

## فرآیند خصوصی سازی از طریق سهام عدالت و ارائه پیشنهادهای جایگزین

دکتر علی سعیدی\*

ابوذر سرروش\*\*

### چکیده

با توجه به اجرای سیاست‌های خصوصی سازی در کشور، طرح واگذاری سهام به نام سهام عدالت، با هدف توزیع ثروت و بهره‌مند کردن اقشار مختلف، به خصوص اقشار کم درآمد به اجرا درآمد. این طرح، علاوه بر نقاط مثبت خود، نقاط ضعفی نیز دارد. مخاطبان این طرح با توجه به ناآشنا بودن با ابزارها و بازارهای مالی، تصور دقیقی از ریسک این ابزار ندارند و غالباً در انتظار سود مشخص سالانه هستند.

این مقاله، ضمن تأیید هدف والای طراحان سهام عدالت، بر روش عملیاتی آن انتقاداتی دارد و راه‌حل‌های جایگزینی نیز ارائه خواهد داد. تحقیق حاضر، از نظر هدف، کاربردی بوده و در آن از روش تحقیق پیمایشی و منابع کتابخانه‌ای استفاده شده است.

واژه‌های کلیدی: خصوصی سازی، سهام عدالت، اوراق بهادار اسلامی با درآمد ثابت، بهره‌وری

طبقه‌بندی JEL : D39, D53, D63

---

\* استادیار گروه حسابداری دانشکده مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال

Email: ali\_saeedi@yahoo.com

Email: asoroosh@gmail.com

\*\* دانشجوی مدیریت مالی دانشگاه تهران

تاریخ دریافت: ۸۷/۶/۱۰ تاریخ تأیید: ۸۷/۹/۲۲

### مقدمه و بیان مسئله

طرح سهام عدالت، از جمله معدود طرح‌هایی است که بیش از نیمی از جمعیت کل کشور با آن در ارتباط است. مشمولان این طرح، شامل شش دهک پایین درآمدی جامعه می‌شود (قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، ۱۳۸۷) و جمعیتی در حدود ۴۲ میلیون نفر را شامل می‌گردد. سهام عدالت، یکی از روش‌های سهامدار کردن دهک‌های پایین جامعه است. در اجرای طرح توزیع ثروت، بسیاری از کارشناسان اتفاق نظر دارند؛ اما در نحوه اجرای آن، دیدگاه‌های متفاوت و گاه متناقضی وجود دارد.

سابقه اجرای این طرح به کشورهای اروپای مرکزی و شرقی باز می‌گردد. به دنبال تغییرات سریع سیاسی در اروپای مرکزی و شرقی در اوایل دهه ۱۹۹۰، دولت‌های جدید با چالش‌های فراوانی روبه‌رو شدند. بسیاری از طرفداران اصلاحات اقتصادی در اروپای مرکزی و شرقی دریافتند که توسعه بخش خصوصی و خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی در پایه‌گذاری اقتصاد مبتنی بر بازار الزامی است. در آن زمان، به خصوصی‌سازی به عنوان وسیله‌ای برای کاهش تورم با توسعه سرمایه‌گذاری خصوصی در بنگاه‌های دولتی و کاهش بدهی‌های خارجی با جذب سرمایه‌های خارجی در شرکت‌های خصوصی شده نگاه می‌شد. برخی از آنها نیز خصوصی‌سازی را به عنوان روشی برای سازماندهی دوباره پایه‌های قدرت سیاسی نخبگان کمونیست به وسیله جداسازی تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و سیاسی می‌دانستند. برخی دیگر، بر این عقیده بودند که خصوصی‌سازی، امری لازم برای تغییر نحوه تخصیص منابع دولتی از سوبسید دادن به بنگاه‌های دولتی برای سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های اقتصادی و اجتماعی است؛ زیرا این کار منجر به افزایش اندازه و پویایی بخش خصوصی در حال ظهور شده و سرمایه‌گذاری‌های خصوصی داخلی و خارجی را گسترش خواهد داد. علاوه بر این، خصوصی‌سازی درآمد لازم برای ایجاد فرصت‌های شغلی برای کارگرانی که در سامان‌دهی دوباره صنعتی بیکار شده‌اند، نیز فراهم می‌کند. همچنین مسئولیت‌های اداری دولت و بار مسئولیت مداخله دولت در مدیریت بنگاه را کاهش داده و زمینه لازم برای تولید محصولات و ارائه خدمات با کیفیت مطلوب‌تر را ایجاد خواهد کرد (کابلی‌زاده، ۱۳۸۶).<sup>۱</sup>

پیشینه طرح سهام عدالت در ایران به کار مطالعاتی اتاق بازرگانی، با عنوان «واگذاری سهام به خانوارهای کم‌درآمد» برمی‌گردد. در این طرح که در سال ۱۳۷۵ آغاز

۱. در این مقاله، موفقیت یا شکست طرح کوپن سهام در دیگر کشورها بررسی نمی‌شود.

شده است، راهکارهایی برای واگذاری دارایی‌های دولت به عموم مردم ارائه شده بود که در آن هر ایرانی می‌توانست طی دوره یک ساله عرضه سهام، مبلغ معینی سهام خریداری کند. این طرح و چند طرح مشابه دیگر، به دلایل مختلف اجرا نشد تا اینکه احمد توکلی در مجلس هفتم، طرحی را با عنوان «کوپن سهام» مطرح کرد که بر اساس آن، سهام شرکت‌های دولتی به صورت رایگان به مردم واگذار می‌شد. پس از انتخاب ریاست جمهوری و بررسی ابعاد این طرح، مقدمات اجرای آن، با تصویب «آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی از راه گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت» در هیئت وزیران در سال ۱۳۸۴ فراهم شد. پس از آن و با تصویب قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در سال ۱۳۸۷، چارچوب مشخص و مدونی برای این طرح تعیین گردید.

بر اساس مقررات مصوب هیئت وزیران، اهداف اصلی توزیع سهام عدالت عبارت از افزایش ثروت و ایجاد درآمد دائمی برای خانوارهای نیازمند، مشارکت دادن همه مردم در اداره امور اقتصادی کشور، تسریع در روند خصوصی‌سازی، ترویج فرهنگ سهامداری و اتکای بیشتر مردم به دارایی‌های مالی است. در حقیقت، مهم‌ترین هدف توزیع سهام عدالت، افزایش ثروت خانواده‌های دهک‌های پایین ایرانی از راه گسترش سهم بخش تعاون می‌باشد. البته با توجه به سیاست‌های کلی اصل ۴۴ و ابلاغی توسط مقام معظم رهبری، موضوع افزایش بهره‌وری نیز در کنار گسترش مالکیت در سطح عمومی مردم در سرلوحه اهداف قرار گرفته است که طراحان سهام عدالت باید توجه ویژه‌ای به آن داشته باشند (سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، ۱۳۸۴).

