پس از 10 سال به‌صورت کامل بین مشمولان توزیع خواهد شد. این کسری درآمد سالیانه در حدود 60 تا 75 هزار میلیارد ریال خواهد بود (یعنی بین 10 تا 12 درصد بودجه عمومی سال 84 دولت).⁴

به عبارت دیگر این طرح هزینه‌هایی برای دولت به‌همراه دارد و آن، کاهش دارایی‌های دولتی است. دولت در واقع با واگذاری مالکیت شرکت‌ها به‌صورت اقساط، برای خود یک جریان درآمدی ناشی از خصوصی‌سازی ایجاد کرده است (که درحالت معمول نیز به خزانه دولت از محل سود شرکت‌ها واریز می‌شود و حتی مقدار آن نیز بیشتر است)؛ اما این جریان درآمدی بسیار کمتر از ارزش واقعی شرکت‌های دولتی است. یعنی اگر دولت بخواهد مبلغ دو میلیون تومان را (که آن هم احتمالاً کمتر از ارزش واقعی شرکت است) طی بیست سال به‌صورت اقساط یک‌صد هزار تومانی دریافت کند (5 درصد مبلغ سهام)، ارزش فعلی این جریان درآمدی با نرخ تنزیل 20 درصد (نرخ تنزیل متأثر از تورم، نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری و مانند آن است)، کمتر از 500 هزار تومان خواهد بود. یعنی مثل این است که دولت به خریداران سهام شرکت‌های دولتی (که خریدار مستقیم، شرکت واسط و خریدار نهایی، مردم هستند)، مبلغ دو میلیون تومان وام با کارمزد منفی اعطا کند. لذا باید هزینه کارمزد را از جیب خود بپردازد. هزینه فرصت این طرح این است که اگر دولت با فروش مستقیم این شرکت‌ها حتی در همین قیمت (که ارزان‌تر از قیمت واقعی است) و یا ارزان‌تر از آن به شرکت‌ها و افراد خارجی (و حتی داخلی)، اقدام به جذب منابع می‌نمود، می‌توانست با سرمایه‌گذاری مجدد این مبلغ از این منبع طی بیست سال درآمدی داشته باشد که ارزش فعلی آن مسلماً بیشتر از دو میلیون تومان به ازای هر واحد سهم دو میلیون تومانی است.⁵ توجه به این‌که براساس این طرح شرکت‌های سودده دولتی واگذار می‌شود، کاهش درآمد دولت از شرکت‌های دولتی را در آینده پررنگ‌تر می‌نماید.⁶

در نهایت باید به این نکته اشاره شود که در صورتی که کارایی شرکت‌ها و سودآوری آن‌ها افزایش یابد (البته با در نظر گرفتن چالش‌های شماره 1 و 2، این امر با مشکلاتی روبرو خواهد بود) در بلندمدت می‌توان چنین فرض کرد که وقتی دولت

¹ مصاحبه اختصاصی شماره 1

² همانطور که در چالش شماره 22 عنوان شد، اعطای سهام حالت فروش نداشته و بیشتر ویژگی هبه دارد.

³ علی فرحبخش، کارشناس اقتصادی، روزنامه سرمایه 85/2/10

⁴ "رابطه سهام عدالت و عدالت"، غلامرضا سلامی، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/1/12

⁵ "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

⁶ منظور از بیان این چالش آن نیست که دولت نباید نسبت به این امر اقدام نماید، بلکه هدف آن است که دولت با آگاهی کامل نسبت به این امر اقدام نماید و برای مقابله با آثار این چالش آمادگی لازم را در خود ایجاد نماید.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۷۱

تصدی‌گری بنگاه‌ها را رها نماید و نقش قبلی خود را به بخش خصوصی تفویض نماید، می‌تواند مالیات دریافت کرده و از این طریق درآمدهای خود را افزایش دهد،^۱ ولی با توجه به نکات بیان‌شده، تحقق این امر دور از انتظار است.

^۱ "بلاغ سیاستهای اصل ۴۴ دولت را ملزم به اجرای عدالت در کنار رشد اقتصادی می‌کند"، دکتر آقا محمدی، روزنامهٔ رسالت، ۸۵/۴/۲۸

ضمیمه‌ها

ضمیمه شماره ۱: سرفصل تغییرات ضروری طرح سهام عدالت برای انطباق با ابلاغیه مقام معظم رهبری

- ۱- در این راستا باید ستادی تشکیل شود و مصوبه‌های مشخصی داشته باشد.^۱
- ۲- مصوبه‌ها و آیین‌نامه‌های هیأت دولت بایستی تغییر یافته و موارد جدیدی تصویب گردد.^۲
- ۳- شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی بایستی جایگزین شرکت‌های تعاونی استانی شوند. در سطح شهرستان‌ها نیز باید شرکت‌های تعاونی تشکیل گردند.^۳
- ۴- شرکت‌های [مشمول صدر] اصل ۴۴ قانون اساسی به لیست شرکت‌های قابل واگذاری براساس طرح اضافه خواهند شد.^۴ ۴۰ درصد از سهام شرکت‌های مشمول صدر اصل ۴۴ به صورت آزاد [و از طریق بورس] به ۷۰ میلیون ایرانی عرضه خواهد شد و ۴۰ درصدی که در قالب سهام عدالت یا واگذاری به اقشار آسیب‌پذیر ارائه می‌شود برای سالم‌سازی و جلوگیری از انحصار و رانت‌های اطلاعاتی همه در بورس واگذار خواهند شد.^۵
- ۵- در طرح قبلی شرکت کارگزاری سهام عدالت، مدیریت شرکت‌های مشمول طرح را بر عهده می‌گفت. براساس ابلاغیه و با توجه به تخفیف ۵۰٪ در ابتدای اعطای سهام، شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی ۲۰٪ سهام شرکت‌های مشمول طرح را از ابتدای طرح در مالکیت خود دارند و می‌توانند به مدیریت شرکت‌ها براساس میزان سهم‌شان بپردازند. این فرض وجود دارد که شرکت کارگزاری سهام عدالت همچنان وجود داشته باشد و کارهای مدیریت را انجام بدهد. شرکت کارگزاری سهام عدالت می‌تواند نقش مباشر را برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی انجام دهد. ۲۰٪ دیگر سهام در قالب وثیقه در اختیار دولت است (که هر ساله با توجه به میزان اقساط پرداخت شده به شرکت‌های سرمایه‌گذاری منتقل خواهد شد) و کنترل مدیریت شرکت‌ها نیز به همان نسبت در دست دولت خواهد بود (این ۲۰٪ غیر از آن ۲۰٪ سهامی است که کلاً در دست دولت باقی خواهد ماند).
- ۶- با توجه به تخفیف ۵۰٪ در قیمت سهام، بازپرداخت اقساط ۵۰ درصد باقیمانده قیمت سهام به جای ۲۰ سال، در ۱۰ سال صورت خواهد گرفت.^۶
- ۷- در طرح جدید تمرکز روی دو دهک پایین درآمدی است. درباره مشمولان مراحل بعدی، بعداً باید تصمیم‌گیری شود.
- ۸- کلیات روش قیمت‌گذاری بواسطه اینکه در طرح جدید شرکت‌ها باید از طریق بورس واگذار شوند، تغییر خواهد کرد.^۱

^۱ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۲ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۳ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۴ مصاحبه اختصاصی شماره ۱

^۵ آخرین اظهارنظر وزیر اقتصاد: از ۸۰ درصد سهام قابل واگذاری ۵۰ درصد در قالب فروش اقساطی و حداکثر ۱۰ ساله به عموم مردم (سهام عدالت) صورت می‌گیرد و ۳۰ درصد آن در قالب دیگر روش‌های واگذاری می‌شوند.

^۶ مصاحبه کردزنگنه با ایسنا، ۸۵/۴/۲۰

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۷۳

- 9- ممکن است در طرح جدید بحث تنظیم ریسک و بازده سبدهای شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی مطرح شود. دلیل این امر آن است که ممکن است برای اجرایی شدن طرح، کار واگذاری در برخی استان‌ها آغاز گردد.²
- 10- ممکن است نیاز باشد تا تغییراتی در برخی از ساختارهای سیاستی و نهادهای تصمیم‌گیری و مجری طرح به‌وجود آید.³

^۱ لازم به ذکر است که مسأله واگذاری شرکت‌ها از طریق بورس، منعکس در ابلاغیه مقام معظم رهبری، طبعاً به معنای واگذاری همه سهام از طریق بورس نیست، بلکه منظور آن است که چون سازمان بورس لوراقی بهادار کارشناسان لازم در این زمینه را در اختیار دارد، مسأله قیمت‌گذاری سهام باید از طریق بورس انجام شود، و سهام به‌تدریج از طریق هیأت پذیرش در بورس پذیرفته شود.

اگر تفسیر از ابلاغیه محدود به این باشد که حتماً سهام از طریق بورس می‌باید به صندوق‌ها یا شرکت‌های استانی منتقل شود (و به سهام عدالت بدل شود) ناگزیر راهی جز آن نیست که تابلوی 4 یا 5 پذیرش اوراق در بورس ایجاد شود و این تابلو "تابلوی غیر رسمی" تلقی شود، و از آن طریق سهام واگذار شود. منظور از تابلوی غیر رسمی (unofficial market) آن است که فعلاً در مورد آن سهام نظارتی نیست، و همان مقدار اطلاعات که شرکت‌ها داوطلبانه منتشر می‌کنند ملاک تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است.

² مصاحبه اختصاصی شماره 1

³ مصاحبه اختصاصی شماره 1

ضمیمه شماره ۲: لیست صاحب‌نظران و کارشناسان

در جدول زیر لیست صاحب‌نظرانی گردآوری شده است که نظرات آن‌ها در ماه‌های گذشته در رابطه با سهام عدالت در روزنامه‌ها، مجلات و سایت‌های اینترنتی منتشر شده است و در این گزارش مورد استفاده قرار گرفته است. در صورتی که از نظرات افراد به‌صورت مستقیم استفاده شده باشد، به‌صورت پانویس در ذیل همان مطلب و در متن گزارش به مطلب منتشر شده ارجاع داده شده است.

ردیف	نام و نام خانوادگی (به ترتیب نام خانوادگی)	عنوان و سمت
1	عادل آذر	عضو کمیسیون برنامه و بودجه مجلس
2	شایان آرانی	کارشناس بازار سرمایه
3	دکتر بهمن آرمان	اقتصاددان
4	دکتر علی آقا محمدی	-----
5	دکتر آقامحمدی	رئیس کمیسیون عمران مجلس شورای اسلامی
6	رسول اسکندری	کارشناس بازار سرمایه
7	دکتر غلامرضا اسلامی بیدگلی	استاد دانشگاه و کارشناس بازار سرمایه
8	نصر ا... برزنی	کارگزار بورس اوراق بهادار تهران
9	زهرا بهرام نژاد	استاد دانشگاه آزاد اسلامی و کارشناس امور سرمایه‌گذاری
10	بیژن بیدآباد	مدرس دانشگاه و کارشناس اقتصادی
11	محمد پاکزادیان	کارشناس ارشد مدیریت مالی
12	احسان پایک	کارشناس مسایل اقتصادی
13	دکتر جمشید پژویان	استاد اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی
14	دکتر حمید پورمحمدی	معاون امور شرکت‌های دولتی، بانک و بیمه وزارت امور اقتصادی و دارایی
15	عبدا... پوری حسینی	رئیس سابق هیات عامل سازمان خصوصی‌سازی
16	دکتر حیدر پوریان	اقتصاددان و مدیر مسؤول مجله اقتصاد ایران
17	غلامرضا تاج‌گردن	مشاور سازمان مدیریت و برنامه ریزی
18	اکبر ترکان	مدیر عامل شرکت نفت و گاز پارس جنوبی
19	محمد ناصر توسلی زاده	عضو کمیسیون برنامه و بودجه مجلس
20	دکتر احمد توکلی	رئیس مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی
21	دکتر محمود جامساز	اقتصاددان
22	محمدصادق جنان صفت	سردبیر ماهنامه اقتصاد و صنعت
23	سید جلال حسینی	نائب رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس
24	دکتر غلامرضا حیدری کردزنگنه	رئیس هیات عامل سازمان خصوصی‌سازی
25	محمود خدام	کارشناس مسایل اقتصادی
26	دکتر محمد خوش‌چهره	عضو کمیسیون اقتصادی مجلس شورای اسلامی
27	دکتر داوود دانش جعفری	وزیر اقتصاد و دارایی

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۷۰

ردیف	نام و نام خانوادگی (به ترتیب نام خانوادگی)	عنوان و سمت
28	پروین درودیان	کارشناس مسایل اقتصادی
29	دکتر غلامحسین دوانی	-----
30	محمود رشیدی فر	معاون طرح و برنامه وزارت تعاون
31	دکتر محسن رضائی	دبیر مجمع تشخیص مصلحت نظام
32	دکتر اکبر زرگانی‌نژاد	کارگزار بورس اوراق بهادار
33	دکتر حسن سبحانی	عضو کمیسیون برنامه و بودجه مجلس شورای اسلامی
34	محمدرضا سبزه‌علیپور	کارشناس مسایل اقتصادی
35	دکتر غلامرضا سلامی	رئیس شورای عالی حسابداران خبره ایران
36	ابراهیم سلیمانی خوشرو	مدیر واگذاری سازمان خصوصی‌سازی
37	محمد شاهی عربلو	رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس
38	دکتر شاهین شایان	اقتصاددان و استاد دانشگاه کارلتون کانادا
39	دکتر محمد شریفی	-----
40	بیژن شهبازخانی	نماینده ملایر در مجلس
41	صارم شهبازی فر	کارشناس مسایل اقتصادی
42	علی حسین شهرپور	مشاور معاون طرح و برنامه وزارت تعاون
43	عبدالرضا شیخ‌الاسلامی	استاندار هرمزگان
44	سعید شیرکوند	معاون اقتصادی سابق وزارت امور اقتصاد و دارایی
45	دکتر علی صالح آبادی	رئیس هیات مدیره سازمان بورس اوراق بهادار
46	صفایی فراهانی	معاون وزیر اقتصاد سابق
47	دکتر حسین عبده تبریزی	عضو هیأت‌علمی دانشکده مدیریت دانشگاه شهید بهشتی
48	جمشید عدالتیان	نایب رئیس اتاق بازرگانی ایران
49	علی اکبر عرب مازار	رئیس سازمان امور مالیاتی کشور
50	شکر ا... عطار زاده	نماینده مجلس
51	سید مهدی عقدایی	معاون سابق واگذاری سازمان خصوصی‌سازی
52	علیرضا طهماسبی	وزیر صنایع و معادن
53	دکتر موسی غنی نژاد	استاد دانشگاه صنعت نفت
54	دکتر هادی غنیمی فرد	رئیس خانه صنعت و معدن استان تهران
55	محسن فاضلی	کارشناس اقتصادی و تحلیلگر بورس
56	علی فرحبخش	کارشناس اقتصادی
57	پیمان فروزش	عضو کمیسیون اقتصادی مجلس و نماینده زاهدان
58	حسین فزونی	عضو هیات نمایندگان اتاق تهران
59	دکتر فرهاد فزونی	عضو هیات نمایندگان اتاق تهران

ردیف	نام و نام خانوادگی (به ترتیب نام خانوادگی)	عنوان و سمت
60	علی قنبری	عضر سابق شورای پول و اعتبار
61	پرویز کاظمی	وزیر رفاه و تأمین اجتماعی
62	مصطفی کربلایی	معاون نظارت و بهره‌برداری وزارت تعاون
63	رضا کیانی	کارشناس اقتصادی و تحلیلگر بورس
64	دکتر احمد کابلی‌زاده	کارشناس مرکز پژوهش‌های مجلس
65	جهانبخش محبی‌نیا	عضو هیأت رئیسه مجلس
66	حیدر مستخدمین حسینی	رئیس سابق هیأت مدیره بورس
67	دکتر فرشاد مومنی	استاد دانشگاه علامه طباطبایی
68	محسن مهدیان	کارشناس مسایل اقتصادی
69	محسن مهرعلیزاده	نامزد نهمین دوره ریاست جمهوری
70	دکتر احمد میدری	استاد دانشگاه علامه و نماینده سابق مجلس
71	علاء میرمحمد صادقی	نایب رئیس اتاق بازرگانی تهران
72	دکتر محمد ناظمی اردکانی	وزیر تعاون
73	دکتر کاظم نجفی علمی	استاد دانشگاه
74	ایرج ندیمی	مخبر کمیسیون اقتصادی مجلس
75	محمد نوریان	مدیرعامل شرکت چادرملو
76	دکتر محمد نهاوندیان	رئیس اتاق تهران
77	اسد ا... نیلی	حسابرس معتمد بورس
78	دکتر مسعود نیلی	عضو هیأت علمی دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف
79	دکتر عباس هشی	حسابرس معتمد بورس اوراق بهادار، عضو هیأت علمی دانشگاه شهید بهشتی
80	منوچهر یزدانی	معاون کارآفرینی و اشتغال وزارت تعاون

ضمیمه شماره ۳: مصاحبه‌های اختصاصی

در جدول زیر اطلاعات کامل مصاحبه‌های اختصاصی انجام شده با مسؤولان و صاحب‌نظران ارائه شده است.

شماره مصاحبه و تاریخ انجام آن	نام و نام خانوادگی شرکت‌کنندگان در مصاحبه	عنوان مصاحبه شونده
1 1385/5/4	آقای داود خانی	عضو هیأت عامل و معاون مطالعات و ارزیابی سازمان خصوصی‌سازی
	دکتر اسماعیل غلامی	عضو هیأت عامل و معاون امور آماده‌سازی سهام و شرکت‌های سازمان خصوصی‌سازی و معاون
	خانم مهنوش مفتوح	مدیر مطالعات و ارزیابی سازمان خصوصی‌سازی
2 85/4/15	آقای حمید آدرخش	مدیر عامل شرکت کارگزاری مفید
3 85/4/16	آقای دکتر اکبر زرگانی‌نژاد	مدیر عامل شرکت کارگزاری امین سهم
4 85/4/18	آقای دکتر محمد طالبی	مدیر عامل شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر
5 85/4/18	دکتر احمد میدری	استاد دانشگاه علامه طباطبائی
6 85/5/23	آقای دکتر قاسم محسنی	عضو هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار
	آقای دکتر سید علی حسینی	عضو هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار

بخش سوم

تعیین اولویت‌های مطالعات آتی و راهکارهای

پیشنهادی درباره سهام عدالت

فصل اول:

تعیین اولویتهای مطالعات آتی

مقدمه:

در این فصل بر اساس مطالعاتی که در گزارش‌های شماره 1 و 2 این پروژه ("ترازیابی تجربه کشورهای منتخب در اجرای طرح‌های مشابه سهام عدالت" و "چالش‌های پیش روی طرح سهام عدالت از نگاه صاحب‌نظران و کارشناسان") صورت گرفته است و با نظر گرفتن پیشنهادهایی که در فصل دوم این گزارش ارائه شده است (مواردی که امکان ارائه راه‌حل برای آنها وجود دارد)، سرفصل‌های مطالعاتی معرفی می‌شود که می‌تواند در جهت بهبود ساختار طرح و یا با هدف رویارویی مناسب‌تر با چالش‌های پیش‌بینی شده، صورت گیرد. در حقیقت این بخش را می‌توان جمع‌بندی نهایی موارد مطرح شده در رابطه با چالش‌های پیش‌روی طرح در گزارش شماره 1 و 2 و پیشنهاد برای مطالعات آتی در رابطه با این موارد دانست و به همین دلیل در این بخش، از مطالب عنوان شده در این گزارش‌ها استفاده شده است و یا به آنها ارجاع داده شده است.