### هدف و روش تحقیق

تاکنون تعداد زیادی از مردم سهام عدالت خود را دریافت نموده‌اند. این در حالی است که با توجه به تصویب قوانین و مقررات متعدد در این زمینه، هنوز سازوکار اجرای دقیق این طرح کاملاً مشخص نشده و در برخی موارد با تناقض‌ها و اشکال‌های متعددی روبه‌روست. از سوی دیگر، وجود ابهام‌های اساسی برای مجریان طرح نیز باعث شده که آینده سهام عدالت با ابهام‌های بیشتری روبه‌رو شود. هدف اصلی این مقاله، ارائه راهکار جایگزینی برای اجرای طرح سهام عدالت است. تحقیق حاضر، از لحاظ هدف، کاربردی بوده و در آن از روش تحقیق پیمایشی و منابع کتابخانه‌ای استفاده شده است.

### مروری بر زیرساخت‌های حقوقی و فرآیند واگذاری سهام عدالت

به موجب ماده ۶ قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، به دولت اجازه داده شده است که از همه روش‌های ممکن برای تداوم برنامه خصوصی‌سازی و توانمندسازی بخش غیر دولتی استفاده نماید (قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، ۱۳۸۳). بر این اساس، طرح سهام عدالت با تصویب قوانین و مقررات مربوط عملی شد. از آنجا که تاکنون مقررات و سازوکار عملیاتی طرح سهام عدالت تغییراتی داشته است؛ بنابراین، در ادامه به مروری مختصر بر مقررات این طرح می‌پردازیم. در جدول زیر، مهم‌ترین قوانین و مقررات مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت وزیران، به ترتیب زمانی آورده شده است.

جدول ۱: مهم‌ترین قوانین و مقررات مربوط به سهام عدالت

نام آیین‌نامه/ قانون	تاریخ تصویب
آیین‌نامه تشکیل کارگزاری سهام عدالت	۱۳۸۴/۱۱/۲۹
آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی...	۱۳۸۵/۸/۲۱
اساسنامه شرکت کارگزاری سهام عدالت	۱۳۸۵/۹/۱
قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی	۱۳۸۷/۳/۲۵

نخستین آیین‌نامه مربوط به اجرای طرح سهام عدالت مربوط به تشکیل کارگزاری سهام عدالت است. بر اساس ماده ۱ آیین‌نامه تشکیل کارگزاری سهام عدالت، ۱۰۰ درصد از سهام شرکت کارگزاری صبا (سهامی خاص) به صورت بلاعوض به وزارت امور اقتصادی و دارایی منتقل شد و نام آن به شرکت کارگزاری سهام عدالت تغییر کرد. همچنین بر اساس این آیین‌نامه، وزارت امور اقتصادی و دارایی (سازمان خصوصی‌سازی) موظف شده بود که سهام شرکت کارگزاری سهام عدالت را طی مدتی که هیئت عالی واگذاری موضوع ماده ۱۳ قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی تعیین می‌نماید، به صورت اقساط به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار نماید (آیین‌نامه تشکیل کارگزاری سهام عدالت، ۱۳۸۴). پس از تصویب آیین‌نامه مربوط به تشکیل کارگزاری سهام عدالت و قبل از تصویب اساسنامه آن، برای نخستین بار، ارکان توزیع سهام عدالت، در آیین‌نامه اجرایی «افزایش ثروت خانوارهای ایرانی از راه گسترش سهم

بخش تعاون» (۸۵/۸/۲۸) تعریف شدند. با توجه به ماده ۱ این آیین‌نامه، شرکتی به عنوان شرکت واسط (شرکت کارگزاری سهام عدالت) ایجاد شده است که نقش آن، تبدیل سبد انواع سهام واگذار شده به یک سهم واحد و سپس واگذاری سهام شرکت واسط به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی می‌باشد. بر این اساس، سهام شرکت کارگزاری سهام عدالت، به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی (سهامی خاص) واگذار می‌شود (آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی به وسیله گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت، ۱۳۸۵). شرکت سرمایه‌گذاری استانی، شرکتی است که در هر استان توسط شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی تشکیل می‌شود. شرکت‌های تعاونی عدالت، نیز شرکت‌هایی است که در هر شهرستان تأسیس می‌شود که اعضای آنها همان مضمولان توزیع سهام عدالت در شهرستان مربوط است. نهاد ناظر بر فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، شامل سازمان خصوصی‌سازی و تعاونی‌های سهام عدالت شهرستانی است و نهاد ناظر بر فعالیت تعاونی‌های سهام عدالت، وزارت تعاون، سازمان خصوصی‌سازی و مضمولان می‌باشد.

اساسنامه شرکت کارگزاری سهام عدالت (سهامی خاص) طبق این آیین‌نامه تصویب شده است. بر اساس ماده ۲ اساسنامه این شرکت، هدف از تأسیس شرکت کارگزاری سهام عدالت، عبارت است از (اساسنامه شرکت کارگزاری سهام عدالت، ۱۳۸۵):

الف) گسترش مالکیت واحدهای تولیدی و خدماتی در بین اقشار کم‌درآمد؛

ب) کاهش خطرهای ناشی از تمرکز مالکیت دولت؛

ج) تجهیز سرمایه‌های کوچک و تشویق مردم به سرمایه‌گذاری؛

د) بهبود توزیع ثروت و درآمد.

بر اساس بندهای الف و میم ماده ۳ اساسنامه، وظیفه دریافت و اداره هر گونه سهام و حقوق مالکانه متعلق به دولت، به منظور افزایش ثروت خانوارهای ایرانی و توسعه مشارکت عمومی به وسیله گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت در اجرای وظایف شرکت واسط و همچنین دریافت هر گونه سود و عواید ناشی از سهامی که به موجب قرارداد از سازمان خصوصی‌سازی خریداری نموده و پرداخت اقساط به سازمان خصوصی‌سازی از محل سود یا عواید ناشی از آن و نگهداری ذخایر لازم به منظور افزایش سرمایه شرکت‌های سرمایه‌پذیر و تقسیم مانده سود به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، بر عهده شرکت کارگزاری سهام عدالت است.

بر اساس ماده ۸ آیین‌نامه اجرایی، افزایش ثروت خانوارهای ایرانی، میزان واگذاری سهام دولتی و متعلق به دولت به شرکت واسط، متناسب با امکانات دولت تعیین می‌شود. همچنین میزان واگذاری سهام شرکت واسط به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، متناسب با تعداد اعضای شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی مربوط تعیین می‌شود (آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی به وسیله گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت، ۱۳۸۵). بر اساس بند «ج» ماده ۱۰ اساسنامه، سهام شرکت کارگزاری سهام عدالت منحصراً بر اساس مصوبات ستاد مرکزی توزیع سهام عدالت، متناسب با تعداد اعضای شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی به صورت اقساط بلندمدت (حداکثر ۱۰ ساله) به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار می‌شود (اساسنامه شرکت کارگزاری سهام عدالت، ۱۳۸۵). به این ترتیب، اجرای طرح سهام عدالت را می‌توان در سه مرحله اصلی تقسیم کرد: واگذاری (فروش اقساطی) شرکت‌های دولتی به کارگزاری سهام عدالت، واگذاری (فروش اقساطی) سهام این شرکت کارگزاری به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و در نهایت، توزیع سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به تعاونی‌های عدالت شهرستانی. البته مشمولان نیز سهامدار تعاونی‌های شهرستانی می‌باشند.