ممکن است پیگیری برخی از این سرفصل‌ها در حال حاضر با توجه به پیشرفت‌های انجام شده در اجرای طرح سهام عدالت چندان امکان‌پذیر نباشد (چرا که اجرایی نمودن نتایج احتمالی مطالعات در ذیل آن سرفصل نیازمند تغییراتی جدی در طرح و یا در نظر گرفتن الزامات اولیه اجرای طرح خواهد بود. به همین دلیل ممکن است امکان رفع برخی از چالش‌ها با توجه به این اولویت‌ها ممکن نباشد. به همین دلیل در فصل چهارم با توجه به محدودیت‌های اجرایی چالش‌ها به دو دسته کلی تقسیم شده‌اند). همچنین ممکن است برخی از این سرفصل‌ها فراتر از حوزه اختیارات سازمان خصوصی‌سازی باشد و همکاری سازمان‌ها و دستگاه‌های دولتی دیگری را نیز بطلبد. با این وجود، انتخاب این حوزه‌ها بر اساس مطالعات انجام شده، صورت گرفته است (و به اعمال محدودیت‌های ذکر شده در این مرحله پرداخته نشده است. اعمال این محدودیت‌ها بر عهده سازمان در انتخاب این اولویت‌ها گذاشته شده است. همچنین نتیجه وجود انواع محدودیت‌ها در ارائه راه‌کار برای چالش‌ها در فصل چهارم این گزارش در نظر گرفته شده است.) و به نظر می‌رسد که فرصت‌های بهبود فراوانی در طراحی سهام عدالت و اجرایی نمودن آن در این حوزه‌ها وجود دارد و نتایج این مطالعات می‌تواند در دستیابی طرح به اهدافش کمک فراوانی بنماید.

1) طراحی مجدد نهادهای مالی طرح

تعداد قابل‌توجهی از چالش‌های استخراج شده، مرتبط با نهادهای مالی خاص طراحی شده برای اعطای سهام و سلسله مراتب آن می‌باشند. برخی از چالش‌ها به صورت مستقیم با این ساختار در ارتباط‌اند که عبارتند از:

- چالش در مدیریت موفق شرکت کارگزاری عدالت
 - چالش مربوط به همگن بودن سهام
 - چالش در مدیریت تخصصی شرکت‌های تعاونی استانی
 - عدم تعریف وظیفه جدی برای تعاونی‌های استانی
 - چالش مربوط به عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای اجرای طرح
 - چالش در تعیین ارزش روز سهام ارائه شده
- برخی چالش‌ها نیز به صورت تقریباً غیرمستقیم با ساختار طراحی نظام مالی طرح در ارتباط‌اند. این موارد عبارتند از:
- چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده

- چالش شرکت‌های واگذار شده در جذب سرمایه‌های جدید و توسعه فعالیت‌ها
- چالش در حفظ حقوق سهام‌داران خرد
- چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی
- چالش در دستیابی به تعادل مناسب بین فروش و نگهداری سهام عرضه شده
- چالش در دستیابی به هدف اصلی طرح: توانمندسازی مالی قشر محروم
- چالش در رابطه با آثار تورمی موج احتمالی فروش‌ها

بر این اساس به نظر می‌رسد که در صورتی که بتوان بهبودهایی در نظام مالی طرح ایجاد نمود، امکان برطرف نمودن بخش عمده‌ای از چالش‌های پیش‌روی طرح وجود خواهد داشت. این امر از آنجهت امکان‌پذیر است که ترازیبایی انجام شده و نظرات صاحب‌نظران داخلی نشان می‌دهد که طراحی ساختارهای بسیار متفاوتی نیز امکان‌پذیر است، که احتمالاً نتایج بهتری به دنبال خواهند داشت. تعداد قابل توجهی از راه‌کارهای پراکنده‌ای که در فصل دوم این گزارش نیز ارائه شده است در این رابطه می‌باشد و به نظر می‌رسد که بهبود نظام مالی طرح (که می‌تواند بسیار مفید واقع شود)، دور از دسترس نیست. البته این امر که بازتعریف این نهادها در این مرحله، طرح را دچار تغییرات جدی می‌نماید، از مشکلات اجرایی نمودن این اولویت مطالعاتی است. در ادامه سرفصل مواردی که می‌تواند در این اولویت مطالعاتی مورد توجه قرار گیرد، تشریح می‌شود:

- باید در تعریف نقش هریک از نهادها، سازمان‌ها و بازیگران مختلف این عرصه دقت کافی صورت گیرد. داشتن انتظار نادرست از نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بیشتر کشورهایی که طرح‌های مشابهی اجرا نمودند، قابل مشاهده است. در بسیاری از موارد چنین انتظار می‌رفت که این صندوق‌ها به بازسازی شرکت‌ها بپردازند در حالی که ساختار طراحی شده امکان چنین امری را در اختیار صندوق‌ها قرار نمی‌داد. به نظر می‌رسد این امر در طرح سهام عدالت نیز رخ خواهد داد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که نقش سازمان‌های طرح سهام عدالت بازتعریف شود و برنامه‌ریزی مناسبی برای بازیگران دیگری که در این بین می‌توانند نقش ایفا نمایند تدارک دیده شود.
- تعریف هلدینگ‌های تخصصی: یکی از چالش‌های پیش‌روی شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهم اندک آن‌ها در سهام شرکت‌های مشمول طرح است. اگر قرار باشد 40% از سهام شرکت‌های دولتی از طریق سهام عدالت (20%) از ابتدا و 20% بصورت قسطی) به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار گردد، و این درصد بین 30 شرکت سرمایه‌گذاری استانی تقسیم گردد، تنها درصد کمی از سهام هر شرکت به شرکت سرمایه‌گذاری استانی تعلق خواهد گرفت و این باعث عدم ایجاد انگیزه برای صرف وقت و عدم وجود توان کافی برای بازسازی شرکت‌های خصوصی‌سازی شده می‌شود، تجربه‌ای که در اکثر کشورهای بررسی شده مشاهده می‌شود. در رومانی پورتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با مالکیت خصوصی به صنایع خاصی اختصاص داشت و در حقیقت صندوق‌های سرمایه‌گذاری تخصصی صنایع تشکیل شده بود تا از این امر اجتناب شود. به نظر می‌رسد که چنین ساختاری مناسب‌تر است.
- منتقدان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی در لهستان بر این باور بودند که این صندوق‌ها نهایتاً انحصارگر می‌شوند، چون اندک بودن صندوق‌ها و بزرگ بودن مقیاس آنها، به آنها این امکان را می‌دهد که بتوانند کنترل کلیه بخش‌های اقتصادی را در دست بگیرند. اینگونه تمرکز مالکیت موجب تضعیف روند توسعه بازارهای رقابتی می‌شود. در طراحی صورت گرفته در کشور ما نیز حالت مشابهی روی خواهد دارد: هریک از شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی (یا تعاونی استانی بر اساس طرح مصوب قبلی)، بخش بزرگی از اقتصاد کشور را در دست خواهند داشت و اقدامات انحصارگرایانه آنها دور از تصور نیست.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۸۵

- با وجود گذشت یک دهه از توزیع سهام در رومانی، هنوز هم تجميع مالکیت در این کشور صورت نگرفته است و پراکندگی مالکیت حل نشده است. از آنجایی که در ایران نیز وجود تعاونی‌ها و ساختارهای تعیین شده مکانیزم غیرمستقیمی در برابر فروش ایجاد می‌کند و همچنین واسطه‌گرهای مالی پیش‌بینی نشده است، احتمال رخ داد تجربه مشابه حتی به صورت عمیق‌تر دور از تصور نیست.
- باید به نحوی مکانیزمی برای حذف و خروج شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرکارآمد ایجاد نمود. تجربه‌ای که تقریباً در تمامی کشورها دیده می‌شود ناکارآمدی برخی صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی بوده است، به همین دلیل باید مکانیزم مشخصی برای این امر طراحی شود. در طرح موجود به این موضوع توجه نشده است و در نتیجه تمام شرکت‌های سرمایه‌گذاری به فعالیت خود ادامه خواهند داد و در صورت عملکرد ضعیف مدیریت آنها تنها می‌توان به دخالت دولت برای تعویض مدیریت امیدوار بود.
- تجربه رومانی در تشکیل 2 نوع صندوق سرمایه‌گذاری یکی با مالکیت دولتی و دیگری با مالکیت خصوصی هوشمندانه به نظر می‌رسد که می‌تواند برای کشور ما نیز الگویی مؤثر باشد. در این کشور با گذشت زمان، صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی نقش بیشتری پیدا نمودند و صندوق سرمایه‌گذاری دولتی سهام بیشتری از شرکت‌های موجود در پورتفوی خود را به فروش رساندند.
- ساختار مدیریت شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند بر اساس الگوی لهستان و آلمان باشد و یا حالت مناسب با توجه به شرایط کشور تعریف شود. در ساختار مدیریت صندوق‌ها در لهستان از الگوی دو هیأتی (هیأت مدیره و هیأت نظارت) تقلید می‌شد که دولت سهم عمده‌ای در تعیین هیأت نظارت داشت (در ایران این موضوع اصلاً مورد توجه واقع نشده است).
- نحوه ارتباط با نهادهای مالی: بدلیل اعتبار بالای صندوق‌های سرمایه‌گذاری در لهستان امکان افزایش سرمایه شرکت‌های زیر مجموعه از طریق اخذ وام از بانک‌ها و همچنین تامین مالی از طریق ایجاد تسهیلات و نیز گردش مالی فی‌مابین شرکت‌ها، وجود داشت (در رابطه با این موضوع برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شده در طرح سهام عدالت از هم‌اکنون نمی‌توان اظهار نظر نمود). البته وجود و یا عدم وجود رابطه بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در آینده در هر حالت می‌تواند همراه با مشکلاتی باشد. لزوم تدبیر در این زمینه با توجه به شرایط کشور ضروری به نظر می‌رسد.
- شاید مناسب‌تر باشد تا شرکت‌های سرمایه‌گذاری در طرح سهام عدالت از همان ابتدا با سرمایه باز باشند تا به سرمایه‌گذارانی که به خاطر عملکرد بد آنها یا دلایل شخصی خواهان خروج از آنها هستند، اجازه خروج داده شود. همچنین از آنجایی که سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به صورت نقدی نیست، امکان تأمین سرمایه مورد نیاز برای بازسازی شرکت‌ها در اختیار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری قرار ندارد. به این ترتیب ایجاد شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه بسته می‌تواند مشکلاتی را برای مدیران این شرکت‌ها ایجاد نماید. در صورتی که تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز این مشکل را برطرف می‌نماید (رفع مشکل کشورهایی چون چک).
- قبلاً عنوان گردید که تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در نظر گرفته شده ناکافی به نظر می‌رسد (به لحاظ توان آن‌ها در ایجاد انحصار در اقتصاد کلان)، و در مقابل به دلیل سهم کم آنها در شرکت‌های مشمول طرح این تعداد زیاد است. توجه به این نکته ضروری است که اگر قرار باشد شرکت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری در فرآیند خصوصی‌سازی به کار گرفته شوند، نظارت کافی در نحوه ایجاد و مدیریت آن‌ها وجود داشته باشد تا مشکلات

ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بیشمار در جمهوری چک و روسیه بوجود نیاید. تعیین تعداد مناسب شرکت‌های سرمایه‌گذاری از چالش‌های اصلی برای تصمیم‌گیران است. البته انجام چنین امری با توجه به طراحی صورت گرفته در طرح سهام عدالت دور از دسترس است، چرا که شرکت‌های کاملاً همگن و مشابه استانی در نظر گرفته شده است و در نتیجه اصلاً بررسی در رابطه با تعداد مناسب شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ترکیب آن‌ها مورد نیاز نبوده است. در صورت طراحی مجدد نهادهای مالی، این مورد نیز باید مورد توجه قرار گیرد.

2) انتخاب و گروه‌بندی شرکت‌های مشمول خصوصی‌سازی

تجربه موفق لهستان و سایر کشورهایی که از خصوصی‌سازی‌های گسترده استفاده نمودند در استفاده از روش‌های مختلف خصوصی‌سازی و استفاده از هر روش متناسب با شرایط خاص بنگاه‌ها می‌تواند برای کشور ما نیز آموزنده باشد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که به جای پیچیدن نسخه‌ای تقریباً یکسان برای عموم بنگاه‌های سودده مشمول خصوصی‌سازی¹ (و مخصوصاً بنگاه‌های مشمول ابلاغیه مقام معظم رهبری)، با توجه به سیاست‌های کلی خصوصی‌سازی اعلام شده، در رابطه با هر بنگاه با توجه به ویژگی‌های خاص آن بنگاه، روش مناسب خصوصی‌سازی استفاده شود. بر این اساس بهتر است که فرایندی برای بررسی شرکت‌های دولتی و دسته‌بندی آنها به لحاظ سوددهی، شفاف‌سازی اطلاعات مربوط به شرکت‌ها، تحلیل وضعیت رقابتی صنعت و وضعیت بنگاه، مشخص کردن شیوه مناسب واگذاری و در نهایت تهیه یک برنامه کامل خصوصی‌سازی، تعیین شود. طبیعتاً تنها تعدادی از بنگاه‌ها بهتر است از طریق سهام عدالت واگذار شوند. بر این اساس باید روش‌های مناسب خصوصی‌سازی، مکانیزم انتخاب روش مناسب خصوصی‌سازی برای هر بنگاه، ملزومات خصوصی‌سازی در صنایع مختلف و مواردی چون آن تدوین شده و به تصویب دستگاه‌های مربوطه رسانده شود. این امر نیازمند کار کارشناسی گسترده‌ای است. امید است که انجام این مطالعات در سطح کلان خصوصی‌سازی بتواند در اجرای مناسب‌تر طرح سهام عدالت و برطرف شدن چالش‌های زیر کمک نماید:

- چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده
- چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی
- چالش مربوط به عدم توجه به پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی‌سازی
- چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی
- دستیابی به عزم جدی در اعطای سهام عدالت در تمام سطوح
- عدم کسب درآمد قابل توجه دولت از خصوصی‌سازی

3) تهیه برنامه جامع طرح سهام عدالت

طراحی فرایند کامل و یکپارچه اجرای طرح، تعریف محدوده و مشخصات بنگاه‌های مشمول طرح، فرایند قیمت‌گذاری، انتشار اطلاعات، برنامه زمان‌بندی و مواردی چون آن از الزامات اجرای طرح‌های بزرگی چون طرح سهام عدالت است. بیشتر کشورهای که به اعطای کوپن سهام پرداختند، برنامه زمان‌بندی مشخص و دقیقی را برای اعطای کوپن سهام اعلام نمودند. تقریباً تمام این کشورها قبل از اجرای برنامه خصوصی‌سازی کوپنی به تهیه لیست شرکت‌های مشمول طرح و اعلام

¹ مبنی بر اینکه 40٪ سهام هر بنگاه از طریق سهام عدالت و 40٪ از طریق بورس واگذار خواهد شد و 20٪ در دست دولت باقی خواهد ماند.

اطلاعات آن‌ها پرداخته بوده‌اند، در حالی که در رابطه با طرح سهام عدالت با گذشت ماه‌ها زمان از اجرای طرح، هیچ‌گونه اطلاعاتی در رابطه با شرکت‌های مشمول طرح منتشر نشده است. شفاف‌سازی اطلاعات مربوط به شرکت‌ها، از قبیل اطلاعات مالی، وضعیت اشتغال و سایر اطلاعات مربوطه جهت جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی در بیشتر این کشورها به صورت‌های مختلف و به عمق و گستردگی متفاوت اجرا شده است. کشورهایی چون چک برنامه‌های مشخصی برای انتشار اطلاعات شرکت‌های مشمول طرح خصوصی‌سازی کوپنی داشته‌اند و آن را به مرحله اجرا گذاشته‌اند. در رابطه با اطلاع‌رسانی در رابطه با وضعیت شرکت‌های مشمول طرح سهام عدالت، به علت انتخاب نشدن شرکت‌ها، تاکنون اقدامی نیز در رابطه با انتشار اطلاعات این شرکت‌ها صورت نگرفته است.

همانطور که در چالش شماره 19 (چالش مربوط به عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای اجرای طرح) تشریح گردید، موارد متعددی وجود دارد که نشان دهنده ضعف در این حوزه است و باید برنامه جامعی برای خود طرح و سایر حوزه‌های مرتبط (مثلاً حوزه قانونگزاری) تدوین شود. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که با همکاری اساتید و مشاوران داخلی و خارجی نسبت به بررسی همه‌جانبه طرح، برنامه‌های پشتیبان و مواردی چون آن اقدام شده و برنامه کاملی در این زمینه تدوین شود.¹

4) پیش‌بینی و تنظیم زیرساخت‌های قانونی

برای آنکه مشکلات کمتری در حین اجرای طرح سهام عدالت روی دهد باید از هم اکنون نسبت به پیش‌بینی کامل این موارد و تصویب قوانین مربوطه اقدام شود. سهل انگار بودن دولت‌های بسیاری از کشورهایی که به اعطای کوپن سهام پرداختند در ابتدای امر نسبت به تنظیم قوانین و مقررات با این امید که نیروهای بازار ایجادکننده تغییرات لازم باشند، باعث صدمه به این کشورها در سال‌های اجرای برنامه‌ها شد. برای رفع این نقیصه بسیاری از این کشورها در زمان اجرای برنامه و بعد از روبرو شدن با مشکلات به تنظیم قوانین و مقررات پرداختند. این قوانین حوزه‌های وسیعی را در برمی‌گیرد و مواردی چون حفظ حقوق سهامداران، نظارت بر مدیریت شرکت‌ها، قوانین مربوط به انحصار، قوانین مالیاتی، نهادهای قانونگزاری مستقل صنعتی (برای تعیین استانداردها و نیز بعضاً قیمت‌ها)، قواعد بازار سرمایه و مانند آن را شامل می‌گردد. برای آنکه مشکلات کمتری در حین اجرای طرح سهام عدالت روی دهد باید از هم‌اکنون نسبت به پیش‌بینی کامل این موارد و تصویب قوانین مربوطه اقدام و قبل از رخ دادن مشکلات اقدام شود. در ذیل این موارد به صورت دقیق‌تر تشریح می‌گردد:

• در حال حاضر شرکت‌های دولتی در چارچوب قانونی خاصی فعالیت می‌کنند. اگر این شرکت‌ها به بخش خصوصی واگذار شود، مقررات قانون تجارت فعلی برای کنترل مدیریت کافی نیست. با توجه به توزیع گسترده سهام، عملاً سهام‌داران هم‌کنترلی روی مدیریت ندارند. بنابراین لازم است در چارچوب مقررات جدیدی که برای شرکت‌های واگذار شده تعیین می‌شود، مدیران نسبت به رعایت منافع سهام‌داران ملزم شوند. در کشورهای صاحب تجربه خصوصی‌سازی کوپنی، مدیران صندوق‌ها توانایی بیشتری را در کسب پول و مزایای بیشتر از راه های دیگر و بدون اتکاء به فرآیند بازسازی شرکت‌ها مثل بستن قراردادهای خاص و انجام معاملات غیر شفاف و در خارج از چارچوب سازمانی داشتند. وجود قوانین و مقررات ویژه و اعمال نظارت‌های مورد نیاز بر عملکرد مدیران از نکات قابل توجه می‌باشد.

• همانطوری که تجارب منفی روسیه و چک نشان می‌دهد، دولت بایستی در اعطای اختیارات به شرکت‌های سرمایه‌گذاری جوانب احتیاط را رعایت نماید. اعطای این اختیارات بایستی با نظارت کامل صورت گیرد تا مدیریت

¹ البته نظر مدیران سازمان خصوصی‌سازی چنین است که چنین برنامه برای اجرای طرح سهام عدالت وجود دارد ولی همانطور که در چالش شماره 19 تشریح شده است، موارد متعددی وجود دارد که نشان دهنده ضعف عمده در این حوزه است.

سوء این شرکت‌های سرمایه‌گذاری منجر به نتایج نامطلوب در اداره آن‌ها و همچنین ناکارآمدی شرکت‌ها و بنگاه‌ها نشود. عدم نظارت جدی بر عملکرد صندوق‌ها و عدم شفافیت اطلاعاتی آنها از مشکلات اکثر کشورهای بررسی شده است. در قوانین و مقررات مربوط به این شرکت‌ها باید مواردی مثل شکل و ماهیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرایط صدور مجوز، ارتباط بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مدیران آن‌ها، محدودیت‌هایی در ترکیب سبد سهام سرمایه‌گذاری، شیوه‌های ارزیابی، الزامات گزارش‌دهی و حقوق سهامداران لحاظ گردد. در صورتی که این امر به درستی انجام می‌شد به اعتبار صندوق‌ها در بین سهامداران و سرمایه‌گذاران افزوده می‌شد و اعتماد مردم نسبت به آن‌ها افزایش می‌یافت.

- همانطوری که تجارب تقریباً تمام کشورها نشان می‌دهد، شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در ایران نیز تعداد زیادی سهامدار دارند، که این امر سبب خواهد شد اعمال نظارت سهامداران بر این شرکت‌ها ضعیف و حکمرانی شرکتی بسیار اندک و ناچیز باشد.

- همچنین بررسی قانون مالیاتی مربوط به این صندوق‌ها با توجه به تازه تأسیس بودن آن‌ها حائز اهمیت و از نکات چالشی خواهد بود. ایجاد رابطه مناسب بین عملکرد و میزان مالیات در تدوین قوانین مالیاتی مربوطه حائز اهمیت است. تجربه‌ای که روسیه در این زمینه داشت این بود که صندوق‌های خصوصی‌سازی در این کشور مشمول مالیات‌های مضاعف می‌شدند. این مسئله موجب از بین رفتن جذابیت سرمایه‌گذاری و حتی بقای بسیاری از آن صندوق‌ها می‌شد.

- یکی از اهدافی که در خصوصی‌سازی و طرح سهام عدالت دنبال می‌شود، توسعه و افزایش کارایی بازار سرمایه است. رشد سالم بازار سهام نیازمند نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر و بازار شفاف مدیریت و نیروی انسانی و همچنین امکان جذب شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های رقیب است. هر یک از مقدمات نظام‌های مالی سهام محور نیازمند تمهیدات گسترده است که هیچ‌یک در کوتاه‌مدت قابل وصول نیستند. استانداردهای حسابداری و حسابرسی را شاید بتوان در طول یک یا دو سال تدوین کرد اما تربیت نیروی انسانی برای اجرای آن و اراده اجرایی آن در شرکت‌های دولتی و خصوصی امری دیرپاب است. نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر که اختلافات میان مالکان و مدیران را رفع و رجوع کند و به مالکان اعتماد دهد که حقوق آن‌ها توسط مدیران پایمال نخواهد شد، ثمره توسعه بلندمدت است و احیاء شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های توانمند، مقدمات مدیریتی، حقوقی و سازمانی مختلف می‌خواهد. بر این اساس برای آنکه بازار سرمایه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری بتوانند مفید واقع شوند، بایستی پیش‌فرض‌های قانونی به خوبی تدوین شده باشد.

همه این موارد نشان‌دهنده نیاز جدی به پیش‌بینی الزامات قانونی است و در این رابطه و شناسایی این موارد و تصویب آنها باید بررسی‌های همه‌جانبه‌ای صورت گیرد. در صورت اقدام پیش‌گیرانه در این زمینه می‌توان به رفع تمام یا بخش‌هایی از چالش‌های زیر امیدوار بود:

- چالش در حفظ حقوق سهام‌داران خرد
- چالش در تضعیف روابط دولت - شهروندان
- چالش مربوط به عدم توجه به پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی‌سازی
- چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی
- چالش مربوط به عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای اجرای طرح

5) فرایند انتخاب، انگیزش و نظارت بر مدیران

می‌توان فرایند مشخص و مدونی را برای انتخاب مدیران شرکت‌های تعاونی و سرمایه‌گذاری، ترکیب مناسب تخصصی مدیران، انتخاب مدیران بنگاه‌های مشمول طرح، ساختار انگیزشی و اعطای پاداش به آنها و نحوه نظارت و ارزیابی عملکرد آنها از هم اکنون تدوین نمود. در راستای مسائلی که در رابطه با عدم پیش‌بینی مناسب این امر بوقوع خواهد پیوست، می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:

- فقدان مدیران لایق و ماهر از مشکلات صندوق‌ها در بسیاری از کشورها بوده است. در لهستان برای رفع این نقیصه مدیریت این صندوق‌ها به مجموعه‌ای از مؤسسات مالی لهستانی و خارجی واگذار شده بود (در ایران این موضوع کاملاً مورد غفلت واقع شده است). انتخاب مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری (یا تعاونی) استانی از چالش‌های پیش‌روی این طرح خواهد بود. به نظر می‌رسد که در کشور تعداد مدیرانی که از لحاظ قابلیت‌های علمی و اجرایی توانایی اداره چنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری را داشته باشند، اندک است.
- سیاسی‌شدن مدیریت صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت دولتی و استفاده ابزاری دولت از آن‌ها از مشکلات ایجاد شده در برخی کشورها محسوب می‌شود.
- استفاده از مدیران حرفه‌ای در نهادهای طرح که از طریق فرایند مشخصی انتخاب شده‌اند، از نکات مثبت تجربه لهستان می‌باشد. جهت جذب مدیران توانمند برای صندوق‌ها، پاداش‌های قابل توجهی توسط دولت در نظر گرفته شده بود. این مدیران علاوه بر حقوق ثابت درصدی از سهام بنگاه‌ها را نیز دریافت می‌کردند. معمولاً یک درصد از سهام در هر سال تا ده سال به مدیران شرکت داده می‌شد (در ایران فعلاً به این موضوع پرداخته نشده است و تعیین پاداش مدیران به تصمیم مجمع عمومی سالانه واگذار شده است).
- پاداش مدیران صندوق‌های خصوصی‌سازی از عوامل چالشی در برخی کشورهای دارای تجربه خصوصی‌سازی کوپنی می‌باشد. به نظر می‌رسد پاداش در نظر گرفته شده برای مدیریت این صندوق‌ها بایستی بر مبنای یک چارچوب قانونی مشخص و شفاف و با توجه به عملکرد شرکت‌های مذکور باشد تا علاوه بر ایجاد انگیزه کافی در بین مدیران از سوءظن‌های احتمالی در مورد فساد مالی مبرا باشند.
- برای جلب همکاری مدیران بنگاه‌های مشمول خصوصی‌سازی نیز باید تدابیری اندیشیده شود. برای این منظور باید ضمن ایجاد مکانیزم‌های تنبیه شدید، رویه‌های انگیزشی قوی نیز برای مدیران در نظر گرفته شود. به این ترتیب باید طی برنامه‌ای کاملاً سنجیده، در مدیران نسبت به بازسازی و نوسازی بنگاه در جهت افزایش سوددهی احساس مسئولیت ایجاد کرد. به‌نحوی که عدم سوددهی و کاهش کارایی به ضرر فرد مدیر نیز باشد. در صورتی که ساختار انگیزشی مناسبی برای مشارکت مدیران در بازسازی شرکت‌ها تدارک دیده شود و یا همانند تجربه رومانی عمل شود (تجربه خاص رومانی در زمینه در نظر گرفتن دوره‌ای خاص در حین خصوصی‌سازی به نام "مدیریت ویژه" جالب توجه است. مدیر ویژه فردی است که مسئول جذاب‌تر ساختن شرکت برای خصوصی‌شدن آن بوده که وی این وظایف را از طریق استفاده از برنامه‌ها و مشوق‌های دولتی در دسترس، نظیر از میان بردن بدهی‌های معوقه مربوط به مالیات، برنامه‌ریزی برای بدهی‌های مربوط به بیمه‌های اجتماعی و ... انجام می‌دهد. یکی دیگر از پیشنهادهایی که بر مبنای تجربه سایر کشورها مثل روسیه می‌تواند مدنظر قرار گیرد، این است که بخشی از سهام شرکت‌های مشمول به کارکنان همان شرکت به‌عنوان پاداش اعطا شود. این امر می‌تواند در قبال

دریافت وجه نقد و یا کوپن سهام باشد. هرچند در طرح سهام عدالت نیز اعطای سهام به کارکنان و مدیران شرکت‌ها پیش‌بینی شده است ولی میزان اختصاص داده شده به این امر اندک به نظر می‌رسد. با توجه به آنکه اعطای سهام به مدیران و کارکنان شرکت‌ها در بیشتر کشورها تجربه موفق قلمداد می‌گردد، می‌توان با بررسی عمیق و کارشناسی این امر، حالت مطلوب را برای کشور ترسیم نمود.

- در کشورهایی چون روسیه و چک یکی از اهداف عمده اجرای برنامه خصوصی‌سازی کوپنی انتقال قدرت و مدیریت بنگاه‌ها به گروهی خاص بود که مورد تأیید دولت بودند. طبیعتاً این امر شرایطی برای فساد و توزیع رانت فراهم می‌آورد و زبان‌هایی را برای مردم که دریافت‌کنندگان سهام بودند به دنبال داشت. در اجرای طرح سهام عدالت باید از این تجربه منفی اجتناب شود و انتصاب مدیران بر اساس توانمندی و تخصص صورت پذیرد.
- ترکیب مدیرانی که برای این شرکت‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرند نیز مهم است. از آنجا که معمولاً کارشناسان و مدیران مالی برای اداره این شرکت‌ها بکارگرفته می‌شوند، فاقد تجربه کافی در زمینه امور فنی و سایر مسائل مرتبط با شرکت‌هایی هستند که سهام آنها را در پرتفوی خود نگهداری می‌نمایند. استفاده از یک تیم کارشناسی با تخصص‌های مختلف می‌تواند این نقیصه را مرتفع نماید.

با توجه به این توضیحات می‌توان چنین عنوان کرد که باید مکانیزم انتخاب، انگیزش، کنترل و ارزیابی عملکرد مشخصی برای مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مدیران بنگاه‌های مشمول خصوصی‌سازی تهیه شده و به مرحله اجرا درآید. در صورت اجرایی شدن مناسب این پیشنهاد می‌توان به رفع تمام یا بخشی از چالش‌های زیر امیدوار بود:

- چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده
- چالش در حفظ حقوق سهام‌داران خرد
- چالش در مدیریت موفق شرکت کارگزاری عدالت
- چالش در مدیریت تخصصی شرکت‌های تعاونی استانی

6) تدوین الزامات کلان مورد نیاز برای خصوصی سازی و اجرای طرح سهام عدالت

همانطور که قبلاً نیز اشاره شد، بر اساس نظر اقتصاددانان برای کارکرد مناسب اقتصاد، رقابت از مالکیت خصوصی مهم‌تر است. بر این اساس اجرای برنامه‌هایی در جهت کاهش موانع ورود بنگاه‌های جدید، تقلیل محدودیت‌های تجارت خارجی و از بین بردن تبعیض بین بخش دولتی و خصوصی توسط دولت جهت افزایش رقابت در اقتصاد و مواردی چون آن از اولویت بیشتری نسبت به اجرای خصوصی‌سازی برخوردار است.¹ بر این اساس پیشنهاد می‌شود که دولت قبل از اجرای خصوصی‌سازی گسترده به تدوین و اعلام برنامه‌های خود در رابطه با حوزه‌های کلان مرتبط با موضوع (حمایت‌های مستقیم و غیرمستقیم دولت از بنگاه‌ها، سوبسیدها، تعرفه‌ها و ...) بپردازد تا فضای تصمیم‌گیری مناسبی در پیش‌روی سرمایه‌گذاران گذاشته شود و پس ایجاد بستر متناسب و مورد نیاز برای خصوصی‌سازی گسترده، به اعطای سهام عدالت پرداخته شود. تجربه خصوصی‌سازی در کشورهای مختلف دنیا نشان دهنده این مطلب است که انجام خصوصی‌سازی با سرعت بالا بدون ملحوظ داشتن شرایط بازار سرمایه و اقتصاد کشورها مفید نخواهد بود (مانند مشکلات جدی بوجود آمده برای کشور چک).

¹ کاهش موانع ورود بنگاه‌های جدید، تقلیل محدودیت‌های تجارت خارجی و از بین بردن تبعیض بین بخش دولتی و خصوصی توسط دولت جهت افزایش رقابت در اقتصاد باعث ایجاد تسهیل در روند حرکت بسوی اقتصاد آزاد خواهد شد. تجربه‌ای که لهستان آن را با موفقیت پشت سر گذاشت و می‌تواند برای کشور آموزنده باشد.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۹۱

در صورتی که به تدوین و اجرای برنامه‌ها و سیاست‌های مرتبط با این حوزه پرداخته شود، انتظار می‌رود که تمام یا بخش عمده‌ای از چالش‌های زیر مرتفع گردد:

- چالش در حفظ سودآوری شرکت‌های واگذار شده
- چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی
- چالش مربوط به عدم توجه به پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی‌سازی
- چالش‌های اجتماعی و عوارض ناشی از گسترش سریع بازار سرمایه
- چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی
- چالش در انتخاب خریداران سهام بلوکی

(7) طراحی مجدد دولت

زمانی که بخش‌های بزرگی از دولت از آن جدا می‌شود، مهندسی مجدد دولت به منظور طراحی مجدد و کوچک‌سازی آن، اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. به عنوان مثال می‌توان تغییرات عمده زیر را نام برد که در اثر اجرای طرح سهام عدالت در ساختار دولت به وقوع خواهد پیوست:

- تغییر نقش و ساختار وزارتخانه‌ها
 - تغییرات جدی در رابطه با ساختار بودجه کشور
 - پررنگ شدن نقش نظارتی دولت و تغییر شیوه انجام آن
- در صورتی که به تدوین و اجرای برنامه‌ها و سیاست‌های مرتبط با این حوزه پرداخته شود، انتظار می‌رود که تمام یا بخش عمده‌ای از چالش زیر مرتفع گردد:
- چالش طراحی مجدد دولت

فصل دوم:

راه کارهای پیشنهادی درباره طرح سهام عدالت

مقدمه:

در این قسمت پیشنهادهای مطرح‌شده از طرف کارشناسان و صاحب‌نظران و اعضای تیم پروژه درباره طرح سهام عدالت، در قالب چهار دسته زیر مطرح می‌شود:

- دسته اول: الزامات اجرای طرح - الزامات خصوصی‌سازی به‌طور عام و الزامات طرح سهام عدالت به‌طور خاص، شامل زیرساخت‌ها و مقدمات لازم برای اجرای طرح سهام عدالت.
- دسته دوم: پیشنهادهایی در جهت اصلاح ساختار، اهداف، و نهادهای طرح سهام عدالت.
- دسته سوم: پیشنهادهای اجرایی برای بهبود روش‌های انجام طرح سهام عدالت.
- دسته چهارم: پیشنهاد طرح‌های کاملاً متفاوت برای انجام خصوصی‌سازی.

در توضیحات مربوط به هر دسته از این پیشنهادها، سعی شده است مسأله یا چالشی که مبنای پیشنهاد بوده است نیز به‌طور خلاصه مطرح شود و در صورت لزوم برای توضیحات بیشتر، به گزارش شماره 2 (چالش‌های پیش روی طرح سهام عدالت از نگاه صاحب‌نظران و کارشناسان) ارجاع داده شده است.

دسته اول: الزامات اجرای طرح

1) سهام عدالت در چارچوب خصوصی سازی

در ماه‌های گذشته به نظر می‌رسید که واگذاری سهام عدالت به عنوان اولویت و روش اصلی خصوصی سازی مدنظر قرار گرفته بود و موضوع خصوصی سازی واقعی به حاشیه رانده شده بود (رجوع شود به چالش شماره 5: چالش در دستیابی به خصوصی سازی واقعی). به نظر می‌رسد که ابلاغیه مقام معظم رهبری در جهت تصحیح این مورد عمل خواهد کرد. در حقیقت خصوصی سازی و بازکردن فضا برای فعالیت بخش خصوصی، محدود به واگذاری سهام از طریق سهام عدالت به دهک‌های پایین درآمدی نیست. پیشنهاد می‌شود طرح کلی خصوصی سازی به منظور اجرای بند «ج» سیاست‌های کلی اصل 44 تدوین شود و جایگاه سهام عدالت در قالب خصوصی سازی کلی به روشنی مشخص گردد. به عنوان مثال در این راستا باید جایگاه روش‌های مختلف خصوصی سازی و استفاده از هر روش متناسب با ویژگی بنگاه مشمول خصوصی سازی باید مورد توجه قرار گیرد. تجربه موفق لهستان در استفاده از روش‌های مختلف خصوصی سازی و استفاده از هر روش متناسب با شرایط خاص بنگاه‌ها می‌تواند برای کشور ما نیز آموزنده باشد.

2) آزاد سازی اقتصاد و ایجاد فضای رقابتی

اغلب کارشناسان بر این اعتقاد هستند که آزادسازی اقتصاد و ایجاد فضای رقابتی یکی از الزامات خصوصی سازی است. این موضوع شامل اصلاح نظام قیمت‌ها (لغو قانون تثبیت قیمت‌ها و پذیرش نظام قیمت رقابتی)، هدفمند کردن یارانه‌ها، اصلاح قانون کار، تأمین امنیت و ایجاد فضای کسب و کار، پذیرش اقتصاد رقابتی و حذف انحصارها می‌باشد. همچنین آزادسازی پولی و بانکی در گام اول و خصوصی کردن بانک‌ها در گام دوم باید فراهم شود تا امکان تأمین منابع مالی از داخل و خارج میسر شود. همانطوری که قبلاً نیز عنوان شد، اقتصاددانان معتقدند که برای کارکرد مناسب اقتصاد، رقابت از مالکیت خصوصی مهم‌تر است. بر این اساس باید برنامه‌های مشخصی در این خصوصی تدوین و اجرا شود. در صورتی که اجرای چنین برنامه‌های مقدم بر خصوصی سازی گسترده در قالب سهام عدالت و یا هر روش دیگری صورت پذیرد، می‌توان به برطرف شدن بخش‌های عمده‌ای از چالش‌های شماره 2، 12، 13 و 14 ("چالش در حفظ سودآوری شرکت‌های واگذار شده"، "چالش مربوط به عدم توجه به پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی سازی"، "چالش‌های اجتماعی و عوارض ناشی از گسترش سریع بازار سرمایه" و "چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی") امیدوار بود.

3) فرهنگ سازی برای سهام داری

در صورتی که طرح سهام عدالت با موفقیت اجرا شود، در پایان کار، میلیون‌ها نفر به تعداد سرمایه‌گذاران کشور افزوده می‌شود. اما این افراد باید مناسبات سرمایه‌داری را بفهمند و اجرا کنند. علاوه بر این، اجرای تمام و کمال طرح سهام عدالت نیز با توجه به اینکه شامل صدها هزار خانواده کم‌درآمد خواهد شد، باید به رشد تفکر سرمایه‌داری مردمی منجر شود. آن دسته از خانواده‌هایی که سهام عدالت دریافت می‌کنند، در یک فرآیند زمانی تبدیل به سرمایه‌داران جزء می‌شوند که در صورت فرهنگ سازی صحیح، هر روز تحولات بازار سهام را از نزدیک تعقیب خواهند کرد.

ترویج و اشاعه فرهنگ سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی در میان خانوارها هم برای اقتصاد کشور و هم برای خود آن‌ها منافع متعددی به دنبال دارد که عمده‌ترین آن‌ها عبارتند از:

- کمک به تخصیص بهینه منابع: دارایی‌های مالی ابزاری هستند که می‌توانند به تخصیص بهینه منابع مالی کمک کنند. یعنی باعث می‌شوند تا منابع مالی را که نزد خانوارها به بخش‌های مولد جریان پیدا کند.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۹۷

- کمک به بهبود وضعیت اقتصادی خانوارها: سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی، باعث افزایش ثروت خانوارها (مخصوصاً خانوارهای با سطح درآمد متوسط) می‌شود. مشارکت در اجرای طرح‌های صنعتی باعث سهیم‌شدن خانوارها در سود طرح‌هایی می‌شود که سرمایه‌اندک آن‌ها اجازهٔ چنین کاری را به آن‌ها نمی‌داد.
- توزیع ریسک: دارایی‌های مالی ابزاری برای توزیع ریسک به حساب می‌آیند. یعنی استفاده از دارایی‌های مالی (به ویژه سهام) باعث می‌شود تا ریسک سرمایه‌گذاری بین متقاضیان وجوه و دارندگان وجوه تقسیم شود.