در حقیقت، مراحل اجرایی طرح به‌گونه‌ای است که مشمولان به صورت غیر مستقیم مالک سهام شرکت‌های واگذار شده هستند؛ زیرا مشمولان سهامدار تعاونی‌های سهام عدالت شهرستانی بوده و تعاونی‌های شهرستانی نیز سهامدار شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی می‌باشند. شرکت سرمایه‌گذاری استانی نیز مالک سهام شرکت کارگزاری است؛ بنابراین، بر اساس این روش، مشمولان به صورت غیر مستقیم مالک سبدهای از شرکت‌ها هستند که دولت در اختیار کارگزاری سهام عدالت قرار داده است.

بر اساس ماده ۶ اساسنامه کارگزاری سهام عدالت، سرمایه این شرکت مبلغ پانصد میلیون ریال است که به پانصد هزار سهم هزار ریالی تقسیم شده که از این میان، یک سهم متعلق به وزارت امور اقتصادی و دارایی، یک سهم متعلق به سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران و بقیه متعلق به سازمان خصوصی‌سازی است (اساسنامه شرکت کارگزاری سهام عدالت، ۱۳۸۵). سهام در اختیار وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان خصوصی‌سازی و سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های

اقتصادی و فنی ایران، به عنوان سهام طبقه «الف» و «ممتاز» محسوب می‌شود و هر مقدار از سهام شرکت که به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار شود، از طبقه «الف» به طبقه «ب» (سهام عادی) تبدیل می‌شود. نمایندگی سهام طبقه «الف»، در مجامع عمومی مربوط، به صورت مشترک به عهده نمایندگان وزیر امور اقتصادی و دارایی، مدیر عامل سازمان خصوصی‌سازی و رئیس سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران قرار دارد.

دولت با واگذاری شرکت‌های جدید به مجموعه سهام عدالت، اقدام به افزایش سرمایه در کارگزاری سهام عدالت می‌نماید. حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه از سهامداران طبقه «ب» گرفته می‌شود و حق تقدم و تمامی حقوق و منافع آن به سازمان خصوصی‌سازی، به عنوان نماینده سهامدار طبقه «الف» داده می‌شود. پس از طی چنین فرآیندی، سازمان خصوصی‌سازی، به عنوان نماینده سهامداران دولت، سهام جدید صادره از این افزایش سرمایه را با انعقاد قراردادی با هر یک از شرکت‌های سی‌گانه سرمایه‌گذاری استانی به نسبت مضمولان مرحله اول هر استان و به صورت اقساط ده ساله واگذار می‌نماید. فرآیند افزایش سرمایه در این شرایط، همانند اقدامی که در شرکت کارگزاری سهام عدالت صورت پذیرفته است، در مورد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی نیز اجرا می‌شود.

بر اساس قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، حداکثر ۴۰ درصد از سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، بعد از کشف قیمت در بورس اوراق بهادار یا فرابورس به پرتفوی شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی افزوده می‌شود، تا این سهام به صورت اعتباری به وسیله تعاونی‌های شهرستانی بین مضمولان تقسیم شود. سهام واگذار شده در وثیقه سازمان خصوصی‌سازی خواهد بود و معادل اقساط تسویه شده به شرکت‌های تعاونی استانی داده خواهد شد (قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، ۱۳۸۷). اعطای وکالت‌نامه رسمی و غیر قابل عزل از طرف تعاونی‌های عدالت استانی به سازمان خصوصی‌سازی تا زمان تسویه کامل بدهی‌ها به عنوان ضمانت اجرایی پرداخت اقساط در نظر گرفته شده است (کیانی، ۱۳۸۵، ص ۱۲). البته سهام به میزانی که از وثیقه آزاد می‌شود، در اختیار شرکت‌های سرمایه‌گذاری و به تبع آن، در اختیار تعاونی‌های عدالت استانی قرار می‌گیرد.

سود سالانه هر یک از شرکت‌های عرضه شده در سبد سهام عدالت متفاوت است؛ بنابراین، سود کل در پایان هر سال مالی محاسبه و پنج درصد آن، به خاطر اقساط سهام عدالت کسر و بقیه برای توزیع بین سهامداران به شرکت‌های تعاونی پرداخت می‌شود. ترکیب سبد دارایی‌های سهام عدالت به منظور رعایت عدالت، یکسان است. از آنجا که سهام تمامی شرکت‌های قابل واگذاری در یک سبد قرار می‌گیرد؛ در نتیجه، سود برای همه افرادی که سهام عدالت دریافت می‌کنند، مساوی است. بنابراین، مضمولان استان‌ها با یکدیگر و گروه‌های مختلفی که در شمول طرح قرار می‌گیرند، هیچ تفاوتی با هم ندارند. با تصویب قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، مقرر شده است تا سازوکار اجرایی اندکی تغییر کند (با این وجود، تاکنون تغییرهای مورد نظر قانون به صورت کامل اجرایی نشده است). بر اساس ماده ۳۶ این قانون، سازمان خصوصی‌سازی باید سهام شرکت‌ها را مستقیماً بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تقسیم کند. همچنین ماده ۳۷ بیان می‌دارد که فروش سهام واگذار شده به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، قبل از ورود این شرکت‌ها به بورس، به میزانی که اقساط آن پرداخت شده و یا به همین نسبت، مشمول تخفیف واقع شده در بازارهای خارج از بورس مجاز است و سهام واگذار شده، به همین نسبت از قید وثیقه آزاد می‌باشد و وکالت‌نامه سازمان خصوصی‌سازی نیز به سهامی محدود خواهد بود که همچنان در قید وثیقه است (قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، ۱۳۸۷). از این‌رو، قانونگذار به دنبال آن است تا امکان خرید و فروش سهام را به میزانی که از وثیقه خارج شده است، فراهم آورد؛ موضوعی که در حال حاضر به چالشی اساسی برای سهام عدالت تبدیل شده است. به نظر می‌رسد که در صورت عرضه سهام این شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار، قیمت سهام شرکت در بورس به صورت یکسان تعیین شود؛ زیرا ارزش دارایی‌های آنها با توجه به تعداد سهامدارانی که دارند، یکسان است. شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، به‌طور کامل، اختیار خرید و فروش سهام عدالت را ندارند. این شرکت‌ها پس از ورود به بورس می‌توانند به اندازه‌ای که اقساط سهام عدالت را پرداخت کرده‌اند، نسبت به فروش سهام یا خرید سهام به میزان منابع مالی ایجاد شده اقدام کنند؛ اما این خرید و فروش باید با نظارت کانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی صورت گیرد تا بدین روش، مشکلی در کرسی‌های متعلق به سهام عدالت در هیئت مدیره شرکت‌ها ایجاد نشود. از این‌رو، در عمل



سرمایه‌گذاری‌های استانی، اختیار خرید و فروش سهام پرتفوی خود را حتی به اندازه سهامی ندارند که آزاد شده است (شیخ، ۱۳۸۸، ص ۹). با توجه به این موضوع، می‌توان گفت در حقیقت پس از انحلال کارگزاری سهام عدالت، تعیین اعضای هیئت مدیره شرکت‌های مشمول در اختیار کانون سرمایه‌گذاری استانی خواهد بود و به نظر می‌رسد که این موضوع به صورت غیر مستقیم سبب گسترش مالکیت دولتی در شرکت‌های واگذار شده باشد.

### نقاط ضعف

طرح توزیع سهام عدالت در کنار نظریات کارشناسی شده و ارزیابی‌های مثبتی که اجرای آن طرح برای کشور دارد، مخالفانی نیز دارد.

۱. ادامه تصدی‌گری دولت با توجه به وجود سهام وثیقه نزد سازمان خصوصی‌سازی با توجه به اینکه سهام عدالت به صورت اقساطی فروخته می‌شود، اقساط آن از محل سود سالانه برداشت می‌شود و هر سال به مقدار سودی که از بدهی مشمولان طرح کم می‌شود، سهام از وثیقه آزاد می‌شود. داشتن سهام وثیقه توسط سازمان خصوصی‌سازی به نمایندگی از دولت به منظور پوشش ریسک دولت است تا در صورتی که اگر شرکت به اندازه قیمت سهم سود نداشت، دوباره مالکیت به دولت برسد.

با توجه به اینکه ۴۰ درصد سهام نزد سازمان خصوصی‌سازی، وثیقه است و ۲۰ درصد نیز در مالکیت دولت باقی خواهد ماند؛ بنابراین، ۶۰ درصد آرا در مجامع عمومی برای دولت است و عملاً نظام تصمیم‌گیری در دست دولت باقی خواهد ماند (حداقل تا چند سال ابتدای واگذاری‌ها). این در حالی است که بیشتر سهامی که تاکنون برای کشف قیمت در بورس فروخته شده، به مقدار ۵ درصد است و بقیه آن همچنان در اختیار دولت است. این فرآیند تا زمانی ادامه خواهد داشت که سود شرکت‌های واگذار شده به حدی باشد که طی ۱۰ سال و به تدریج از حالت وثیقه خارج شود.

این در حالی است که هدف اصلی از خصوصی‌سازی، افزایش بهره‌وری است و هنگامی خصوصی‌سازی به شکل واقعی است که نظام تصمیم‌گیری به صورت خصوصی باشد. همان‌طور که توضیح داده شد، بر اساس شرایط موجود و با وجود واگذاری سهام به وسیله فرآیند توزیع سهام عدالت، روند واقعی خصوصی‌سازی به انجام

نرسیده و فقط به صورت ظاهری مالکیت منتقل شده و همچنان نظام دولتی، تصمیم‌گیر است. در این باره، باید اشاره کرد که در حال حاضر، کارگزاری سهام عدالت، مسئولیت مدیریت پرتفوی سهام عدالت را بر عهده دارد و پس از انحلال آن، این مسئولیت به قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی منتقل خواهد شد. از سوی دیگر، بر اساس ماده ۳۸ قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، واگذاری شرکت‌های دولتی باید به گونه‌ای باشد که موجب افزایش یا تداوم مالکیت و مدیریت دولت در شرکت‌های مشمول نباشد.

## ۲. نبود نظارت نهادهای ناظر و افزایش ریسک پس از واگذاری

بر اساس ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور، تمامی شرکت‌های دولتی (از جمله شرکت‌هایی که بیش از ۵۰ درصد از سهام آنها متعلق به دولت است)، مشمول قانون محاسبات می‌شوند (قانون محاسبات عمومی کشور، ۱۳۶۶). به همین خاطر، ریسک وجود فساد مالی به کمترین حد می‌رسد. در حالی که شرکت‌ها پس از واگذاری از شمول نظارت این نهادها خارج شده و با اینکه خصوصی شده‌اند؛ اما چون نظام تصمیم‌گیری همچنان دولتی است و مجمع شرکت‌ها در کنترل نهادهای دولتی است؛ پس هنوز نیاز به نظارت دقیق و شفاف وجود دارد، ولی عملاً چنین نظارتی وجود ندارد. از طرف دیگر، حتی بخشی از سهام که به وسیله بورس اوراق بهادار واگذار شده، به علت نبود امکان نظارت به شکل مناسب، ریسک بالایی دارد.

## ۳. ایجاد نارضایتی در بین مشمولان در میان مدت

عدم اطمینان از سودآوری شرکت‌های واگذار شده، از یک سو و ایجاد انتظار سود قطعی مشمولان طرح، از سوی دیگر، از جمله اشکالات دیگری می‌باشد که ممکن است با تشدید شکاف بین افراد جامعه، سبب کشمکش، پرخاشگری و نارضایتی در میان مدت شود. برای مثال، می‌توان به مواردی اشاره کرد که سود شرکت‌های واگذار شده در یک سال کمتر از سال قبل بوده است. در این باره باید به نکته‌ای توجه نمود که شرکت‌های قابل واگذاری از طریق سهام عدالت، از لحاظ سودآوری با یکدیگر متفاوت هستند و اگر پرتفوی شرکت‌ها، سود مناسبی نداشته باشد، ممکن است که به جای ده سال، بیست سال طول بکشد تا سهام به صورت کامل در اختیار مردم قرار گیرد. برخی

نگرانی‌ها ممکن است در روند اجرای این طرح وجود داشته باشد که از آن جمله می‌توان به ایجاد نوعی انتظارات فزاینده در سهامداران اشاره کرد که برای آن باید راهکاری اندیشید.

#### ۴. تضعیف مدیریت بنگاه‌ها و گسترش خرده‌مالکی

واگذاری بخشی از سهام به سهامداران عوام و غیر متخصص خرد در سراسر کشور، سبب کاهش نقش نظارتی سهامداران بر عملکرد مدیران واحدهای ذی‌نفع خود می‌شود. کاغذهایی به دست مردم داده می‌شود که از نحوه اداره و ذات واحدها اطلاعی ندارند و نمی‌توانند در مدیریت دخالت کنند؛ در حالی که اداره واحدها و کنترل منابع آنها در اختیار دیگران است.