اما با توجه به اینکه اکثر افرادی که سهام عدالت را دریافت می‌کنند، به قوانین سهام و سهامداری آشنا نبوده و بیشتر پول نقد را می‌شناسند لذا برای جلوگیری از فروش سریع سهام و بالا نگه داشتن ضریب نگهداری، لازم است اقداماتی صورت گیرد: الف) ارایهٔ برنامه‌های آموزشی گسترده برای آشنایی خانوارها با دارایی‌های مالی و مزایای سرمایه‌گذاری در آن. یکی از علل عمدهٔ عدم استقبال خانوارهای ایرانی از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی، عدم آگاهی آنها از فواید و مزایای این گونه دارایی‌ها است. لذا یکی از راه‌هایی که نگهداری سهام اعطا شده و سهامدار باقی ماندن مشمولین طرح، ارایهٔ برنامه‌های آموزشی گسترده جهت افزایش سطح آگاهی خانوارهای مشمول طرح است. براین اساس، می‌توان در برنامه‌های صداوسیما، مطبوعات، کتب درسی و مانند آن مطالبی راجع به دارایی‌های مالی و کارکردهایشان گنجانید. همچنین می‌توان اعطای سهام را مشروط به حضور فرد در دوره‌های آموزشی کوتاه‌مدت آشنایی با بازار سهام نمود تا آگاه‌سازی ضمانت اجرایی داشته باشد. در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش شماره 8 و 11 ("چالش در دستیابی به تعادل مناسب بین فروش و نگهداری سهام عرضه شده" و "چالش در رابطه با آثار تورمی موج احتمالی فروش‌ها")، امیدوار بود.

ب) فراهم آوردن امکان دسترسی به بازار برای همگان: یکی دیگر از دلایلی که باعث شده تا درصد دارایی‌های مالی در ترکیب دارایی‌های خانوارها پایین باشد، عدم دسترسی قشر وسیعی از مردم به بازار سرمایه است؛ که این معضل از طریق راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای در مراکز استان‌ها تا حد زیادی در حال برطرف شدن است. البته باید راه‌کاری برای ورود سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به بورس اندیشیده شود. در صورت امکان‌پذیر نبودن این امر باید طراحی خاصی برای بازار عرضه و تقاضای این سهام صورت پذیرد. در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش شماره 9 ("چالش در دستیابی به هدف اصلی طرح: توانمندسازی مالی قشر محروم")، امیدوار بود.

به این ترتیب با گسترش فرهنگ سهامداری، می‌توان امیدوار بود که ضریب نگهداری سهام کاهش شدید نداشته باشد و ایجاد پس‌انداز از سوی خانوارها و ورود "داوطلبانه" و "آگاهانه" این پس‌اندازها به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها تداوم یابد.

همچنین ایجاد بستر متناسب و مورد نیاز برای خصوصی‌سازی گسترده و اعطای کوپن سهام از طریق فرهنگ‌سازی و توجیه مردم و علی‌الخصوص کارکنان شرکت‌ها نسبت به طرح سهام عدالت و یا سایر طرح‌های خصوصی‌سازی منجر به پیش‌گیری از مخالفت‌ها و حرف و حدیث‌های احتمالی و بالقوه آتی می‌گردد. مشکلات لهستان در این زمینه (مخالفت کارگران با انواع خصوصی‌سازی) بسیار گسترده بوده است و می‌تواند برای کشور ما آموزنده است.

4) پیش‌بینی و تصویب الزامات قانونی مورد نیاز

بسیاری از قوانین کشور، در بحث کارشناسی دارای معایبی است. مثلاً قانون کار، قانون‌های سرمایه‌گذاری، تعرفه‌های وارداتی، مالیات و... دارای اشکالاتی هستند، که باید مشکلات آنها را حل کرد. برای انجام مناسب طرح، آینده‌نگری لازم و روبرو نشدن با مشکلات جدی آتی، باید تغییرات و اصلاحات قانونی لازم و نیز قوانین جدید موردنیاز و نیز مسئول تهیه و

پیگیری آنها مشخص شود. در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش شماره 19 ("چالش مربوط به عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای اجرای طرح")، امیدوار بود.

5) ایجاد و تقویت زیرساخت‌های لازم برای مبارزه با فساد

رشد سالم بازار سهام نیازمند نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، بهنگام و فراگیر و بازار شفاف در مدیریت و نیروی انسانی و همچنین امکان جذب شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های رقیب است. هریک از مقدمات نظام مالی نیازمند تمهیدات گسترده است؛ هیچ یک در کوتاه‌مدت قابل وصول نیستند. استانداردهای حسابداری و حسابرسی را شاید بتوان در طول یک یا دو سال تدوین کرد، اما تربیت نیروی انسانی برای اجرای آن و اراده‌ی اجرایی آن در شرکت‌های دولتی و خصوصی امری میان‌مدت و بلندمدت است. نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر که اختلافات میان مالکان و مدیران را رفع و رجوع کند و به مالکان اعتماد دهد که حقوق آنها توسط مدیران پایمال نخواهد شد، ثمره‌ی توسعه بلندمدت است. کارکرد خوب بازار سهام متضمن ورشکستگی شرکت‌های ناکارآمد است.

خلاصه اینکه در مورد بازار سهام، باید در کنار قوانین بازدارنده از فساد، قوانین شفاف‌ی نیز برای حمایت و حفاظت از سرمایه‌گذاران بخش خصوصی وجود داشته باشد. به‌عنوان نمونه، قوانین مشخصی در زمینه‌ی حمایت از سهام‌داران جزء، افشای اطلاعات، انجام معاملات با اشخاص وابسته، استانداردهای مالی، تصاحب شرکت‌ها و... ایجاد شود تا بخش خصوصی با ابهام مواجه نشود. قانون جدید بورس اوراق بهادار، می‌تواند در این زمینه راه‌گشا باشد.

ایجاد نظام حسابداری و حسابرسی مناسب: با توجه به اینکه نظام بنگاه‌داری کشور به‌نحوی به بازار سرمایه متصل می‌شود، نظارت و بازرسی کل کشور و دیوان محاسبات در آنها تقریباً از بین خواهد رفت، بنابراین ایجاد نظام حسابداری مناسب و نیز نظام حسابرسی به صورت بسیار عالی بر آن‌ها کاملاً الزامی است. به عنوان مثال باید کاملاً مشخص شود که سطوح مختلف شرکت‌های واسط نزد چه مقام قضایی و اجرایی پاسخگو هستند و به عبارت دیگر در صورت بروز تخلف یا هرگونه اشکال در عملکرد شرکت‌های مذکور چه مرجع یا مراجعی حق کنکاش و صدور حکم دارند؟ در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش شماره 4 ("چالش در حفظ حقوق سهام‌داران خرد")، امیدوار بود.

6) سیاست‌های جبرانی و برنامه‌های تکمیلی

طرح سهام عدالت دو هدف عمده را دنبال می‌کند: خصوصی‌سازی همراه با کاهش نابرابری. لازم است برنامه‌های خصوصی‌سازی در چارچوب فعالیت همه‌جانبه اقتصادی انجام شود، نه اینکه فقط تغییر مالکیت در شرکت‌ها رخ دهد، بلکه باید آزادسازی واقعی فعالیت‌های اقتصادی تحقق یابد، قوانین اصلاح شود و نهاد بورس توسعه یابد. پیشنهاد می‌شود در کنار اجرای برنامه سهام عدالت، چند برنامه ویژه با توجه خاص به سهام عدالت پیگیری شود:

الف) برنامه‌های اشتغال (بازآموزی، آموزش، مشاوره و...)، گسترش تأمین اجتماعی و ایجاد فرصت‌های برابر آموزشی و شغلی (زیرا قدم اول در هر برنامه عدالت‌طلبانه، باید ایجاد اشتغال باشد؛ همچنین در صورت بی‌کار بودن افراد، ضریب نگهداری پایین خواهد آمد).

ب) برنامه توسعه بورس اوراق بهادار، ایجاد شفافیت اطلاعاتی و ایجاد ثبات در اقتصاد. همان‌طور که تجربه دیگر کشورها نیز تأیید می‌کند، پیش‌نیاز برنامه موفق خصوصی‌سازی گسترده، داشتن یک بازار بورس توسعه‌یافته است، با توسعه بازار بورس نیز ضریب نگهداری افزایش می‌یابد.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۱۹۹

ج) برنامه "ارتقاء توان رقابت" برای افزایش کارایی از طریق نوسازی شرکت‌ها و برنامه‌ریزی برای حذف منطقی و برنامه‌ریزی شده یارانه‌ها در جهت عدم کاهش جدی سوددهی. در صورت عملکرد ناکارآمد یک شرکت در وهله اول مصرف‌کنندگان محصول آن شرکت، سپس سهام‌داران و در نهایت دولت به جهت کاهش درآمد مالیاتی، متضرر می‌شوند. به عبارت دیگر، خصوصی‌سازی باید بخشی از یک راهبرد کلی در جهت تغییر ساختار و دیدگاه‌های اقتصادی باشد و صرفاً فروش سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی نمی‌تواند یک خصوصی‌سازی موفق باشد. در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش شماره 2، 5 و 8 ("چالش در حفظ سودآوری شرکت‌های واگذار شده"، "چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی" و "چالش در دستیابی به تعادل مناسب بین فروش و نگهداری سهام عرضه شده")، امیدوار بود.

7) اصلاح ساختار انتخاب مدیریت شرکت‌ها

ساختار مناسب برای اداره شرکت‌ها به این صورت است که مجمع عمومی هیأت مدیره را انتخاب می‌کند و هیأت مدیره، مدیر عامل را انتخاب می‌نماید. در حال حاضر در شرکت‌های دولتی، مدیر عامل بر تعیین هیأت مدیره تأثیرگذار است؛ در حالی که هیأت مدیره باید قوی‌تر از مدیر عامل باشد و بر مدیر عامل نظارت کند. رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل باید دو نفر باشند. براساس قانون برنامه چهارم، هیأت دولت موظف است تا پایان سال دوم برنامه اساسنامه کلیه بانک‌ها و شرکت‌های دولتی را مطابق با قانون تجارت اصلاح نماید.¹ در ساختار شرکت کارگزاری سهام عدالت، سرمایه‌گذاری‌های استانی و تعاونی‌های شهرستانی نیز، نقش مدیر عامل و رئیس هیأت مدیره باید تفکیک شود. در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش شماره 4 ("چالش در حفظ حقوق سهام‌داران خرد")، امیدوار بود.

8) انگیزشی مدیران

در گزارش شماره 2 گفتیم که یکی از آسیب‌های این طرح این است که مدیران رانت‌جو و به دنبال قدرت، ملاحظات غیراقتصادی را در تصمیم‌گیری‌ها وارد کنند. برای رفع این معضل اساسی، باید ضمن ایجاد مکانیزم‌های تنبیه شدید، رویه‌های انگیزشی قوی نیز برای مدیران در نظر گرفته شود. به این ترتیب باید طی برنامه‌ای کاملاً سنجیده، در مدیران نسبت به بازسازی و نوسازی بنگاه در جهت افزایش سوددهی احساس مسؤولیت ایجاد کرد. به نحوی که عدم سوددهی و کاهش کارایی به ضرر فرد مدیر نیز باشد. در صورتی که ساختار انگیزشی مناسبی برای مشارکت مدیران در بازسازی شرکت‌ها تدارک دیده شود و یا همانند تجربه رومانی عمل شود (تجربه خاص رومانی در زمینه در نظر گرفتن دوره‌ای خاص در حین خصوصی‌سازی به نام "مدیریت ویژه" جالب توجه است. مدیر ویژه فردی است که مسئول جذاب‌تر ساختن شرکت برای خصوصی‌شدن آن بوده که وی این وظایف را از طریق استفاده از برنامه‌ها و مشوق‌های دولتی در دسترس، نظیر از میان بردن بدهی‌های معوقه مربوط به مالیات، برنامه‌ریزی برای بدهی‌های مربوط به بیمه‌های اجتماعی و مانند آن انجام می‌دهد. این تجربه نیاز به مطالعه و بررسی بیشتر دارد و در صورت عملکرد موفق می‌تواند الگویی برای کشور ما باشد)، می‌توان به برطرف شدن بخشی از چالش شماره 1 ("چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده") امیدوار بود.

¹ تبصره بند "ی" ماده 7 قانون برنامه چهارم: هیأت دولت موظف است تا پایان سال دوم برنامه اساسنامه کلیه بانک‌ها و شرکت‌های دولتی را براساس پیشنهاد سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور به‌نحوی اصلاح نماید که اختیارات و چگونگی انتخاب اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل و بازرسان با رعایت مواد (107)، (108)، (116)، (118)، (119)، (124) و (125) قانون تجارت مصوب 1347/12/24 همسان گردد.

دسته دوم: پیشنهادهایی در جهت اصلاح ساختار،

اهداف، و نهادهای طرح سهام عدالت

1) ایجاد امکان انتخاب برای مشمولان (ایجاد OTC ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تالارهای بورس منطقه‌ای)

در طرح موجود، فرد سهام خود را نمی‌شناسد و نمی‌تواند ارتباط معناداری با آن برقرار کند. درست مثل آنکه به فرد بگوییم در کل ایران مالک 200 متر زمین هستی، ولی برایش مشخص نکنیم که این زمین در کجاست. این حالت کاملاً متفاوت از حالتی است که فرد آدرس کامل زمین خود را بداند. می‌توان با ایجاد ارتباط بین سهام‌گذار شده و شرکت‌های مشخص، به نحوی عمل کرد که فرد نسبت به شرکت خاصی ارتباط برقرار کند، به نفع آن تبلیغ کند، کالای آن را بخرد، از آن حمایت کند و نسبت به آن احساس مالکیت کند. در طرح موجود، مدیریت توانمند و ضعیف، شرکت سودده یا زیان‌ده از نظر سهام‌دار قابل تفکیک نیست و به همین دلیل مدیران آزادی عمل قابل توجهی در پیروی از انگیزه‌های شخصی و فردی خود دارند. اگر با اصلاح طرح، مردم در بین شرکت‌های دولتی معرفی شده، حق انتخاب داشته باشند، هر کسی براساس شناخت خود سهامی را خریداری می‌کند، و در این وضعیت، مفهوم مالکیت سهام بیشتر محسوس خواهد بود. به این ترتیب، یک ارتباط عاطفی و وفاداری به سهام منتج از پیوندهای قومی و منطقه‌ای نیز به وجود می‌آید. راهکار اجرایی پیشنهاد شده در این قسمت که در اغلب کشورها نیز دنبال شده است، ایجاد OTC ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تالارهای بورس منطقه‌ای است که نقش شرکت واسطه را ایفا می‌کنند؛ با این تفاوت که هر صندوق سرمایه‌گذاری در کنار ارائه خدمات مشاوره‌ای، یک یا چند سبد سهامی خاص معرفی می‌کند. استفاده از این روش برای تأمین عدالت اطلاعاتی لازم است، زیرا بررسی تخصصی شرکت‌ها برای مردم عادی امکان‌پذیر نخواهد بود. به علاوه، افراد می‌توانند با مراجعه به کارگزاری‌ها، مستقیماً سهام یک شرکت معرفی شده را خریداری کنند. سیستم ضمانت بازپرداخت اقساط نیز می‌تواند هم در چارچوب بانک و هم در چارچوب تعاونی‌ها اعمال شود.

نقطه قوت این طرح در این است که رقابت کامل¹ در بازار خرید و فروش سهام شرکت واسطه را به رقابت انحصاری² تبدیل می‌کند. در سیستم رقابت کامل به علت فراوانی ابزار مالی همگن سهام عدالت، قیمت در حداقل ممکن رقم می‌خورد و به علت نقدشوندگی پایین، حجم مبادلات اندک است. در سیستم رقابت انحصاری، صندوق‌ها سعی می‌کنند با تنوع بخشیدن به سبدهای سهامی پیشنهادی و انتخاب شرکت‌های مستعد و نوسازی آن‌ها، کیفیت و بازدهی سبدهای سهام را بهبود بخشند، نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران کوچک را تأمین کنند و ترکیبی از ریسک و بازدهی برای افراد ریسک‌گریز و ریسک‌پذیر بازار مالی ایجاد کنند. لذا سودآور بودن معاملات برای صندوق‌ها، حجم مبادلات را افزایش می‌دهد.

باید توجه داشت که در طرح‌های مشابه نیز چندین گزینه مختلف در اختیار دریافت‌کنندگان کوپن قرار داده شده است و سعی شده است تا حق انتخابی در اختیار افراد گذاشته شود تا بر اساس علایق خود یکی از گزینه‌های زیر را انتخاب نمایند:

1. فروش سهام اعطا شده در بازار (محدوده بازار می‌توان نامحدود، شهروندان کشور، افراد عضو تعاونی و مانند آن

تعریف شود) به خریداران.

2. خرید بی‌واسطه سهام شرکت‌های تجاری در مقابل کوپن اعطا شده.

3. خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری در مقابل اعطای کوپن سهام به آنها جهت کاهش ریسک.

¹ Perfect competition

² Monopolistic competition

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۰۱

در حالی که در طرح سهام عدالت گزینه‌های پیش‌روی دریافت‌کننده سهام بسیار محدود است، وی تنها می‌تواند در درون شرکت تعاونی و یا سرمایه‌گذاری به فروش سهام خود بپردازد و همچنین شرکت سرمایه‌گذاری مربوط به وی به صورت اجباری (بر اساس استان محل اقامت) تعیین شده است.

یکی دیگر از انتقادات وارد بر طرح این است که اعمال مدیریت در شرکت‌های مشمول را به شکلی انحصاری در اختیار شرکت واسط قرار داده است. می‌توان در مرحله بعدی با توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تبدیل سهام شرکت واسط به سهام مستقیم شرکت‌های دولتی، این انحصار شرکت واسط را به رقابت تبدیل کرد. در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش‌های شماره ۹، ۱۵ و ۱۶ ("چالش در دستیابی به هدف اصلی طرح: توانمندسازی مالی قشر محروم"، "چالش در مدیریت موفق شرکت کارگزاری عدالت" و "چالش مربوط به همگن بودن سهام")، امیدوار بود.

۲) ایجاد یک نهاد واحد به جای سلسله مراتب نهادهای طرح

برخی از صاحب‌نظران معتقدند الگوی سلسله مراتبی نهادهای طرح مناسب نیست. این الگویی که سرمایه‌گذاری استانی و تعاونی شهرستانی را مطرح می‌کند، چارچوب‌های اداری ایجاد می‌کند که بعید است کارایی لازم را داشته‌باشد؛ بوروکراسی و چند سلسله کارمند ایجاد می‌شود که درباره شرکت‌داری و سهام‌داری تخصص ندارند. دلیلی برای استخدام چند سلسله کارشناس وجود ندارد. سهام خودش یک نرم‌افزار است و به هیچ‌وجه جنبه جغرافیایی ندارد. اگر بدنای ایجاد هویتی برای حفظ منافع صاحبان سهام عدالت هستیم، یک نهاد کارا، کافی خواهد بود. این نهاد، می‌تواند یک شرکت سهامی در مرکز باشد و تفاوت آن با کارگزاری عدالت این است که بدنه آن، افراد صنعتی و مالی هستند که اطلاعات فنی تخصصی دارند. بدین ترتیب هم دغدغه سهام‌داران سهام عدالت را مرتفع کرده‌ایم (زیرا نمایندگان ناظر بر کار شرکت‌ها، افراد حرفه‌ای و خبره هستند)؛ و هم برای بهبود عملکرد شرکت‌ها و اصل طرح خصوصی‌سازی مفید است. چنین چارچوبی به تجربه بیشتر کشورهایی که طرح مشابهی اجرا نمودند نزدیک‌تر است.

همچنین بر اساس یک پیشنهاد مشابه، واگذاری مستقیم سهام شرکت‌های دولتی قابل واگذاری به مشمولین طرح می‌تواند با هزینه بسیار کم‌تر و عدم تولید و بازتولید نهادهای واسط که تنها بر بار هزینه می‌افزایند، جایگزین مناسبی برای روش فعلی طرح سهام عدالت باشد. ایجاد شرکت واسط دولتی کار درستی نیست و باعث بزرگتر شدن دولت می‌شود. می‌توان بانکی به نام سهام‌داران تأسیس کرد و سهام شرکت‌های قابل واگذاری را در اختیار آن بانک قرار داد.

پیشنهاد دیگری که در همین زمینه ارائه می‌شود این است که: با توجه به این که در هر استان بانک‌ها فعال هستند و قادرند با همان امکانات موجود، وظایف تعاونی‌ها را انجام‌دهند، شاید گزینه بهتر از نظر هزینه و تجربه، استفاده از بانک‌ها در قالب سیستم CDS (سیستم سپرده گذاری مرکزی) باشد. در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش‌های شماره ۱۷ و ۱۸ ("عدم تعریف وظیفه جدی برای تعاونی‌های استانی" و "چالش در مدیریت تخصصی شرکت‌های تعاونی استانی")، امیدوار بود.

۳) شرکت دادن کل جمعیت کشور در طرح واگذاری سهام

طرح موجود سهام عدالت، تنها دو دهک پایینی جامعه را در نظر گرفته است؛ درحالی که باید تمام مردم کشور به عنوان افرادی که از بیت‌المال سهم می‌گیرند به نوعی در طرح مشارکت داده شوند. شرکت دادن کل جمعیت کشور در چنین برنامه‌ای، همبستگی ملی را تقویت می‌نماید. بنابراین پیشنهاد می‌شود افراد جامعه به چند گروه تقسیم شوند و در فرایند مستهلک نمودن قیمت سهام، هریک بر اساس توانمندی اقتصادی خود به بازپرداخت اقساط بپردازند. در عموم کشورهایی که به اعطای کوپن سهام پرداختند مشکلی تحت عنوان شناسایی مشمولین طرح وجود نداشت، چراکه مخاطبین طرح‌ها تمام مردم

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۰۲

یا افرادی در گروه سنی مشخص بودند، در حالی که به نظر می‌رسد در طرح سهام عدالت اجرای موفقیت‌آمیز این امر از مهمترین چالش‌های پیش‌روی طرح است. در صورت اجرایی شدن این پیشنهاد می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش‌های شماره 21 و 22 ("چالش در شناسایی مناسب افراد مشمول طرح" و "چالش‌های قانونی")، امیدوار بود. با توجه به پاسخ رهبر انقلاب به نامه رئیس جمهور، این موضوع مشکل قانونی نخواهد داشت؛ زیرا در این نامه در بند 1، با فروش اقساطی تا 50٪ از سهام قابل واگذاری ابلاغی در بند «ج» سیاست‌های کلی اصل 44 در قالب شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی متشکل از تعاونی‌های شهرستانی موافقت شده‌است، که این فروش اقساطی می‌تواند برای عموم مردم باشد. بر اساس بند 3 نامه مذکور، در مورد دو دهک پایین درآمدی 50٪ تخفیف در قیمت سهام واگذاری با دوره تقسیط ده ساله مجاز است. به نظر می‌رسد در این نامه بر خلاف روند فعلی طرح سهام عدالت، فروش اقساطی سهام به عموم مردم مد نظر بوده‌است، زیرا در متن آن "اطلاع رسانی همه جانبه و فراگیر جهت دوری از ویژه‌خواری گروه‌های خاص، تشویق عموم به سرمایه‌گذاری و بهبود فضای کسب و کار کشور" مورد تأکید قرار گرفته است.

4) واگذاری سهام عدالت پس از ورود سهام به بورس

بر اساس این پیشنهاد، ابتدا سهام بنگاه‌های دولتی وارد بورس می‌شود و پس از تعیین تکلیف مدیریت و روشن شدن دیگر مالکان سهام، واگذاری سهام به مشمولان طرح سهام عدالت انجام می‌شود. این موضوع به نفع مشمولان سهام عدالت خواهد بود؛ زیرا وقتی سهم وارد بورس شود، نظارت بر آن وجود خواهد داشت که باعث می‌شود حقوق سهام‌دار جزء، حفظ شود. در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش‌های شماره 4، 9 و 20 ("چالش در حفظ حقوق سهام‌داران خرد"، "چالش در دستیابی به هدف اصلی طرح: توانمندسازی مالی قشر محروم" و "چالش در تعیین ارزش روز سهام ارائه شده")، امیدوار بود.

به این ترتیب با تبدیل سهام شرکت‌های واسط به سهام کارخانجات، بورس رونق بیشتری می‌گیرد. به‌علاوه انتظار می‌رود در این سیستم با آزاد شدن خرید و فروش سهام در بورس، تقاضای مؤثر سرمایه‌گذار نهادی در قیمت‌های بالاتر شکل گیرد و اجحاف کمتری به فروشندگان شود. در صورتی که بتوان اطلاعات مالی را متقارن و شفاف نمود، ضریب نگهداری سهام عدالت افزایش می‌یابد و به این ترتیب خروج سهام واگذار شده از دهک‌های پایین، کمتر می‌شود.

5) تشکیل شورای راهبردی

همان‌گونه که مقام رهبری برای تعیین تکلیف سیاست خارجی و کارآمد نمودن آن شورای راهبردی روابط خارجی را تشکیل دادند، برای مقوله مهم اقتصادی و خصوصی‌سازی نیز شورایی مشورتی مرکب از مدیران باسابقه، صاحب‌نظران اقتصادی، دانشگاهی و کارشناسان اجرایی تشکیل شود. این شورا بی‌تردید می‌تواند با نگاه به گذشته برای آینده برنامه‌ای متفاوت از آنچه تاکنون درباره خصوصی‌سازی انجام شده است را تدوین و برای اجرا آماده کند. این امر از آنجهت دارای اهمیت است که بررسی تجربه کشورهای خارجی نشان می‌دهد که تشکیل وزارتخانه و یا کمیته‌ای که تولید تمام امور مرتبط با خصوصی‌سازی را بر عهده گیرد (و از جمله اجرای طرح کوپن سهام)، در بیشتر کشورهایی در حال گذار مطرح بوده است، مثل تشکیل وزارت خصوصی‌سازی در جمهوری چک، کمیته مالکیت دارایی در روسیه و یا وزارت انتقال مالکیت در لهستان. در کشورمان علی‌رغم وجود سازمان خصوصی‌سازی به نظر می‌رسد تمرکز اختیارات و تصمیم‌گیری رعایت نشده و اقداماتی به صورت موازی در سایر نهادها و وزارتخانه‌ها صورت می‌گیرد. به نظر می‌رسد دولت برای نشان دادن عزم خود در این امر می‌تواند نسبت به این مهم اقدام نماید.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۲۰۳

در صورت اجرای این امر می‌توان به مرتفع شدن چالش‌های شماره 22 و 23 ("چالش‌های قانونی" و "دستیابی به عزم جدی در اعطای سهام عدالت در تمام سطوح")، امیدوار بود.

6) تشکیل شرکت‌های هلدینگ تخصصی

بر اساس یک طرح پیشنهادی، به تعداد تقریباً 30 تا 40 عدد شرکت هلدینگ تخصصی در صنعت‌های مختلف تشکیل، و 40٪ سهام شرکت‌ها به هلدینگ‌های تخصصی واگذار می‌شود. هدف از ایجاد هلدینگ‌ها این است که مدیریت تخصصی برای اداره شرکت‌های واگذار شده ایجاد شود. هلدینگ موظف است مدیران صاحب صلاحیت برای شرکت‌های زیرمجموعه خود انتخاب نماید. همچنین هلدینگ می‌تواند مشکلات مربوط به مقررات، سیاست‌گذاری و برنامه دولت، در آن بخش از صنعت را به دولت منعکس و برای حل آن راه‌کارهایی ارائه نماید. دولت نیز لازم است به این پیشنهادات توجه کند تا "فضای رقابتی مناسب"، به عنوان یکی از الزامات خصوصی‌سازی، ایجاد شود.¹ بر این اساس پیشنهاد می‌شود که سهام هلدینگ‌های به مدیران شرکت واسط واگذار شود. در انتخاب سهام مدیران شرکت‌های واسط می‌توانند حق انتخاب داشته باشند و با ابزارهای مالی می‌توان نسبت به توازن ریسک و بازدهی سهام اعطا شده به شرکت‌های واسط استانی و شهرستانی اقدام نمود. این امر می‌تواند توان تخصصی هلدینگ‌ها برای بازسازی شرکت‌های مشمول طرح را سبب شود.

در صورت انجام مناسب این امر می‌توان به مرتفع شدن بخش‌هایی از چالش‌های شماره 1، 15 و 17 ("چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده")، "چالش در مدیریت موفق شرکت کارگزاری عدالت" و "چالش در مدیریت تخصصی شرکت‌های تعاونی استانی")، امیدوار بود.

تقریباً در تمام کشورهایی که خصوصی‌سازی کوپنی صورت گرفت، چنین پیش‌بینی شده بود که بازسازی شرکت‌ها در دوران بعد از اعطای کوپن سهام و با محوریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری صورت خواهد گرفت، ولی دستیابی به این هدف به دلایل مختلف در کشورهای متفاوت و با ساختارهای مختلف طرح، با مشکلات عدیده‌ای روبرو شد. یکی از مهمترین دلایل این امر عدم توانایی ذاتی صندوق‌ها در امر مشارکت در بازسازی شرکت‌ها بود (با وجود تفاوت قابل توجه طراحی صورت گرفته در 4 کشور بررسی شده این امر در هر 4 کشور در سطوح مختلفی رخ داده است). این نگرانی وجود دارد که همین نتیجه در ایران تجربه شود و شرکت‌های تعاونی و یا سرمایه‌گذاری توانایی ذاتی چنین کاری را نداشته باشند.

7) تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری عام با الهام از ساختار شرکت‌های تعاونی

با نگاه به قانون شرکت‌های تعاونی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، می‌توان وجوه اشتراک آنان را به نحوی مورد توجه قرار داد و نوعی شرکت سرمایه‌گذاری عام ایجاد کرد که با الهام از ساختار شرکت‌های تعاونی، هیچ سهام‌دار حقیقی و حقوقی نتواند مثلاً بیشتر از 5 درصد سهام آن را در اختیار داشته باشد. در این شرکت‌ها قیود آرا در مجامع عمومی، که در شرکت‌های تعاونی وجود دارد، حذف می‌شود و این شرکت‌ها قابل ارزش‌گذاری و مبادله در بازار سهام هستند. بدین ترتیب می‌توان هدف دولت در گسترش حدود 25 درصد از تولید ناخالص ملی در تعاونی‌ها را، با گسترش این‌گونه شرکت‌های سرمایه‌گذاری که از نظر ساختار به شرکت تعاونی نزدیک هستند، دنبال نمود. به این ترتیب این شرکت‌ها می‌تواند مزایای شرکت‌های سهامی و تعاونی را با هم‌دیگر دارا باشد.

¹ بر اساس پیشنهاد دیگری در همین زمینه، "در حال حاضر، نظام مناسبی برای اداره هلدینگ‌ها وجود ندارد. در نظام صحیح هلدینگ، شرکت مادر معمولاً تبلیغات و R&D را به عهده دارد و نیز شرکت‌های زیرمجموعه باید سبزه‌ری داشته باشند. اگر شرکت سهامی عدالت را به صورت یک هلدینگ پیشرفته‌ای تعریف بکنیم و وظایف اصلی هلدینگ برایش تعریف کنیم، ممکن است نقاط ضعف هلدینگ‌ها پوشش داده شود. ولی به نظر می‌رسد که در این کار موفق نمی‌شویم؛ چون فرهنگ ما پذیرای هلدینگی که بخواهد خوب اداره کند نیست. شکل بهتر این است که یک هلدینگ درست بکنیم که مالک تعدادی هلدینگ‌های کوچکتر است."، مصاحبه اختصاصی شماره 4

8) تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری تعاونی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه نامحدود

وجود شرکت‌های سرمایه‌گذاری تعاونی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی با سرمایه نامحدود برای حل نیازهای سرمایه‌ای این شرکت‌های واسط می‌تواند مفید باشد. افزایش سرمایه از محل منابع سهامداران فعلی و یا سلب حق تقدم و واگذاری به اشخاص غیر به عنوان روش مرسوم در شرکت‌های سهامی عام تلقی می‌شود، اما باید توجه داشت که سهامداران شرکت‌هایی که براساس طرح سهام عدالت سهامدار می‌شوند از اقشار ضعیف و کم بضاعت جامعه بوده و از منابع مالی مازاد برخوردار نیستند، لذا اگر از سلب حق تقدم امتناع ورزند و یا با افزایش سرمایه موافق نباشند، عملاً شرکت‌های واسط قادر به افزایش سرمایه نخواهند بود. بر این اساس با تعریف این شرکت‌ها به عنوان یک شرکت با سرمایه نامحدود و در نظر گرفتن مواردی در رابطه با عدم استفاده از حق تقدم، می‌توان به رفع چالش‌های شماره 1 و 3 ("چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده" و "چالش شرکت‌های واگذار شده در جذب سرمایه‌های جدید و توسعه فعالیت‌ها") امیدوار بود.

9) تشکیل سیدی متشکل از 5 یا 10 نوع سهام

سیدی متشکل از 5 یا 10 نوع سهام به شرکت سرمایه‌گذاری هر استان واگذار شود (سهمی که در بورس پذیرفته شده است). اگر این اتفاق بیفتد خصوصی‌سازی واقعی صورت گرفته است. دیگر دولت دغدغه نحوه توزیع شرکت‌ها را نخواهد داشت. سهام و مدیریت را واگذار کرده است. دولت می‌تواند در اساسنامه شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی حقوق ویژه‌ای برای خودش قابل شود. (نگرانی‌ها بیشتر در مورد معاملات سهام وجود دارد) و یا یک ستادی در تهران ایجاد کند که اعضای از بورس و وزارت دارایی و خصوصی‌سازی در آن باشند و مشاوره به شرکت‌ها بدهند و جلوی سوء استفاده‌ها گرفته شود. شرکت‌های کوچک به صورت منطقه‌ای واگذار شود و شرکت‌های بزرگ ملی را می‌توان به همه استان‌ها واگذار کرد که هم‌بستگی ملی ایجاد شود. واگذاری یک شرکت خاص به مردم یک منطقه خاص مناسب‌تر است. بهتر است در قالب یک شرکت سرمایه‌گذاری استانی واگذار شود. یک سرمایه به هر شرکت بدهند و به میزان آن یک سید از سهام‌های مختلف را عیناً به مالکیت در بیاورند.

در صورت اجرای این امر می‌توان به رفع چالش‌های شماره 5، 15 و 16 ("چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی" و "چالش در مدیریت موفق شرکت کارگزاری عدالت" و "چالش مربوط به همگن بودن سهام") امیدوار بود.

دسته سوم: پیشنهادهای اجرایی برای بهبود روش‌های انجام طرح سهام عدالت

(1) تقویت سازمان خصوصی‌سازی

گروهی از صاحب‌نظران معتقدند برای انجام خصوصی‌سازی گسترده در رابطه با شرکت‌های مشمول اصل 44، باید یک سازمان بسیار حرفه‌ای تشکیل شود و یا آن‌که سازمان خصوصی‌سازی فعلی به‌لحاظ کارشناسی و نیز تأثیرگذاری و و قدرت تصمیم‌گیری تقویت شود. سازمان خصوصی‌سازی فعلی نمی‌تواند به تنهایی و با توان‌مندی فعلی و میزان قدرت تصمیم‌گیری تفویض شده، خصوصی‌سازی به این گستردگی را با موفقیت به انجام رساند.

(2) اجرای آزمایشی طرح

با توجه به تجارب دیگر کشورها، بدلیل عدم وجود قطعیت در دستیابی به اهداف طرح و با توجه به انتقادهای جدی که در رابطه با چالش‌های پیش‌روی طرح به آن وارد می‌شود، لازم است قبل از اجرای گسترده این طرح، ابتدا در یک بخش کوچک از کشور آزمایش شود. برای مثال می‌توان این سیاست را در چند استان به مدت چند سال اجرا شود و در صورت دستیابی مناسب به اهداف به گسترش آن پرداخت.

(3) شفاف‌سازی اطلاعات سهام عدالت

به منظور شفاف‌سازی اطلاعات، پیشنهاد می‌شود قبل از عرضه سهام عدالت و ورود سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری به بورس، آمار فعالیت شرکت واسط و شرکت‌های دولتی و نیز ارزش واقعی و سوددهی آنها (بدون لحاظ عرضه و تقاضا)، به‌صورت جداگانه در سیستم اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار اعلام گردد؛ تا دارندگان سهام عدالت از وضعیت سهام خود مطلع باشند. این شاخص می‌تواند ضمن نشان دادن عملکرد، بر شفافیت طرح نیز بیفزاید. مثلاً می‌توان شاخص EPS و P/E را برای سبد سهام شرکت‌هایی که تاکنون در قالب این طرح واگذار شده‌اند، به صورت مرکب محاسبه و اعلام نمود، این شاخص می‌تواند وزنی بوده و EPS و P/E هر شرکت از تابلو را به تناسب درصد واگذاری آن، در محاسبه شاخص مزبور دخالت داد. در صورتی که شرکت‌های غیربورسی نیز به سبد اضافه شوند، می‌توان از مجموع عمومی شرکت خواست تا پیش‌بینی خود را از سود شرکت براساس صورت‌های مالی اعلام کنند، ارزش شرکت نیز قبلاً محاسبه شده است، لذا می‌توان آنرا در محاسبه ارزش کل شرکت واسط و EPS کل لحاظ کرد. به این ترتیب ارزش سهام عدالت براساس ارزش سهام شرکت‌های زیرمجموعه دقیقاً مشخص می‌شود.

(4) ایجاد کانون تفکر سازمان‌دهی سهام عدالت

یکی از مسائل مهمی که موجب اثربخشی اجرای طرح سهام عدالت می‌شود، توجه به مدیریت پس از توزیع این نوع سهام می‌باشد. منظور اصلی از مدیریت پس از توزیع سهام عدالت این است که مشکلاتی که با اجرای این طرح به وقوع می‌پیوندد سریعاً شناسایی و با کمترین هزینه برطرف شود. از آن‌جا که ساختاری که برای توزیع سهام عدالت در نظر گرفته شده است کاملاً اجرایی است (فعالیت شرکت کارگزاری سهام عدالت زیر نظر سازمان خصوصی‌سازی و ارائه سهام این شرکت به تعاونی‌های استانی)، برای برطرف کردن مشکلاتی که پس از توزیع این سهام ممکن است به وقوع بپیوندد هیچ مرجع فکری و کارشناسی در نظر گرفته نشده است. پیشنهاد می‌شود یک مرجع فکری متشکل از اساتید، مدیران اجرایی، کارشناسان و صاحب‌نظران در حوزه اقتصاد و مدیریت مالی، با عنوان "کانون تفکر سازمان‌دهی سهام عدالت" ایجاد گردد؛ که وظیفه اصلی آن شناسایی سریع و به‌موقع مشکلات و موانع ناشی از توزیع سهام عدالت، و ارائه پیشنهادات سیاستی مؤثر به منظور

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۰۶

رفع آن‌ها می‌باشد. این کانون تفکر می‌تواند به‌صورت کاملاً هوشیارانه، وقایع پس از توزیع سهام عدالت میان اقشار مختلف جامعه را دنبال کند و به محض ایجاد یک مشکل، با استفاده از ارتباطات وسیع با کارشناسان، سیاست مناسبی را برای مقابله با آن مشکل به مسؤولان ارائه دهد.

5) دقت کافی در قیمت‌گذاری شرکت‌های دولتی

قیمت‌گذاری سهام، یکی از مهمترین چالش‌هایی است که در فرآیند خصوصی‌سازی باید به آن توجه ویژه داشت، چرا که اگر عرضه سهام با قیمت پایین انجام گیرد دولت متهم به ارزان‌فروشی و حراج بیت‌المال می‌شود و در صورت عرضه با قیمت بالا انگیزه‌ای برای خرید و با نگهداری سهام برای بخش خصوصی و تعاونی باقی نمی‌ماند. از این رو توصیه می‌شود ستاد اجرایی خصوصی‌سازی اولاً با دقت و ظرافت خاص به امر قیمت‌گذاری بپردازد و ثانیاً با حمایت‌های سیاسی و اجتماعی کافی از آن، جای هرگونه اتهام (نه انتقاد) بسته باشد.