جمع کردن مالکیت و مدیریت نزدیک به ۵۰۰ شرکت دولتی در شرکت کارگزاری سهام عدالت، فقط منجر به افزودن یک نهاد اقتصادی بزرگ به سایر نهادهای اقتصادی دولتی و شبه‌دولتی شده است. اگرچه بر اساس ماده ۳۶ قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، سازمان خصوصی‌سازی موظف است که سهام شرکت‌های مشمول را مستقیماً بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تقسیم کند؛ اما با وجود گذشت بیش از یک سال از تصویب این قانون، به این ماده عمل نشده است. از طرف دیگر، عمل به این ماده نیز سبب افزایش خرده‌مالکی می‌شود. برای مثال، اگر فرض شود که ۴۰ درصد از سهام بانک ملت به عنوان سهام عدالت بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به صورت مساوی تقسیم شود، آنگاه سهم مالکیت هر شرکت در حدود ۱،۳ درصد از سهام بانک ملت خواهد بود که این موضوع سبب افزایش خرده‌مالکی و تضعیف مدیریت بنگاه‌ها در بلندمدت می‌شود. این مسئله با توجه به ممتاز بودن سهام دولت در شرکت کارگزاری مورد بحث، مشکل تازه‌ای می‌یابد و قدرت مدیریتی که سهامدار ممتاز از آن سود می‌برد، عدم واگذاری مدیریت شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی را تأیید می‌کند. در راستای اجرای ماده ۳۶ قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، شرکت کارگزاری سهام عدالت به دنبال گرفتن مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار برای تأسیس «قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت»<sup>۱</sup> است، تا

۱. بر اساس بند ۵ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار، کانون تشکل خودانظامی است که به منظور تنظیم روابط بین اشخاصی که طبق قانون در بازار اوراق بهادار اشتغال دارند، به صورت مؤسسه غیر دولتی، غیر تجاری و غیر انتفاعی به ثبت می‌رسند.

بدین صورت، بتواند محلی برای یکسان‌سازی تصمیم‌گیری‌های مؤثر بر مدیریت شرکت‌های واگذار شده ایجاد نماید که این موضوع تأییدکننده گسترش مدیریت دولتی در شرکت‌های مضمول است.

#### ۵. عدم امکان خرید و فروش سهام

دو روش می‌تواند وجود داشته باشد: روش اول، حالتی است که مضمولان برای مدت زیادی از یک درآمد به نسبت ثابت برخوردار باشند و روش دوم، نیز حالتی است که در آن مضمولان پس از مدت اندکی، امکان فروش سهام خود را داشته باشند. با توجه به اینکه دهک‌های پایین جامعه از سهام عدالت برخوردار هستند و به نظر می‌رسد که پس‌انداز برای آنها چندان ممکن نباشد؛ بنابراین، با توجه به نیاز فعلی آنها به وجه نقد، به دنبال آن خواهند بود که در سریع‌ترین زمان ممکن آن را به پول نقد تبدیل نمایند.

#### ۶. تشکیل نهادهای اداری بزرگ

در فرآیند واگذاری سهام، جدا از شرکت کارگزاری سهام عدالت که نهاد اقتصادی عظیم و تأثیرگذاری است، تشکیل و تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و تعاونی‌های عدالت شهرستانی، توجیه قابل توجهی ندارد. تشکیل ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری استانی و ۳۳۷ تعاونی سهام عدالت شهرستانی با اعضای بیش از ۴۰ میلیون نفر که هر یک، نمایندگان، اعضای هیئت مدیره، مدیر عامل، بازرس و دیگر مستخدمان اجرایی خود را خواهند داشت، هزینه بسیاری را بر طرحی تحمیل خواهد کرد که حمایت از اقشار کم‌بضاعت را به عنوان اصلی‌ترین هدف خود برگزیده است؛ در حالی که فعالیت این تعاونی‌ها توسط دیگر نهادهای درگیر در این طرح به راحتی قابل انجام است (کیانی، ۱۳۸۵، ص ۱۴). به نظر می‌رسد که تنها دلیل استفاده از شرکت‌های تعاونی سهام عدالت شهرستانی، دستیابی به هدف ۲۵ درصد بخش تعاون از تولید ناخالص ملی (موضوع بند الف ماده ۹ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی) است که این بخش را ناگزیر از ارائه چنین طرح‌هایی نموده است. در کنار این موضوع، نیاز شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به مدیران متخصص و حرفه‌ای نیز به عنوان مشکلی دیگر در زمینه اجرای طرح سهام عدالت مطرح می‌باشد.

### ۷. افزایش سرمایه

یکی دیگر از مشکلات موجود در اجرای طرح سهام عدالت، موضوع افزایش سرمایه شرکت‌های واگذار شده است.

موضوع افزایش سرمایه از دو منظر قابل بررسی است. نخست آنکه، در صورتی که دولت سهام جدیدی به کارگزاری سهام عدالت واگذار نماید، اقدام به افزایش سرمایه در کارگزاری سهام عدالت می‌نماید. حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه از سهامداران طبقه «ب» گرفته می‌شود و حق تقدم و تمامی حقوق و منافع ناشی از آن به سازمان خصوصی‌سازی، به عنوان نماینده سهامدار طبقه «الف» تعلق می‌گیرد.

ملاحظه دوم، مربوط به افزایش سرمایه شرکت‌های مشمول واگذاری است. بر اساس ماده ۳ اساسنامه کارگزاری سهام عدالت، این شرکت ملزم است که از محل سود شرکت‌های واگذار شده، علاوه بر پرداخت اقساط به سازمان خصوصی‌سازی، پس از کسر ذخایری احتمالی برای افزایش سرمایه شرکت‌های واگذار شده، باقیمانده را بین دارندگان سهام عدالت تقسیم نماید.

با توجه به این موضوع، توجه به دو نکته ضروری است:

الف) در صورتی که میزان افزایش سرمایه مورد نیاز شرکت‌ها از میزان ذخایر در نظر گرفته شده بیشتر باشد، عملاً امکان استفاده از روش تأمین مالی برای شرکت‌های واگذار شده وجود نخواهد داشت؛

ب) در صورت انحلال شرکت کارگزاری سهام عدالت و واگذاری وظایف آن به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، این شرکت‌ها باید اقدام به گرفتن ذخیره از محل سود تقسیمی شرکت‌های مشمول برای افزایش سرمایه احتمالی نمایند. از این رو، در صورتی که افزایش سرمایه‌ای نیز صورت نگیرد، حجم قابل توجهی از پول که به صورت قانونی در اختیار مشمولان و دارندگان سهام عدالت بوده است، به آنها تعلق نمی‌گیرد؛ بنابراین، استفاده از سازوکار کنونی برای خصوصی‌سازی، سبب می‌شود شرکت‌های واگذار شده عملاً با مشکل تأمین مالی روبه‌رو شوند.

### ۸. پذیرش شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در بورس اوراق بهادار

پذیرش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار مستلزم آن است که شرکت‌ها به سهامی عام تبدیل شوند. این تبدیل بدان معنا است که اولاً شرکت‌ها باید به عنوان نهاد مالی

(شرکت سرمایه‌گذاری) نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شوند و دوماً شرکت‌های تعاونی شهرستانی باید اقدام به فروش سهام خود به سایر افراد حقیقی و حقوقی نمایند تا بدین وسیله، مالکیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی از دست چند شرکت خاص خارج شود. با ثبت این شرکت‌ها، به عنوان نهاد مالی، نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار آغاز می‌شود و این بدان معنا است که شرکت‌ها باید در زمان‌های مشخصی، گزارش‌های مربوط به عملکرد و فعالیت خود را ارائه کنند و فعالیت خود را با قوانین و مقررات بازار سرمایه هماهنگ کنند.