6) محدود کردن خرید و فروش سهام

در طرح سهام عدالت سعی شده است خرید و فروش سهام محدود شود.¹ در این زمینه می‌توان پیشنهادهای اجرایی زیر را مطرح کرد:

- 50٪ سهام عدالت اصلاً قابلیت خرید و فروش نداشته باشد و بقیه آن امکان خرید و فروش پس از دریافت مبالغ طلب وجود داشته باشد.
- پیشنهاد می‌شود مکانیزم‌های مستقیم و غیرمستقیم بازداری از فروش سهام تاحد ممکن تقویت شوند تا با افزایش عرضه در بازار مواجه نگردیم. باید حتماً سیاست‌های فعالی جهت جلوگیری از فروش سهام عرضه‌شده صورت گیرد، در غیر این صورت افت شاخص‌ها و کاهش قیمت سهام دور از انتظار نخواهد بود. همچنین برای جلوگیری از کاهش قیمت سهام لازم است بخش تقاضا تقویت شود.
- می‌توان در مراحل بعدی به کسانی که سهام خود را به فروش نرسانده‌اند امتیاز ویژه و جایزه وفاداری اعطا کرد. این امر باعث افزایش ضریب نگهداری می‌شود.
- لازم است پس از مرحله اول واگذاری بررسی دقیقی برای تعیین ضریب نگهداری انجام شود. در صورتی که ادعای گروهی از کارشناسان مبنی بر پایین بودن ضریب نگهداری صادق باشد، باید برای بالا بردن آن چاره‌ای اندیشیده شود. پیشنهاد ما این است که تمهیداتی اندیشیده شود که هزینه فرصت فروش سهام عدالت افزایش یابد و فقط به ممنوعیت‌ها و محدودیت‌های خرید و فروش بسنده نشود.
- اخذ مالیات سنگین از نقل و انتقال فروش نیز می‌تواند به بالا رفتن ضریب نگهداری سهام کمک کند.
- تأسیس شرکت مدیریت سهام به منظور کنترل قیمت سهام: در صورتی که سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در بورس عرضه شود، این نگرانی وجود دارد که مردم در سطح وسیع سهامشان را بفروشند و بازار را نامتعادل کنند. در الگوهای موجود بازار بورس، برای مقابله با این موارد، شرکت‌ها یک شرکت مدیریت سهام در کنار خودشان ایجاد می‌کنند که سهام فروخته‌شده را خریداری می‌کند. با توجه به این که براساس قانون تجارت بازخرید سهام توسط خود شرکت ممکن نیست، شرکت سرمایه‌گذاری می‌تواند یک شرکت مدیریت سهام در کنار خودش ایجاد کند.

¹ "ما در کشور خرید و فروش سهام را ممنوع نکرده ایم بلکه محدود کرده ایم. مثلاً فرانسه هم همینگونه بود یعنی خریدوفروش سهام محدود شده بود و در عوض سهام جایزه را جایگزین کرده بودند به این معنی که هر کسی که مدت زمان بیشتری این سهام را دراختیار داشته باشد و نفروشد، سهام مجانی جایزه می‌گیرد." مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، سه شنبه 9 خرداد 1385

7) کنترل وجوه حاصل از فروش سهام توسط افراد

برای کنترل تورم و اینکه نقدینگی حاصل از فروش سهام، در یک بازه زمانی به بدنه جامعه تزریق شود، پیشنهاد می‌شود تا وجه حاصل از فروش سهام توسط افراد در یک حساب بانکی به نام آنان برای چند سال با سود معقول درصد بلوکه شود. چنانچه صاحب حساب مایل به خرید سهام از شخص دیگری باشد، می‌تواند از این سپرده برای خرید سهام جدید استفاده کند، ولی وجه فوق در حساب فروشنده سهام جدید بلوکه خواهد بود. البته می‌توان به عنوان مثال در سه نوبت این وجوه را آزاد کرده و در اختیار صاحب حساب برای مصرف شخصی آنان اختصاص داد. این امر سبب رفع چالش شماره 11 (چالش در رابطه با آثار تورمی موج احتمالی فروش‌ها) می‌گردد.

8) ایجاد بانک اطلاعاتی مدیران

با توجه به انتقال مدیریت از دولت به بخش خصوصی، می‌توان یک بانک اطلاعاتی از مدیران متخصص، متعهد و معتمد، که می‌توانند نمایندگان خوبی برای صاحبان سهام عدالت باشند، تشکیل داد و آنها را بصورت هیأت امانا (unit trust) برای هر صنعت معرفی نمود. این مدیران لازم است وابستگی به دولت نداشته باشند. دولت باید از دخالت در کار مدیریت خودداری کند.

9) استفاده از سیستم سپرده گذاری مرکزی بورس (CDS)

بر اساس مکانیزم جدید طراحی شده در بورس، هر مشتری برای خود حساب ویژه‌ای خواهد داشت. سود شرکت‌ها در اختیار شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ایران قرار می‌گیرد و توسط این شرکت به سهام‌داران پرداخت می‌شود. پیشنهاد می‌شود در اجرای طرح سهام عدالت، به‌منظور افزایش ضریب نگهداری، توسعه بازار سرمایه از طریق استفاده از ظرفیت‌های بورس و همچنین تسهیل اجرای طرح، از سازوکار CDS برای خرید و فروش و همچنین پرداخت سود استفاده شود.

10) شناسایی مناسب افراد مشمول طرح و ملاحظات جمعیتی

باید سعی شود تا در مراحل بعد به افراد کم درآمدی که در حال حاضر غیرقابل شناسایی هستند نیز سهام عدالت واگذار شود. در این زمینه می‌توان از سازمان‌های خیریه و مساجد نیز کمک گرفت. با توجه به ملاحظات جمعیت لازم است تا زمان رسیدن بچه‌ها به سن قانونی، والدین اختیار خرید و فروش سهام آنها را نداشته باشند.

11) مسایل مربوط به بنگاه‌ها

- در مورد مسایل مربوط به بنگاه‌ها و سهام‌داران، پیشنهادهای زیر مطرح شده‌است:
- مطابق قانون، برای افزایش سرمایه و تشکیل مجمع عمومی فوق‌العاده باید 75 درصد از سهامداران حاضر باشند، لذا باید تدابیری اتخاذ شود که این واگذاری‌ها در امور مشابه افزایش سرمایه، اختلالی ایجاد نکند؛
- انباشت سود: ساز و کار انباشت سود به صورت کامل و شفاف مشخص شود.
- معیار سوددهی - باید در تعیین سودده بودن بنگاه‌ها فقط سود عملیاتی لحاظ شود.
- اداره شرکت‌ها - باید اداره شرکت به فردی واگذار شود که توانایی اداره آن را داشته باشد، چه این بخش دولت باشد یا بخش خصوصی و یا بخش خارجی.
- نماد و شاخص عملکرد در بورس - بهتر است شاخص‌های عملکرد (EPS, P/E) برای سید سهام شرکت‌های واگذار شده به صورت مرکب محاسبه و اعلام شود.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۰۸

• نحوه تعیین ارزش سهام - درج ارزش اسمی بر روی برگه سهام باعث می‌شود که با تورم ارزش سهام کاهش یابد باید تدابیری اتخاذ شود که پس از اتمام مراحل اولیه طرح، ارزش نهایی سهام براساس ارزش شرکت‌های زیر مجموعه تعیین شود.

(12) مدیریت شرکت‌های واسط

به جهت نقش بسیار مهم شرکت واسط، لازم است تا برای اداره سبد سهام و مدیریت شرکت‌ها، افرادی کارآمد متعهد و زبردست انتخاب شوند. زیرا در صورت فساد مدیران شرکت واسط، یا ناکارآمدی مدیران، هیچ یک از اهداف طرح محقق نخواهد شد.

(13) تقویت تشکیلات سازمان بورس اوراق بهادار ایران

ورود 20 میلیون سهام‌دار به بورس باعث نگرانی کارشناسان شده است. تشکیلات سازمان اوراق بهادار ایران برای انجام این فرآیند باید به سرعت خود را تجهیز کند و در تمام استان‌ها و شهرهای بزرگ و استان‌ها دواير فعال راه‌اندازی نماید. علاوه بر امکانات سخت افزاری و نرم افزاری، بورس تهران نیازمند تقویت امکانات زیرساختی است که مهم‌ترین آن، نیروی انسانی مجرب و نهادهای بازار سرمایه است. یک بازار کارا نیازمند کارشناسان و نهادهای متعددی همچون کارشناسان مالی خبره، تحلیل‌گران مالی، بانک‌های سرمایه‌گذاری، خدمات کارگزاری الکترونیکی به مشتریان، آپشن‌ها و معادلات آتی است. بسیاری از کارشناسان معتقدند در حال حاضر بورس برای پذیرش حجم بالای معاملات ناشی از طرح سهام عدالت، آمادگی کافی ندارد.

دسته چهارم: اصلاحات کلان (پیشنهاد طرح‌های کاملاً متفاوت برای خصوصی‌سازی)

(1) تفکیک هدف کمک به اقشار محروم، از هدف خصوصی‌سازی در اقتصاد

برخی صاحب‌نظران معتقدند که متصدیان امر باید هدف کمک به اقشار محروم را از هدف خصوصی‌سازی در اقتصاد، مجزا کنند. ما در خصوصی‌سازی، به دنبال شکستن انحصار دولتی و افزایش کارآمدی هستیم؛ زیرا فکر می‌کنیم در مواردی، بخش خصوصی بهتر از بخش دولتی می‌تواند عمل کند. در این قسمت به دنبال رقابت برای پایین‌آوردن هزینه‌ها هستیم. اگر دولت به دنبال خصوصی‌سازی است، باید توجه داشت که فرهنگ سهام‌داری در طبقات محروم و مستضعف ما، متأسفانه چندان جاافتاده نیست. لذا به نظر می‌رسد که واگذاری سهام به محرومان، به ایجاد سهام‌داران فعال در عرصه اقتصاد منجر نخواهد شد. بهتر است از شیوه‌های بورس و روش‌هایی نظیر آن، سهام عرضه شود و به کارآفرینان بخش خصوصی هم کمک شود که این سهام را خریداری کنند، تا بر اثر کار و رقابت در این عرصه، بهره‌وری بالا رود. این موارد، همه برای شرایطی بیان شد که خصوصی‌سازی هدف باشد. اتفاقاً بعد از خصوصی‌سازی، هدف توزیع درآمد هم حاصل خواهد شد. یعنی اگر ما خصوصی‌سازی کنیم، درآمدی هم برای دولت حاصل می‌شود، آنگاه به موجب قانون، این درآمد را نیز می‌توان در اختیار محرومان قرار داد. شیوه قرار دادن این درآمدها هم می‌تواند به گونه‌ای باشد که آثار تورمی آن به حداقل برسد. اگر هدف، رسیدگی به اوضاع محرومان، و نه فقط سهام‌دار کردن آنهاست، می‌شود به طور منطقی یک خصوصی‌سازی انجام داد و از درآمد آن، به محرومان هم کمک کرد. در این صورت، هردو هدف، در طول یکدیگر تأمین خواهد شد.

به طور کلی دو الگوی کلی برای انجام خصوصی‌سازی و گذار به اقتصاد بازار در دنیا تجربه شده است:¹

1. الگوی کشورهای بلوک شرق سابق که ابتدا تلاش شد تا خصوصی‌سازی (مالکیت) صورت‌پذیرد و مالکیت شرکت‌های دولتی واگذار شود. در این الگو عنوان می‌شود که خصوصی‌سازی مالکیت ارجح است و باید در ابتدا و با سرعت انجام شود.

2. الگوی دیگر که بیشتر موفق بوده است، الگویی است که کشورهای مثل چین، مجارستان و ویتنام در پیش گرفتند. براساس این الگو برای حرکت اقتصاد از دولتی به بازار، ابتدا باید موانع رشد بخش خصوصی برداشته شود. اگر این کار صورت نگیرد، اقتصاد از پویایی لازم برخوردار نخواهد بود و اگر خصوصی‌سازی به ناگهان و بدون بسترسازی‌های مناسب صورت گیرد، با شکست همراه خواهد بود.

همانطور که قبلاً نیز عنوان شد، پیروی نسبی از الگوی دوم در سال‌های گذشته در کشور ما دنبال می‌شده است. به عنوان مثال بیمه‌ها و بانک‌های دولتی به بخش خصوصی واگذار نشده‌اند، اما به بخش خصوصی اجازه تأسیس بانک و بیمه خصوصی داده شده است. به عبارت دیگر، براساس الگوی دوم برای کشور چنین پیشنهاد می‌شود که به جای تمرکز بر این امر که دولت چگونه می‌تواند دارایی‌هایش را به فروش برساند، باید روی این مطلب تمرکز صورت گیرد که چگونه می‌توان برای حضور بخش خصوصی بسترسازی کرد. به این ترتیب از تنش‌های تغییر مالکیت در جامعه اجتناب می‌شود.² و³

شرایط موجود کشور، پیروی از این الگو را منطقی‌تر می‌سازد. در ارزیابی‌هایی که صورت می‌گیرد، محیط ایران برای کسب و کار بخش خصوصی بسیار نامناسب است. قوانین و مقررات فوق‌العاده بی‌ثبات و دست و پاگیر است. نظام گمرکی فوق‌العاده

¹ مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/9

² برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، 1385/3/9

³ مصاحبه اختصاصی شماره 3

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۱۰

ناکارآمد است. سیستم بانکی ابتدایی‌ترین تسهیلات را ارائه نمی‌دهند. ابزارهای مالی اولیه در ایران وجود ندارد.^۱ همچنین به دلیل حضور کم‌رنگ بخش خصوصی در اقتصاد ایران، نهادهای لازم برای کار مبتنی بر مکانیزم بازار (مانند نهادهای مشاوره، نهادهای تأمین مالی، نهادهای مشاور مدیریت و نهادهای ایجادکننده ارتباط بین مالکیت و مدیریت) به وجود نیامده است.^۲ بر این اساس پیشنهاد می‌شود که برای اجرای خصوصی‌سازی باید ابتدا تلاش شود تا زیرساخت‌ها و الزامات لازم فراهم شود و پس از آن در رابطه با روش مناسب خصوصی‌سازی تصمیم‌گیری شود.

^۱ برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۱۳

^۲ "نور تولید ملی در راه است"، نهاوندیان، صبحانه چهارم اتاق تهران بدون حضور مهمان ویژه، روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۵/۴/۲۸

فصل سوم:

طرح‌های پیشنهادی

مقدمه

در این قسمت طرح‌های پیشنهادی که در مصاحبه‌های اختصاصی از سوی کارشناسان مطرح شده است، به‌صورت یک بسته کامل شامل توضیح الزامات و مقدمات اجرای طرح، ساختار و نهادهای طرح، و مزایا و نقاط قوت آن، و نیز برخی روش‌ها و راه‌کارهای اجرایی آورده می‌شود. لازم به ذکر است که این طرح‌ها در واقع، یک ایده اولیه هستند که برای رسیدن به مرحله اجرایی، نیاز به بررسی و برنامه‌ریزی همه‌جانبه دارند. هدف از آوردن این طرح‌ها، مطرح کردن گزینه‌های متفاوت در برابر طرح سهام عدالت است تا با مقایسه و بررسی نقاط قوت و ضعف هر یک، طرح جامع‌تری تهیه شود. البته نمونه‌های دیگری از نهادهای مالی پیشنهادی برای طرح سهام عدالت در فصل دوم ارائه شد (که بیشتر این ساختارها توسط کشورهای دیگر تجربه شده است)، ولی در این بخش به طرح‌های پیشنهادی کارشناسان و صاحب‌نظران داخلی (که با توجه به شرایط داخل کشور) ارائه شده است، پرداخته می‌شود.

طرح توزیع سهام عدالت^۱ (پیشنهاد آقای دکتر زرگانی‌نژاد)^۲

در شکل زیر طرح پیشنهادی آقای دکتر زرگانی‌نژاد (کارشناس بورس) به‌طور خلاصه آورده شده است. در این طرح چندین دستگاه با یکدیگر تعامل دارند که عبارتند از: شرکت‌های دولتی، سازمان خصوصی‌سازی، بورس تهران، شرکت‌های تعاونی و سرمایه‌گذاری استانی و شرکت کارگزاری عدالت. اهم فعالیت‌های هر دستگاه در شکل ذکر شده است. در ادامه این بخش، توضیحات بیشتری درباره این طرح ارائه می‌گردد.

شکل ۳-۱- طرح پیشنهادی آقای دکتر زرگانی‌نژاد



۱) شرکت‌های دولتی

در مورد شرکت‌های دولتی لازم است این فعالیت‌ها انجام شود:

- شناسایی و معرفی شرکت‌های دولتی که در قالب طرح واگذار خواهند شد.
- مشخص کردن وضعیت شرکت‌ها (زیان ده ، سودده، راکد).
- ارائه اطلاعات شرکت‌ها.
- همکاری شرکت‌ها با سازمان خصوصی‌سازی جهت پذیرش در بورس.

^۱ مصاحبه اختصاصی شماره ۳

^۲ کارشناس و کارگزار بورس

2) سازمان خصوصی‌سازی

فعالیت‌های سازمان خصوصی‌سازی در طرح پیشنهادی عبارت است از:

- طبقه‌بندی شرکت‌ها
- ارزش‌یابی شرکت‌ها
- تعیین تکلیف نحوه واگذاری شرکت‌ها
- اقدام برای پذیرش شرکت‌ها در بورس (با همکاری خود شرکت‌ها)
- ارائه سهام شرکت‌ها به شرکت کارگزاری عدالت جهت واگذاری (50% به صورت نقد و 50% به صورت نسبه)

3) سازمان بورس

بر اساس سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی، و پاسخ رهبر انقلاب به نامه رئیس جمهور، قیمت‌گذاری سهام از طریق بازار بورس، یکی از الزامات واگذاری است. سازمان بورس در طرح پیشنهادی لازم است این فعالیت‌ها را انجام دهد: فعال نمودن کارگزاری عدالت در استان‌ها - در گذشته فروش سهام از طریق کارگزاری‌ها با برخی تخلفات و حرف و حدیث‌ها همراه بوده است. بنابراین لازم است سازمان بورس، کارگزاری عدالت را در تمام استان‌ها راه‌اندازی نماید و تمام واگذاری‌ها را از طریق این کارگزاری انجام دهد.

پذیرش شرکت‌های سودده در تالارهای مربوطه - پس از شفاف‌شدن اطلاعات مربوط به سوددهی شرکت‌ها، سازمان بورس می‌تواند شرکت‌های دولتی سودده را با توجه به استانداردهای بورس در تالارهای اصلی و فرعی و تابلوهای اول و دوم و سوم وارد نماید.

پذیرش شرکت‌های زیان‌ده در تابلوی چهارم - ممکن است برای خرید یک شرکت زیان‌ده متقاضیانی وجود داشته باشند. بنابراین لازم است شرایطی فراهم شود که شرکت‌های زیان‌ده با رقابت به صورت مشخص و شفاف فروخته شوند. سازمان بورس می‌تواند با تغییردادن ضوابط پذیرش شرکت‌ها، شرکت‌های زیان‌ده را نیز در تابلو چهارم عرضه می‌کند.

4) شرکت‌های طرح سهام عدالت

در طرح پیشنهادی دو دسته شرکت به منظور واگذاری سهام عدالت پیش‌بینی شده است: تعاونی‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی. در این طرح با توجه به تفاوت ماهیت شرکت‌های تعاونی و سرمایه‌گذاری، نوعی تقسیم وظیفه بین این دو صورت گرفته است؛ بدین صورت که شرکت تعاونی تعامل با مردم را بر عهده دارد و شرکت سرمایه‌گذاری، سرمایه را مدیریت می‌نماید.

تعاونی‌های شهری و روستایی - تعاونی‌ها قدرت نفوذ در عموم مردم روستا و شهر را دارند که شرکت سرمایه‌گذاری از عهده این کار بر نمی‌آید. بنابراین وجود تعاونی‌ها الزامی است. در این طرح، مراقبت از سهام افراد، اداره سهام، و تعاملات مالی با مردم و دولت (سازمان خصوصی‌سازی) بر عهده تعاونی‌ها است. دارایی تعاونی‌ها می‌تواند سبد سهامی که دریافت کرده‌اند باشد؛ که آن را به شرکت سرمایه‌گذاری تحویل می‌دهند و بدین ترتیب سهام‌دار شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌شوند. تعاونی‌ها وظیفه حفاظت از منافع مردم در سرمایه‌گذاری را بر عهده دارند. پس از مدتی، تعاونی‌ها می‌توانند سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استان‌های دیگر را نیز بخرند یا بفروشند.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی - می‌توان در هر استان یک شرکت سرمایه‌گذاری تشکیل داد که با شرکت‌های تعاونی محلی کار می‌کند. شرکت سرمایه‌گذاری یک پورتفو در اختیار دارد (سید سهامی که از تعاونی‌ها دریافت کرده است). اداره تخصصی پورتفو و سبدی که واگذار می‌شود در شرکت تخصصی سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد. شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند با استفاده از سید سهام دریافتی از تعاونی‌ها یک ابزار مالی فراهم کنند؛ بدین صورت که سهام خود را در گرو بانک قرار دهند و وام بگیرند و به خرید و فروش سهام بپردازند و ایجاد درآمد بکنند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری همچنین می‌توانند با مجوز سازمان خصوصی سازی با سهام خودشان خرید و فروش کنند (گرچه این کار ریسک دارد و توان تخصصی می‌خواهد).

پذیرش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس - بر مبنای طرح پیشنهادی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند با سیدی که از تعاونی‌ها دریافت می‌کنند فعالیت خود را آغاز نموده و پس از یک دوره فعالیت، در صورت سودآور بودن، وارد بورس شوند. پس از چند سال، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به تناسب عملکرد و توانمندی‌هایشان رشد می‌کنند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند فعالیت خود را گسترش دهند و سهام‌داران جدید علاوه بر تعاونی‌ها بگیرند و افزایش سرمایه بدهند؛ زیرا منافع آن به تعاونی‌ها و در نهایت به مشمولان نیز می‌رسد. در طرح موجود سهام عدالت این سؤال مطرح است که: "با توجه به آن‌که به دلیل ضعف بنیة مالی بخش اعظمی از مشمولان طرح سهام عدالت، امکان مشارکت عملی سهام‌داران سهام عدالت در افزایش سرمایه شرکت‌ها از طریق آورده نقدی وجود ندارد، شرکت‌ها چگونه سرمایه مورد نیاز خود را تأمین خواهند کرد؟" در طرح پیشنهادی، با افزایش سرمایه شرکت‌ها از طریق سرمایه‌گذاران جدید، این مشکل تا اندازه‌ای برطرف می‌شود.¹

5) شرکت کارگزاری عدالت

به منظور حفظ عدالت در واگذاری‌ها، ناگزیر باید واگذاری در قالب سبد سهام صورت گیرد. تنظیم سبد و انتقال سبد بر عهده کارگزاری عدالت خواهد بود. این کارگزاری در استان‌ها فعال است تا به راحتی با شرکت تعاونی و سرمایه‌گذاری تعامل داشته باشد. در طرح پیشنهادی، این شرکت همانند سایر شرکت‌های کارگزاری، تنها واگذاری سهام را انجام می‌دهد و در زمینه مدیریت شرکت‌ها وارد نخواهد شد و در حقیقت یک شرکت "کارگزاری" خواهد بود و نه بیشتر.

6) نکاتی درباره طرح

- در طرح مصوب سهام عدالت، فروش سهام الزاماً باید در تعاونی باشد. بر اساس تجربه‌های قبلی، 50 تا 70 درصد افراد سهام خود را در یک سال تا یک‌ونیم سال اول می‌فروشند و چون تقاضایی برای سهم در تعاونی وجود ندارد، قیمت‌ها پایین خواهد بود و ممکن است سهم به صورت وکالتی خارج از تعاونی فروخته شود. در طرح پیشنهادی، سبد سهام تعاونی در شرکت سرمایه‌گذاری قرار دارد و شرکت سرمایه‌گذاری با این سهام در بازار فعالیت می‌کند. یک NAV² در این میان مشخص خواهد بود. تعاونی از طریق شرکت سرمایه‌گذاری بخشی از سید سهام خود را می‌تواند نقد بکند و مبلغ آن را به اعضا بدهد. چون فروش در بازار بورس اتفاق می‌افتد، قیمت شفاف خواهد بود.

¹ برای توضیحات بیشتر مراجعه کنید به گزارش شماره 2، چالش شماره 3- چالش شرکت‌های واگذار شده در جذب سرمایه‌های جدید و توسعه فعالیت‌ها

² Net Asset Value

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۱۷

- با توجه به عدم آشنایی افراد با بازار سهام، این نگرانی وجود دارد که در صورت ورود سهام به بورس، سودجویان از فرصت استفاده کرده و اقدام به کلاهبرداری نمایند. در طرح پیشنهادی، چون مردم بطور مستقیم در بورس وارد نمی‌شوند امکان کلاهبرداری کاهش می‌یابد.
- در طرح مصوب سهام عدالت، مشکل این است که انگیزه سهام‌داری فرد ناچیز است و فرد نمی‌بیند چه اتفاقی برای سهام می‌افتد. طرح پیشنهادی با اضافه کردن شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی این مشکل را تا حدودی کاهش می‌دهد.¹
- با توجه به اینکه تعاونی‌ها افراد نیازمند را شناسایی می‌نمایند، ممکن است مقداری کمک‌های دولت به صورت یک نقدینگی در اختیار تعاونی‌ها قرار بگیرد تا در میان اعضا تقسیم کنند. بدین ترتیب احتمال فروش سهام توسط افراد کاهش می‌یابد.
- به نظر می‌رسد لازم است در راستای اجرای طرح سهام عدالت، یک سری اقدامات از هم اکنون شروع شود. برای مثال سازمان بورس، تابلوی چهارم و پذیرش شرکت‌های زبان‌ده را در ضوابط خودش قرار دهد. بررسی وضعیت شرکت‌ها و اصلاح ساختارها نیز می‌تواند به صورت موازی صورت گیرد. حتی سازمان خصوصی‌سازی می‌تواند واگذاری را در مورد شرکت‌هایی که هم‌اکنون در بورس هستند، شروع کند.

¹ برای توضیحات بیشتر مراجعه کنید به گزارش شماره 2، چالش شماره 16 - چالش مربوط به همگن بودن سهام

طرح توزیع سهام عدالت^۱ (پیشنهاد آقای دکتر محسنی^۲)

۱) الزامات خصوصی‌سازی

۱. ایجاد فضای رقابتی

در قسمت الزامات واگذاری در ابلاغیه سیاست‌های کلی اصل ۴۴ آمده است: "جهت تضمین بازدهی مناسب سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، اصلاحات لازم در خصوص بازار، قیمت‌گذاری محصولات و مدیریت مناسب براساس قانون تجارت انجام گردد." با توجه به اینکه یکی از اهداف خصوصی‌سازی، افزایش کارایی شرکت‌ها است، لازم است در ابتدا محیط و فضای رقابتی برای فعالیت بخش خصوصی آماده شود. بنابراین دولت باید در جهت حذف انحصارهای موجود اقدام نماید و قیمت‌ها، اعم از قیمت نهاده‌های تولید (نیروی کار، سرمایه، زمین، مواد اولیه) و قیمت محصولات، باید در یک فضای رقابتی تعیین شود. قیمتی که مصرف‌کننده برای کالا می‌پردازد، اینکه مصرف‌کننده کالایی را خریداری می‌کند یا خیر، در واقع مکانیزم کنترلی است برای ارزیابی عملکرد مدیریت.

در صورتی که دولت در شرایط کنونی اقدامات فوق را به‌صلاح نمی‌داند، لااقل باید برنامه دولت درباره قیمت‌گذاری‌ها معلوم باشد؛ به گونه‌ای که فرد سرمایه‌گذار بتواند آینده را پیش‌بینی نماید. در این راستا لازم است دولت در بلندمدت برنامه مشخص و با ثباتی داشته باشد و از تصمیمات لحظه‌ای اجتناب کند. سایر سیاست‌های تأثیرگذار روی سودآوری و کارایی شرکت‌ها نیز باید مشخص باشد (مثلاً نرخ تعرفه‌های گمرکی).

همچنین ممکن است با توجه به عملکرد گذشته دولت، سرمایه‌گذاران به تصمیمات دولت در زمینه خصوصی‌سازی اعتماد نکنند. برای مثال در صنعت سیمان، دولت نسبت به انجام تعهدات خود کوتاهی کرده است. بنابراین لازم است سیاست‌های خصوصی‌سازی به تصویب مجلس برسد و یا به عنوان سیاست کلی نظام به تأیید مقام معظم رهبری برسد.

۲. شفاف‌سازی اطلاعات شرکت‌ها

در ابلاغیه سیاست‌های کلی اصل ۴۴، بر قیمت‌گذاری سهام از طریق بازار بورس تأکید شده است. به منظور ورود شرکت‌ها به بورس، لازم است اطلاعات شرکت کامل و شفاف باشد. با توجه به تعدد شرکت‌های دولتی که باید واگذار شوند، دو مشکل در برابر شفاف‌سازی اطلاعات وجود دارد:

- عدم توانایی: نیروی تخصصی کافی برای این کار در شرکت‌ها و در کشور وجود ندارد.
- عدم وجود انگیزه: بر اساس یک نظریه، مدیران همیشه نسبت به افراد خارج از شرکت تقوُّق اطلاعاتی دارند و بنابراین افراد کنترل‌کننده و ناظر همیشه عقب‌تر از مدیریت هستند. به هر میزان هم که کنترل اضافه شود، این تقوُّق اطلاعاتی می‌تواند بر آن غلبه کند. بنابراین باید اهداف مدیریت با اهداف شرکت یعنی اهداف سرمایه‌گذاران هم‌سو شود و برای مدیریت انگیزه کافی جهت شفاف‌سازی اطلاعات ایجاد شود.

۳. الزامات قانونی

شرکت‌های دولتی هم‌اکنون در چارچوب مقرراتی خاص کار می‌کنند. مثلاً قانون محاسبات عمومی بر آنها حاکم است، بعضاً ذی‌حساب دارند و مقررات خاصی برای انجام هزینه‌ها و کسب درآمدها دارند. اگر این شرکت‌ها به بخش خصوصی واگذار

^۱ مصاحبه اختصاصی شماره ۶

^۲ عضو هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۱۹

شود، مقررات قانون تجارت فعلی برای کنترل مدیریت کافی نیست. با توجه به توزیع گسترده سهام، عملاً سهام‌داران هم‌کنترلی روی مدیریت ندارند. بنابراین لازم است در چارچوب مقررات جدیدی که برای شرکت‌های واگذار شده تعیین می‌شود، مدیران نسبت به رعایت منافع سهام‌داران ملزم شوند.

4. تسهیل سرمایه‌گذاری خارجی

به نظر می‌رسد که میزان پس‌اندازهای داخلی متناسب با حجم زیاد عرضه شرکت‌های دولتی نخواهد بود. در حقیقت، بعد عرضه تقویت می‌شود در حالی که بعد تقاضا محدودیت دارد. برای تقویت بعد تقاضا لازم است محدودیت‌های سرمایه‌گذاری خارجی برطرف، و مقررات سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار تسهیل شود.

(2) طرح پیشنهادی

اهداف اصلی خصوصی سازی

در این طرح موارد زیر به عنوان هدف خصوصی‌سازی دنبال می‌شود:

- افزایش کارایی شرکت‌ها
- توزیع ثروت با استفاده از سهام عدالت
- کاهش حجم دولت و تغییر نقش دولت از مالکیت و مدیریت مستقیم بنگاه به سیاست‌گذاری و هدایت و نظارت

واگذاری سهام به مدیران

در ابتدا 5% از سهام هر شرکت به مدیران و کارکنان همان شرکت واگذار می‌شود. میزان سهام مدیران می‌تواند بیشتر باشد (به شرط اینکه مسائل سیاسی و اجتماعی ایجاد نکند). این سهام وثیقه گرفته می‌شود و مبلغی در ازای آن دریافت نخواهد شد. به عبارت دیگر یک حق اختیار داده‌ایم به کارکنان و مدیران که در صورت تمایل سهام را به قیمتی که بعداً تعیین می‌شود خریداری نمایند. این سهام آزاد نمی‌شود مگر اینکه شرکت شرایط ورود به بورس را کسب نماید. بدین ترتیب انگیزه کافی برای ایجاد شفافیت اطلاعات در مدیران شرکت به‌وجود می‌آید؛ زیرا هر چه سریع‌تر این کار انجام شود، سهام ایشان زودتر از حالت وثیقه خارج خواهد شد. بر اساس سیاست‌های کلی اصل 44 نیز فروش اقساطی حداکثر 5% از سهام شرکت‌های مشمول بند ج به مدیران و کارکنان شرکت‌ها مجاز است.

تشکیل شرکت‌های هلدینگ تخصصی

در این طرح به تعداد تقریباً 30 تا 40 عدد شرکت هلدینگ تخصصی در صنعت‌های مختلف تشکیل، و 40% سهام شرکت‌ها به هلدینگ‌های تخصصی واگذار می‌شود. در حال حاضر حدود 25 شرکت مادر تخصصی تشکیل شده است که می‌توان از آنها استفاده نمود. سهام این هلدینگ‌ها در مرحله اول در اختیار دولت خواهد بود. هدف از ایجاد هلدینگ‌ها این است که مدیریت تخصصی برای اداره شرکت‌های واگذار شده ایجاد شود. هلدینگ موظف است مدیران صاحب صلاحیت برای شرکت‌های زیر مجموعه خود انتخاب نماید. همچنین هلدینگ می‌تواند مشکلات مربوط به مقررات، سیاست‌گذاری و برنامه دولت، در آن بخش از صنعت را به دولت منعکس و برای حل آن راه‌کارهایی ارائه نماید. دولت نیز لازم است به این پیشنهادات توجه کند تا الزام اول خصوصی‌سازی که در بخش قبل ذکر شد، یعنی "فضای رقابتی مناسب" ایجاد شود.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۲۰

طبق قانون بازار سرمایه، شرکت‌های هلدینگ و سرمایه‌گذاری باید تحت نظر سازمان بورس باشند.¹ بنابراین یک نهاد ناظر وجود دارد که بر عملکرد هلدینگ‌ها نظارت، و چارچوب مقرراتی جدیدی را برای آنها وضع خواهد نمود. شرکت‌های سهامی واگذار شده به هلدینگ‌ها نیز طبق قانون از نظر مقررات افشای اطلاعات، تابع مقررات سازمان بورس خواهند بود؛ ولو اینکه هنوز در بورس پذیرفته نشده باشند. بنابراین مدیریت علاوه بر انگیزه، الزام قانونی هم برای شفاف‌سازی اطلاعات خواهد داشت. از طرف دیگر هلدینگ‌ها نیز برای شفاف‌سازی اطلاعات شرکت‌ها پافشاری می‌کنند. پس هلدینگ‌ها موظف هستند به منظور حل کردن مشکلات صنعت با دولت مذاکره کنند، برای شفاف‌سازی اطلاعات شرکت‌ها تلاش کنند و شرایط پذیرفته شدن شرکت در بورس را فراهم نمایند. در فرآیند شفاف‌سازی، کتابچه اطلاعاتی شرکت‌ها حاوی تمام اطلاعات مهم برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تهیه می‌شود.

تعهد پذیرهنویسی

در این طرح پیشنهادی، به تدریج سهام شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ‌ها در بورس عرضه می‌شود. ابتدا به منظور تعیین تعهد پذیرهنویسی، هلدینگ مزایده‌ای را بین شرکت‌های تأمین سرمایه برگزار می‌نماید و 5 تا 10 درصد سهام شرکت زیر مجموعه را عرضه می‌کند. شرکت‌های تأمین سرمایه که دارای تخصص ویژه در قیمت‌گذاری و تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار هستند، پیشنهاد می‌دهند که به چه قیمتی می‌توانند این شرکت را در بورس عرضه کنند. این شرکت‌های تأمین سرمایه، باید به تعداد کافی زیر نظر سازمان بورس تأسیس بشوند و تخصص لازم و توانایی مالی کافی را داشته باشند.

عرضه شرکت در بورس

شرکت تأمین سرمایه که در مزایده موفق شده است، سهام را به همان قیمت که تعهد کرده است، در بورس عرضه می‌کند. سرمایه‌گذاران و عموم مردم که تخصص لازم را برای قیمت‌گذاری ندارند، براساس اعتبار شرکت تأمین سرمایه و میزان اعتمادی که به آن دارند، نسبت به خرید سهام اقدام می‌کنند. چنانچه متقاضی برای سهام وجود نداشته باشد، شرکت تأمین سرمایه تعهد دارد که خود، آن را خریداری کند و ناچار باید آن را با قیمت ارزان‌تر در بازار بفروشد.

قیمت‌گذاری تخصصی

در این روش مشکل گران یا ارزان فروختن شرکت‌ها حل خواهد شد؛ زیرا یک مزایده بین شرکت‌های تأمین سرمایه برای تعیین قیمت انجام شده است و شرکت‌ها از طرفی برای موفق شدن در مزایده باید قیمت بالاتر بدهند و از طرفی چنانچه در آن قیمت تقاضایی برای سهام وجود نداشته باشد، ناچار باید آن را با قیمت ارزان‌تر بفروشند. بدین ترتیب شرکت تأمین سرمایه در قیمت‌گذاری دقت لازم را خواهد داشت و قیمت پیشنهادی، به قیمت واقعی (نه گران و نه ارزان) نزدیک‌تر خواهد بود. در حال حاضر رقابت در بازار بورس بصورت سالم و آگاهانه صورت نمی‌گیرد. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران و عموم مردم تخصص لازم را برای قیمت‌گذاری ندارند، در بازار سرمایه هر جا صف خرید باشد، افراد حتی بدون آگاهی از محل شرکت و تولیدات آن، تقاضای خرید می‌کنند و به همین ترتیب صف فروش. در طرح پیشنهاد شده، قیمت‌گذاری بصورت تخصصی خواهد بود و هرچه عملکرد شرکت‌های تأمین سرمایه در قیمت‌گذاری بهتر باشد، اعتماد مردم به آن شرکت بیشتر خواهد بود و سهام عرضه شده توسط آن را به همان قیمت عرضه شده خریداری خواهند کرد.

¹ طبق ماده 28 قانون بازار سرمایه، فعالیت کلیه نهادهای مالی تحت نظارت سازمان بورس انجام می‌شود.

شرکت سرمایه‌گذاری استانی و تعاونی‌های شهرستانی

بلافاصله بعد از تشکیل هلدینگ‌ها، دولت می‌تواند سهام آنها را به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار کند. اگر شرکت سرمایه‌گذاری استانی مستقیماً سهم شرکت‌های دولتی را دریافت کند، مشکل مدیریت تخصصی به‌وجود می‌آید. برای حل این مشکل، در طرح پیشنهادی، هلدینگ‌ها اضافه شده است. شرکت سرمایه‌گذاری تا زمانی که سهام از وثیقه خارج شود نمی‌تواند پورتنوی خود را تغییر بدهد.

سهام شرکت سرمایه‌گذاری استانی (در وثیقه دولت) به شرکت‌های تعاونی شهرستانی واگذار می‌شود. مردم دارای کوپن سهامی هستند که متناسب با دهک درآمدی‌شان رنگ متفاوت خواهد داشت. فرد می‌تواند با مراجعه به شرکت‌های تعاونی، کوپن سهام را تبدیل به سهام شرکت تعاونی کند، ولی این سهام در وثیقه شرکت تعاونی باقی می‌ماند.

پرداخت سود و پرداخت قیمت سهام

سود هلدینگ‌ها از طریق شرکت سرمایه‌گذاری به شرکت تعاونی شهرستانی جریان پیدا می‌کند. درصدی از این سود به‌صورت علی‌الحساب به دولت پرداخت می‌شود و مابقی، به صاحبان سهام شرکت تعاونی پرداخت می‌شود. مکانیزم وارد شدن شرکت‌ها به بورس که در قسمت قبل تشریح شد، چند سال طول می‌کشد. فرض کنیم در مدت 5 تا 6 سال، مکانیزم قیمت‌گذاری در بورس انجام، و قیمت شرکت هلدینگ در بورس مشخص شود. با مشخص شدن ارزش شرکت هلدینگ در بورس، می‌توان، قیمت سهم شرکت تعاونی را معین کرد. مقداری از این قیمت در سال‌های گذشته بصورت علی‌الحساب از سودهای سالیانه به دولت پرداخت شده‌است، و بقیه نیز قس‌ت‌بندی می‌شود.

اداره شرکت¹

لازم است مقررات ویژه‌ای برای برگزاری مجامع و تعیین مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تعاونی تدوین گردد. اگر شرکت سهامی عام باشد، سازمان بورس می‌تواند با آیین‌نامه اجرایی که به هیئت دولت ارائه می‌دهد، اختیاراتی برای وضع مقررات اداره شرکت داشته باشد؛ ولی شرکت تعاونی تحت نظر سازمان بورس نخواهد بود.