از سوی دیگر، پذیرش شرکت‌ها در بورس سبب می‌شود تا شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی اقدام به خرید و فروش سهام شرکت‌های مختلف نمایند که این موضوع، علاوه بر اینکه باعث می‌شود سود پرداختی آنها به شرکت‌های تعاونی سهام عدالت شهرستانی و به تبع آن، به مشمولان سهام عدالت تغییر کند، سبب می‌شود که سهم ۴۰ درصدی سهام عدالت در میان مدت کاهش یابد و به افراد مختلف منتقل شود. البته به نظر می‌رسد که سازمان خصوصی‌سازی به دنبال آن است تا با تشکیل کانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، مشکلات ناشی از پذیرش شرکت‌ها در بورس را به حداقل ممکن کاهش دهد.

### مدل پیشنهادی جایگزین سهام عدالت

#### الف) استفاده از اوراق اجاره (صکوک اجاره)

اوراق اجاره، از جمله ابزارهای مالی اسلامی جدیدی است که مقررات آن در سال ۱۳۸۶ به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسیده است. هدف از طراحی این اوراق، فراهم نمودن شرایط لازم برای تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی و خدماتی بوده است.

#### تعریف و ماهیت اوراق اجاره

بر اساس ضوابط مصوب، اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن در عین مستأجره است (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶). در حقیقت، دارنده اوراق اجاره به صورت مشاع، مالک بخشی از عین مستأجره است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به شرکتی که به آن دارایی نیاز دارد، واگذار شده است.

در اوراق اجاره، حق استفاده از منافع یک عین مستأجره یا مجموعه‌ای از عیون مستأجره، در برابر اجاره‌بها از مالک به شخص دیگری منتقل می‌شود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می‌توان اجاره‌بها را در ابتدای دوره، و یا انتهای دوره، با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آنجا که اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که بیانگر مالکیت مشاع فرد است؛ بنابراین، می‌توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که توسط عوامل بازار تعیین می‌شود، معامله کرد.

در حالت کلی، سه نوع اوراق اجاره (اوراق اجاره تأمین دارایی، تأمین نقدینگی و رهنی) وجود دارد که هر یک نیز با توجه به شرایط مختلف، انواع خاص خود را دارد. از آنجا که در این مقاله از فرآیند اوراق اجاره تأمین دارایی استفاده می‌شود؛ بنابراین، در ادامه، علاوه بر بیان ارکان انتشار اوراق، روند انتشار این اوراق نیز بررسی می‌شود.

ارکان اصلی انتشار اوراق اجاره عبارت از واسط، بانی و امین است.

۱. واسط: شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند. از این رو، واسط ناشر اوراق محسوب می‌شود، با این تفاوت که نسبت به ناشران معمول، تفاوت‌هایی دارد. در واقع، استفاده از سازوکار چنین شرکت‌هایی، سبب کاهش ریسک و افزایش شفافیت اطلاعاتی خواهد شد. در بسیاری از موارد، این گونه شرکت‌ها تنها برای انتشار یک نوع اوراق بهادار تأسیس می‌شوند و پس از پایان سررسید اوراق منحل می‌شوند (سروش و صادقی، ۱۳۸۷، ص ۸)؛

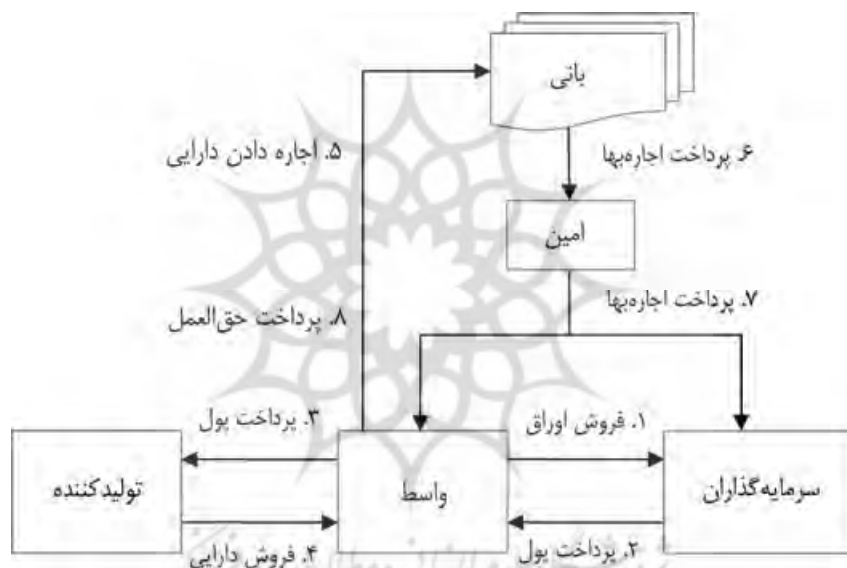
۲. امین: امین، شخص حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه‌گذاران و به منظور حفظ منافع آنان فعالیت می‌نماید و مسئولیت نظارت بر کل فرآیند عملیاتی اوراق اجاره را بر عهده دارد (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶). بانک‌ها، مؤسسه‌های مالی و اعتباری غیر بانکی دارای مجوز از بانک مرکزی یا شرکت‌های تأمین سرمایه می‌توانند به پیشنهاد بانی با دریافت مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان امین فعالیت نمایند. همچنین تمامی نقل و انتقال‌های مالی مربوط به فرآیند انتشار اوراق اجاره تا تسویه کامل اوراق توسط امین یا نماینده وی صورت می‌گیرد و مسئولیت این نقل و انتقال‌ها با امین است (همان)؛

۳. بانی: در حقیقت، بانی،<sup>۱</sup> عامل اصلی انتشار اوراق اجاره است. بدین معنا که بانی، شخصی است که به دلیل نیازمندی به تأمین مالی (یا نیازمندی به یک

1. originator

کالای خاص) و عدم امکان تأمین آن از بازار پول یا دیگر راه‌های ممکن، اقدام به تأمین مالی از راه اوراق اجاره می‌نماید.

با توجه به نقش هر یک از ارکان اصلی اوراق اجاره، در ادامه، روند انتشار اوراق اجاره تأمین دارایی آورده شده است. اوراق اجاره تأمین دارایی، اوراقی است که در آن واسط یک دارایی را از طرف سرمایه‌گذاران (به عنوان حق‌العمل کار) از فروشنده‌ای خریداری نموده و به بانی اجاره می‌دهد. در عمل، این کار، شبیه فعالیتی است که شرکت‌های لیزینگ انجام می‌دهند. فرآیند عملیاتی انتشار اوراق اجاره تأمین دارایی در نمودار ۱ آورده شده است.