¹ Corporate Governance

طرح توزیع سهام عدالت^۱ (پیشنهاد آقای دکتر حسینی^۲)

۱) الزامات خصوصی‌سازی

همان‌گونه که در ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ آمده است، یکی از الزامات واگذاری، تغییر نقش دولت می‌باشد. "با توجه به ابلاغ بند ج سیاست‌های کلی اصل ۴۴ و تغییر وظایف حاکمیتی، دولت موظف است نقش جدید خود در سیاست‌گذاری، هدایت و نظارت بر اقتصاد ملی را تدوین و اجرا نماید." در این راستا لازم است دولت بررسی نماید که برای واگذاری هر یک از صنعت‌ها به بخش خصوصی، چه سیاست‌ها و مقرراتی باید وضع شود تا امکان رقابت‌پذیری و جهانی‌شدن شرکت‌ها پدید آید. هرچه این سیاست‌گذاری دقیق‌تر صورت گیرد، محیط شفاف‌تری را برای تصمیم‌گیری فراهم خواهد ساخت.^۳

رویکرد آزادسازی مالی

لازم است رویکرد دولت و مجموعه تصمیم‌گیری نظام، رویکرد آزاد سازی مالی باشد. آزادسازی مالی یک واژه تخصصی اقتصاد است و به این معنی است که تعیین قیمت برعهده نیروهای عرضه و تقاضا باشد، تعرفه‌ها تا حد امکان کاهش یابد، امکان ورود سرمایه‌گذاری خارجی تسهیل شود، نرخ ارز کنترل نشود، نرخ بهره تا حدودی براساس عرضه و تقاضا در کشور تعیین شود و دستوری نباشد، مناسبات اقتصادی را تا حد امکان مقررات زدایی کنیم و تشکلهای خود انتظام را تقویت کنیم. شرکت‌های تأمین سرمایه یکی از این گونه تشکلهای هستند. تقویت تشکلهای خود انتظام، برعهده سازمان بورس است. یکی از مؤلفه‌های خصوصی‌سازی نهادسازی است و ایجاد این نهادها از الزامات خصوصی‌سازی است.

اصلاحات لازم در خصوص قیمت‌گذاری و قانون‌گذاری

در قسمت الزامات واگذاری در ابلاغیه سیاست‌های کلی اصل ۴۴ آمده است: "جهت تضمین بازدهی مناسب سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، اصلاحات لازم درخصوص بازار، قیمت‌گذاری محصولات و مدیریت مناسب براساس قانون تجارت انجام گردد."

در این راستا، لازم است دولت برنامه مشخصی در زمینه قیمت‌گذاری داشته باشد. به گونه‌ای که قیمت‌گذاری مواد اولیه و محصول برای شرکت‌ها قابل پیش‌بینی باشد و آینده شرکت منوط به تصمیم‌گیری یک مدیر خاص نباشد. سایر سیاست‌های تأثیرگذار روی سودآوری و کارایی شرکت‌ها نیز باید مشخص باشد (مثلاً نرخ تعرفه‌های گمرکی).

۲) ساز و کار اجرایی واگذاری سهام عدالت

طبقه‌بندی شرکت‌ها براساس معیارهای ورود به بورس

در ابتدا لازم است تحلیلی درباره صنعت‌ها انجام شود و صنایع برای ورود به بورس اولویت‌بندی شوند. مثلاً تعیین شود برای ورود به بورس، اولویت با صنعت سیمان است یا صنعت پتروشیمی. یک عامل که می‌تواند در این اولویت‌بندی ملاک قرار گیرد، این است که کدام صنعت کم‌ترین وابستگی را به سیاست‌های دولت دارد. به طور قطع در شرایط کنونی، واگذاری

^۱ مصاحبه اختصاصی شماره ۶

^۲ عضو هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تهران

^۳ در پاسخ مقام معظم رهبری به نامه رییس جمهور این نکته تذکر داده شده است که «علی‌رغم اینکه مدت قابل توجهی از ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ گذشته، هنوز اقدامات اجرایی و فراخوان عمومی برای توسعه سرمایه‌گذاری و کارآفرینی صورت نگرفته است.» این تذکر نشان می‌دهد که عملکرد دولت در سیاست‌گذاری و برنامه‌ریزی در زمینه خصوصی‌سازی ضعیف بوده است.

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت ۲۲۳/

صنایعی که وابستگی زیادی به تصمیمات دولت دارند، موفق نخواهد بود. در این طرح سازمان خصوصی‌سازی شرکت‌ها را نیز براساس معیارهایی که برای ورود به بورس وجود دارد طبقه‌بندی می‌کند. در پایان این مرحله تعیین می‌شود که کدام صنعت و کدام شرکت‌ها در آن صنعت، برای ورود به بورس اولویت دارند.

انگیزش مدیران

به منظور ایجاد انگیزه کافی، 5 درصد از سهام شرکت‌ها به مدیران و کارکنان واگذار می‌گردد مشروط به این‌که بتوانند شرکت را ظرف 1 تا 2 سال وارد بورس کنند (که الزامات آن سودآوری شرکت و شفاف‌سازی اطلاعات است). بر اساس سیاست‌های کلی اصل 44 نیز فروش اقساطی حداکثر 5% از سهام شرکت‌های مشمول بند «ج» به مدیران و کارکنان شرکت‌ها مجاز است. روش‌های متعدد دیگری نیز برای ایجاد انگیزه در مدیران و هم‌سو کردن منافع مدیران با طرح وجود دارد که باید مورد توجه قرار گیرد.

نحوه واگذاری سهام

در این طرح، ابتدا بخشی از سهام وارد بورس می‌شود و فرآیند قیمت‌گذاری سهام در بورس انجام می‌گردد. مابقی سهام به‌عنوان سهام عدالت به مردم واگذار خواهد شد. سهام عدالت در بورس به عرضه گذاشته می‌شود و نهادهای مالی این سهم را خریداری می‌نمایند؛ ولی به جای پرداخت پول سهام به دولت، موظف هستند سهام خودشان یا برخی شرکت‌های زیرمجموعه را به مشمولان واگذار کنند. برای مثال فرض کنیم یک شرکت غذایی دولتی، به سرمایه‌گذاری توسعه صنایع به‌شهر که یک هلدینگ کشاورزی - غذایی است واگذار می‌شود. این شرکت بورسی است و قیمت سهم مشخص دارد یا پورتفویی دارد که بورسی است و قیمت آن در بازار مشخص است. این هلدینگ، شرکت دولتی را خریداری می‌کند و به جای اینکه به دولت پول بپردازد، افزایش سرمایه داده و سهام خود یا سهام یکی از شرکت‌های زیرمجموعه را در قالب سهام عدالت به مردم واگذار می‌کند.

با توجه به حجم بالای واگذاری، ایجاد ساختاری که بتواند 80 درصد فعالیت‌های اقتصادی دولت را قبول کند بسیار سخت، زمان‌بر، پیچیده، و پرهزینه است. با توجه به تجربه‌های گذشته، به نظر می‌رسد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و تعاونی‌ها شرکت‌های موفق نخواهند بود. 1. ریسک واگذاری 80 درصد اقتصاد کشور در قالب شرکت‌های تعاونی و سرمایه‌گذاری استانی بسیار بالا است و اگر واگذاری‌ها از طریق نهادهای مالی در بورس باشد، ریسک انجام این طرح کمتر می‌شود. بنابراین مناسب‌تر است که لایه‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و تعاونی شهرستانی را از طرح حذف کنیم. در هر حال این امکان وجود دارد که شرکت‌های تعاونی و سرمایه‌گذاری استانی به صورت شکل زیر طرح‌وار شوند:

2. سهم شرکت‌های دولتی ← شرکت‌های بورسی ← سرمایه‌گذاری استانی ← تعاونی‌ها

همچنین به منظور کاهش ریسک انجام طرح، پیشنهاد می‌شود که امکان سرمایه‌گذاری خارجی با ملاحظاتانی مانند سرمایه‌گذاری ایرانیان مقیم خارج، مسلمانان خارجی، شرکت‌های کشورهای اسلامی فراهم شود.

¹ شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در سال‌های 74-75 برای تمام استان‌ها راه‌اندازی شد (مانند عمران زاگرس، عمران فارس، توس گستر، سامان گستر). در میان این شرکت‌ها تنها چند شرکت موفق وجود دارد و بقیه نتوانستند از سرمایه مردم حفاظت کنند. زیرا افرادی که اطلاعات مدیریتی و مالی و سرمایه‌گذاری چندانی نداشتند به‌عنوان مدیران این شرکت‌ها معرفی شدند.

مدیریت ریسک و بازده

در طرح پیشنهادی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، سهم صندوق‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها را خریداری می‌کنند. بدین ترتیب دارایی را خریداری کرده‌اند که ریسک و بازده آن مدیریت شده است. ریسک این سهام به مراتب کمتر از ریسک سهام شرکت دولتی است که به تازگی وارد بورس شده باشد.

همگن سازی سهام

با توجه به اینکه امکان واگذاری همه شرکت‌های دولتی در آن واحد وجود ندارد، حتی در طرح مصوب سهام عدالت نیز مشکل همگن بودن سهام همچنان وجود خواهد داشت. در این طرح پیشنهادی، می‌توان سبدهای سهام را با استفاده از روش‌های مدیریت مالی، از نظر بازده و خطر همگن نمود.

3) مزایای طرح پیشنهادی

کاهش مشکلات مربوط به اداره شرکت‌های واگذار شده

در طرح پیشنهادی، مشکلات مربوط به مدیریت و اداره شرکت‌های واگذار شده کاهش می‌یابد؛ زیرا شرکت‌های هلدینگ تخصصی که تجربه این کار را دارند بهتر از سرمایه‌گذاری استانی یا شرکت تعاونی می‌توانند شرکت را سامان‌دهی کنند. قراردادهای، و نگهداری، ثبت و ضبط مالی با شرکت‌هایی خواهد بود که واحدهای حقوقی قوی دارند و چندین شرکت را اداره می‌کنند و آنها را وارد بورس کرده‌اند، روی پروژه‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند و آنها را وارد بورس می‌کند، قدرت چانه‌زنی، رایزنی و ائتلاف دارند، و اقتصاد را می‌شناسند.

کاهش مشکلات مربوط به بسترهای مالی و حقوقی

بر اساس طرح مصوب سهام عدالت، به نظر می‌رسد مکانیزم واگذاری در یک فرآیند طولانی، با قراردادهای زیاد بین تعاونی‌ها، شرکت سرمایه‌گذاری استانی و سازمان خصوصی‌سازی انجام خواهد شد؛ در حالی که نظام مالی که بتواند این رویدادها را ثبت و کنترل و نگهداری کند وجود ندارد. همچنین این موضوع که سهم اقساطی باشد، سهم وثیقه گرفته شود، و امکان خرید و فروش سهم وجود نداشته باشد، از نظر بستر حقوقی نیز به مشکل برخورد خواهد کرد. با انتقال یک‌بارۀ سهام و حذف لایه‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و تعاونی شهرستانی، این گونه مشکلات تا حدودی کاهش می‌یابد. در طرح مصوب سهام عدالت، تضمینی وجود ندارد که در زمان 10 سال، طرح به قوت خودش باقی باشد. اگر دولتی با رویکرد اقتصادی متفاوت روی کار بیاید، ممکن است طرح را متوقف کند. مزیت طرح پیشنهادی آن است که انتقال و تصفیۀ سهام در همان زمان واگذاری انجام می‌شود و موقوف به آینده نخواهد شد.

امکان فروش سهم

در طرح مصوب، امکان فروش از افراد گرفته شده است؛ که باعث می‌شود سهام در بازار غیررسمی، با قیمت بسیار کمتر خرید و فروش شود. طبیعی است که در میان مضمولان طرح، برخی می‌خواهند سهام خود را امروز بفروشند و برخی دیگر می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند. طرح باید به صورتی باشد که هر دو نیاز را پاسخ بدهد؛ هم به فردی که نیاز آنی دارد کمک کند، و هم به فردی که می‌خواهد سرمایه‌گذاری کند. در طرح پیشنهادی، سهم یک‌جا به افراد تحویل شود، و فرد می‌تواند در هر زمان که بخواهد، آن را بفروشد.

فصل چهارم:

جمع بندی

در این فصل چالش‌های مطرح شده در گزارش شماره 2 با توجه به نکات مطرح شده در این گزارش و بر اساس نکات مطرح شده در ذیل در 2 دسته کلی تقسیم‌بندی می‌گردد.

1) دسته اول چالش‌ها: چالش‌هایی که راه کار چندانی برای آنها وجود ندارد.

هرچند که در فصل‌های گذشته نکات و راه‌حل‌هایی در رابطه با مرتفع نمودن بیشتر چالش‌ها ارائه گردید (مثلاً "آزادسازی اقتصاد و ایجاد فضای رقابتی" در ذیل "دسته اول: الزامات اجرای طرح" که می‌تواند به مرتفع شدن "چالش‌های اجتماعی و عوارض ناشی از گسترش سریع بازار سرمایه" و "چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی" کمک نماید)، ولی به نظر می‌رسد که با توجه به سرعت اجرای طرح سهام عدالت، عدم وجود زمان، برنامه، منابع و قدرت تصمیم‌گیری متمرکز مورد نیاز در راستای اجرایی نمودن چنین راه‌کارهایی (که مخصوصاً نیازمند زمان هستند)، می‌توان چنین فرض کرد که امید چندانی به اجرایی شدن برخی از راه‌کارهای ارائه شده در عمل وجود ندارد و در نتیجه نمی‌توان نسبت به رفع برخی از چالش‌های چندان امیدوار بود. یکبار دیگر تاکید می‌گردد که در صورت انجام برنامه‌ریزی کامل، در نظر گرفتن الزامات اولیه اجرای چنین طرح بزرگی و همکاری همه دستگاه‌های اجرایی-قانونگذاری و نظارتی می‌توان نسبت به رفع اکثریت قریب به اتفاق تمام یا بخش‌های مهمی از چالش‌ها امیدوار بود (همانطور که در شرح راه‌کارهای ارائه شده در فصل-های گذشته به این امر اشاره شده است و جمع‌بندی این راه‌کارها نشان می‌دهند که انجام این امر میسر است).

با توجه به این توضیحات و با در نظر گرفتن محدودیت‌های اجرایی و عملی، در این بخش آن دسته از چالش‌هایی ارائه شده است که به نظر می‌رسد در کوتاه‌مدت و اعمال تغییرات اندک در طرح نمی‌توان آن‌ها را مرتفع نمود و یا بعضاً چنین چالش‌هایی با ماهیت طرح در ارتباط هستند (بدیهی است که هر طرحی علاوه بر نکات و نتایج مثبت، عوارض منفی و مشکلاتی را نیز سبب می‌گردد). هدف از انجام این امر آن است که مجریان و دست‌اندرکاران این طرح بزرگ نسبت به آنها آگاهی کامل داشته باشند. این چالش‌ها عبارتند از:

- چالش در دستیابی به خصوصی‌سازی واقعی
- ملموس نبودن و عدم تأثیرگذاری سود سهام پرداختی
- چالش در اولویت‌دهی به "افزایش ثروت" یا "ایجاد درآمد" برای خانوارها
- چالش در تضعیف روابط دولت-شهروندان
- چالش مربوط به عدم توجه به پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی‌سازی
- چالش‌های اجتماعی و عوارض ناشی از گسترش سریع بازار سرمایه
- چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی
- چالش در شناسایی مناسب افراد مشمول طرح
- چالش در انتخاب خریداران سهام بلوکی
- عدم کسب درآمد قابل توجه دولت از خصوصی‌سازی از طریق سهام عدالت

2) دسته دوم چالش‌ها: چالش‌هایی که برای رفع تمام یا بخشی از آن می‌توان راه کار ارائه نمود.

با در نظر داشتن محدودیت‌های اجرایی، توجه به راه‌کارهای ارائه شده و نیز با در نظر گرفتن سرفصل اولویت‌های مطالعاتی که در این گزارش به آن‌ها اشاره شد، موارد زیر چالش‌هایی هستند که با تغییراتی در ساختار نهادهای مالی، طراحی برنامه-

آسیب‌شناسی طرح سهام عدالت / ۲۲۸

های پشتیبان و مواردی چون آن امکان رفع تمام یا بخش‌های عمده‌ای از آنها وجود دارد. اکثر سرفصل‌های مطالعاتی معرفی شده در جهت رفع این موارد می‌باشند:

- چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکت های واگذار شده
- چالش در حفظ سودآوری شرکت های واگذار شده
- چالش شرکت های واگذار شده در جذب سرمایه های جدید
- چالش در حفظ حقوق سهامداران خرد
- چالش در دستیابی به تعادل مناسب بین فروش و نگهداری سهام عرضه شده
- چالش در دستیابی به هدف اصلی طرح: توانمندسازی مالی قشر محروم
- چالش در رابطه با آثار تورمی موج احتمالی فروش ها
- چالش در مدیریت موفق شرکت کارگزاری عدالت
- چالش مربوط به همگن بودن سهام
- چالش در مدیریت تخصصی شرکت‌های تعاونی استانی
- عدم تعریف وظیفه جدی برای تعاونی‌های استانی
- چالش مربوط به عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای اجرای طرح
- چالش در تعیین ارزش روز سهام ارائه شده
- چالش های قانونی
- دستیابی به عزم جدی در اعطای سهام عدالت در تمام سطوح
- چالش در ارزش گذاری مناسب شرکت‌ها
- چالش طراحی مجدد دولت

ضمیمه شماره ۱: مصاحبه‌های اختصاصی

در جدول زیر اطلاعات کامل مصاحبه‌های اختصاصی انجام شده با مسؤولان و صاحب‌نظران ارائه شده است.

شماره مصاحبه و تاریخ انجام آن	نام و نام خانوادگی شرکت‌کنندگان در مصاحبه	عنوان مصاحبه شونده
1 1385/5/4	آقای داود خانی	عضو هیأت عامل و معاون مطالعات و ارزیابی سازمان خصوصی‌سازی
	دکتر اسماعیل غلامی	عضو هیأت عامل و معاون امور آماده‌سازی سهام و شرکت‌های سازمان خصوصی‌سازی و معاون
	خانم مهنوش مفتوح	مدیر مطالعات و ارزیابی سازمان خصوصی‌سازی
2 85/4/15	آقای حمید آذرخش	مدیر عامل شرکت کارگزاری مفید
3 85/4/16	آقای دکتر اکبر زرگانی‌نژاد	مدیر عامل شرکت کارگزاری امین سهم
4 85/4/18	آقای دکتر محمد طالبی	مدیر عامل شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر
5 85/4/18	دکتر احمد میدری	استاد دانشگاه علامه طباطبایی
6 85/5/23	آقای دکتر قاسم محسنی	عضو هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار
	آقای دکتر سید علی حسینی	عضو هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار

ضمیمه شماره ۲: لیست مراجع

- "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره پنجم
- "راه کارهای واگذاری سهام عدالت"، سید محمد پاکزادیان، روزنامه کیهان، 85/4/26
- "نقدی بر طرح کوپن سهام: مالکیت فراگیر یا کوپن سهام؟"، روزنامه شرق، 84/7/25
- رئیس شورای مرکزی خانه های صنعت و معدن
- "سهام عدالت، مزیتها و چالشها؛ دکتر سبحانی: نگران عواقب اقتصادی واگذاری سهام عدالت هستم"، مصاحبه با دکتر سبحانی، روزنامه قدس، 84/12/15
- "موانع خصوصی سازی"، علی صالح آبادی، روزنامه همبستگی، 17 تیر 1385
- "مکانیزم اجرایی سیاست‌های کلی اصل 44"، محمود خدام، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/5/4
- نظرات سید جلال حسینی (نائب رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس)
- "20 توصیه برای اجرای دقیق اصل 44"، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/4/18
- "لزوم مقدم دانستن آزادسازی اقتصاد بر خصوصی سازی"، روزنامه آفتاب یزد، 85/6/16
- "پنج راهکار برای موفقیت طرح سهام عدالت"، روزنامه شرق، 85/6/20
- "طرح اجرایی اصل 44 قانون اساسی"، روزنامه دنیای اقتصاد، 85/6/21
- "ضرورت آماده سازی بورس جهت ورود 20 میلیون سهام دار"، روزنامه پول، 85/5/21
- "خصوصی سازی تنها واگذاری سهام به دهک های پایین نیست"، محمد نهاوندیان، روزنامه عصر اقتصاد، 85/5/28
- مصاحبه های اختصاصی شماره 2، 3، 4، 5 و 6