نمودار ۱: فرآیند عملیاتی انتشار اوراق اجاره تأمین دارایی

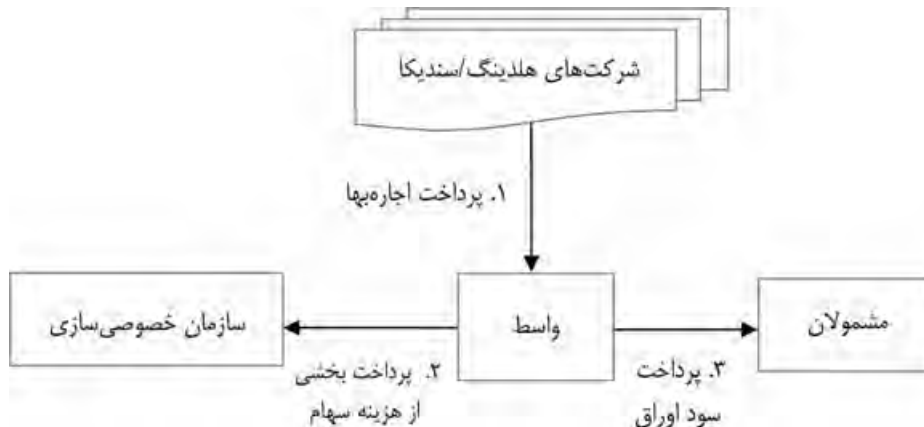
با توجه به ساختار کلی اوراق اجاره می‌توان با اندک تغییراتی، مدلی جایگزین برای سهام عدالت ارائه کرد. در این مدل، دارایی پایه، شامل سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، نقش واسط بر عهده کارگزاری سهام عدالت، وظیفه تولیدکننده بر عهده سازمان خصوصی‌سازی، وظیفه بانی بر عهده یک شرکت یا مجموعه‌ای از شرکت‌های هلدینگ یا سندیکاهای مشخص، وظیفه امین بر عهده یک یا چند بانک (که هم‌اکنون عملیات بانکی مربوط به پرداخت سود سهام عدالت را انجام می‌دهند) می‌باشد. در این



فرآیند، ابتدا شرکت واسط، (به عنوان حق العمل کار مضمولان) اوراق اجاره ای را منتشر می کند و بر اساس آن، به نمایندگی از سوی مضمولان اقدام به خرید نسبه سهام شرکت های مضمول واگذاری از سازمان خصوصی سازی می نماید. بنابراین، پس از اتمام این مرحله، سازمان خصوصی سازی با استفاده از فروش اقساطی، بخشی از شرکت ها را به صورت غیر مستقیم به مضمولان واگذار کرده است. در مرحله بعد نیز شرکت واسط (کارگزاری سهام عدالت) اقدام به اجاره دادن سهام به شرکت های هلدینگ یا سندیکای مشخصی می نماید. فرآیند عملیاتی انتشار این اوراق در نمودار زیر آورده شده است.



این اوراق، بیانگر مالکیت مشاع دارندگان آن در سهامی است که واسط به نمایندگی از دارندگان سهام عدالت به شرکت های هلدینگ اجاره داده است. در حقیقت، مضمولان، سهام خود را به شرکت دیگری اجاره داده اند و در برابر آن به صورت ثابت و در مدت زمان مشخص، درآمد ثابتی دریافت خواهند کرد. از آنجا که میزان اجاره بها از قبل مشخص است، در سررسید (که می تواند از ماهانه تا سالانه باشد) مبلغ اجاره بها به واسط پرداخت شده و واسط پس از پرداخت مبلغی معین از سود به سازمان خصوصی سازی (به عنوان بخشی از هزینه خرید سهام که قبلاً به صورت نسبه بوده است) بقیه آن را بین دارندگان اوراق، تقسیم می کند. این دسته از اوراق، جزء اوراق بهادار با درآمد ثابت محسوب می شود و می توان آن را در بازار ثانویه (بورس اوراق بهادار و یا فرابورس) مورد معامله قرار داد.



نمودار ۳: پرداخت اجاره‌بها در مدل شماره یک

چون اجاره از نوع سرمایه‌ای است؛ بنابراین، بانی (هلدینگ‌ها) باید دارایی را به علت داشتن منافع اقتصادی بلندمدت در سرفصل دارایی‌های ثابت ثبت نماید و به مبلغی معادل ارزش دارایی، خود را بدهکار نماید. در صورتی که دارایی در ترازنامه بانی منعکس نشود، منابع اقتصادی و تعهدات وی کمتر از واقع نشان داده می‌شود و بدین ترتیب، نسبت‌های مالی آن نیز مخدوش می‌شود؛ بنابراین، انعکاس اجاره‌های سرمایه‌ای، از یک سو به عنوان دارایی و از سوی دیگر، به عنوان تعهد پرداخت مبالغ اجاره‌بها در آینده، ضروری است.

#### ب) استفاده از عقد فروش اقساطی (مدل دو)

در مدل دوم، همانند مدل نخست، دارایی پایه، شامل سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، نقش واسط بر عهده کارگزاری سهام عدالت، وظیفه تولیدکننده بر عهده سازمان خصوصی‌سازی، وظیفه بانی بر عهده مجموعه‌ای از شرکت‌های هلدینگ و وظیفه امین بر عهده یک یا چند بانک است. در این روند، ابتدا شرکت واسط، به خرید اقساطی سهام شرکت‌های مشمول واگذاری از سازمان خصوصی‌سازی اقدام می‌نماید. در مرحله بعد، نیز شرکت واسط (کارگزاری سهام عدالت) اقدام به فروش اقساطی سهام به شرکت‌های هلدینگ یا سندیکای مشخصی می‌نماید و در سررسید، اقساط را از شرکت‌های خریدار دریافت نموده و پس از کسر اقساط پرداختی به سازمان

خصوصی‌سازی، بقیه را به مضمولان واگذار می‌نماید. فرآیند عملیاتی انتشار این اوراق در نمودار زیر آورده شده است.



نمودار ۴: مدل عملیاتی شماره دو

#### نقاط قوت و ضعف مدل‌های ارائه شده

درباره نقاط قوت و دو مدل ارائه شده (در مقایسه با طرح سهام عدالت) می‌توان به این موارد اشاره نمود:

۱. دستیابی به هدف اصلی توزیع سهام عدالت (افزایش ثروت دهک‌های پایین ایرانی)؛
۲. جلوگیری از ادامه تصدی‌گری دولت؛
۳. وجود نهادهای ناظر (بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، شرکت‌های هلدینگ زیر نظر سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌نمایند)؛
۴. کاهش نارضایتی در بین مضمولان به دلیل وجود سود ثابت و مشخص برای آنها؛
۵. جلوگیری از ایجاد خرده‌مالکی و تضعیف مدیریت بنگاه‌ها؛
۶. امکان خرید و فروش اوراق بهادار (اجاره)؛
۷. جلوگیری از تشکیل نهادهای اداری بزرگ، مانند شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و تعاونی‌های سهامی عدالت؛
۸. روبه‌رو نبودن با مشکلات ناشی از افزایش سرمایه شرکت‌های واگذار شده؛
۹. عدم نیاز به پذیرش شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در بورس اوراق بهادار؛

۱۰. پیچیده نبودن فرآیند برای عامه مردم (به علت دریافت سود ثابت در یک فاصله زمانی مشخص)؛
۱۱. مختار بودن مردم در تبدیل سهام عدالت کنونی، به یکی از مدل‌های ارائه شده و یا در اختیار داشتن سهام عدالت کنونی با توجه به مشکلات پیش روی. همچنین نقاط ضعف مدل نیز شامل موارد زیر خواهد بود:
- الف) مالک نشدن مستقیم مشمولان؛
- ب) امکان عدم پرداخت به موقع سود اوراق و یا اقساط (در مدل دوم) توسط شرکت‌های خریدار سهام؛
- ج) مشخص نبودن امکان اجاره دادن سهام (بر اساس مدل یک).
- در زمینه برطرف کردن نقطه ضعف، نخست می‌توان راهکاری اندیشید. در حال حاضر، سازوکار سهام عدالت به گونه‌ای است که مشمولان تا چندین سال تنها به صورت سالانه مبلغ مشخصی به دست می‌آورند (و مالک سهام نخواهند بود، مگر به میزانی که از وثیقه آزاد شده باشد؛ آن هم به صورت غیر مستقیم) که این موضوع در مورد مدل جایگزین نیز به همین صورت خواهد بود؛ یعنی دارندگان اوراق اجاره یا مباحه تا مدت زمان مشخصی، درآمد ثابتی خواهند داشت. راهکاری که می‌توان برای برطرف کردن این نقطه ضعف ارائه نمود، آن است که می‌توان مردم را تشویق کرد تا پول‌های خود را صرف خرید سهام دلخواه خود از بورس اوراق بهادار تهران نمایند و برای تسهیل این کار نیز تدابیری اندیشیده شود. در این حالت، راهکار مناسبی جایگزین سهام عدالت خواهد شد و نیز مشکلات سهام عدالت را ندارد.
- در باره نقطه ضعف دوم نیز باید گفت مواردی چون اجاره دادن سهام، از جمله مسائلی است که موضع گیری‌های متفاوتی را از سوی حقوق‌دانان به دنبال داشته است. علت دیدگاه‌های متفاوت در این زمینه به عین بودن یا نبودن دارایی پایه (سهام) برمی‌گردد.
- در نظرهای حقوق‌دانان دو جهت‌گیری عمده وجود دارد: نخست آنکه، عده‌ای از حقوق‌دانان سعی بر اثبات عینیت داشتن سهام و در نتیجه، بار شدن احکام و آثار این عقود نموده‌اند و در طرف مقابل، عده‌ای دیگر، با رد عینیت داشتن سهام، در یکی از سه گروه زیر به حل مسئله پرداختند و به ارائه پیشنهاد و راهکار اقدام کرده‌اند (ابراهیمی، ۱۳۸۷، ص ۲):

۱. برخی سعی بر تحلیل عقد اجاره و توسعه آن به اموال غیر مادی نمودند؛
  ۲. برخی برای تحصیل نتایج مطلوب خود از عقود بیع، رهن و اجاره، پیشنهاد استناد به عقود دیگری با اعمال شروط و تبصره‌هایی کرده‌اند؛
  ۳. برخی نیز با استناد به ماده ۱۰ قانون مدنی و احترام به اصل حاکمیت اراده، به دنبال تحصیل مقصود خود بوده‌اند.
- به هر صورت، از آنجا که بررسی بیشتر در این باره مربوط به حوزه تخصصی حقوق می‌شود؛ بنابراین، بررسی و تأمل بیشتر در آن به متخصصان این زمینه واگذار می‌شود.

### نتیجه‌گیری

طرح سهام عدالت، از جمله معدود طرح‌هایی است که بسیاری از مردم جامعه با آن در ارتباط هستند. این طرح را یکی از روش‌های سهامدار کردن دهک‌های پایین جامعه می‌دانند، تا بدین وسیله، علاوه بر توزیع ثروت، بهره‌وری نیز افزایش یابد. در اجرای ایده توزیع ثروت، بسیاری از کارشناسان اتفاق نظر دارند؛ اما در نحوه اجرای آن دیدگاه‌های متفاوت و گاه متناقضی وجود دارد. به نظر می‌رسد که در حال حاضر، راهکاری که برای خصوصی‌سازی و افزایش بهره‌وری (سهام عدالت) استفاده می‌شود، چندان بهینه نباشد و از این رو، در این مقاله سعی شده است تا با ارائه دو راهکار جایگزین، زمینه لازم برای ارائه مدلی بهینه و با حداقل نقاط ضعف، با تأکید بر دو هدف اصلی توزیع ثروت و افزایش بهره‌وری (به‌طور همزمان) فراهم شود.

مدل‌های پیشنهادی بر اساس عقود اسلامی و ابزارهای مالی ارائه شده است. از آنجا که ضوابط مربوط به انتشار اوراق اجاره و به تبع آن، ارکان لازم برای انتشار آن، توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب رسیده است؛ بنابراین، شرایط قانونی لازم برای استفاده از آن عملاً وجود دارد. با این حال، امکان استفاده از مدل دوم (فروش اقساطی) در صورت اصلاح برخی از مقررات وجود خواهد داشت. مدل‌های ارائه شده به گونه‌ای است که در آن نقش واسط بر عهده شرکت کارگزاری سهام عدالت قرار می‌گیرد و نیازی به تعاونی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی نخواهد بود. همچنین مردم به صورت غیر مستقیم مالک سهام شرکت‌ها خواهند بود و از درآمد ثابت و مشخصی در طول چندین سال بهره‌مند خواهند شد.

## منابع

- ابراهیمی، مریم (۱۳۸۷)، «اجاره سهام از دیدگاه حقوقی در ایران»، گزارش داخلی سازمان بورس و اوراق بهادار.
- اساسنامه شرکت کارگزاری سهام عدالت (۱۳۸۵).
- آیین نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی از طریق گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت (۱۳۸۵).
- آیین نامه تشکیل کارگزاری سهام عدالت (۱۳۸۴).
- سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۶)، ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره.
- سروش، ابوذر و محسن، صادقی (۱۳۸۷)، «مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)»، مجله علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۲۲.
- سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی (۱۳۸۴).
- شیخ، محمدجواد (۱۳۸۸)، «سهام عدالت قابل معامله می شود؟»، روزنامه دنیای اقتصاد، ش ۱۸۶۴.
- قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی (۱۳۸۳).
- قانون سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی (۱۳۸۷).
- قانون محاسبات عمومی کشور (۱۳۶۶).
- کابلی زاده، احمد (۱۳۸۶)، «بررسی نقش و جایگاه سازمان بورس اوراق بهادار تهران در فرآیند قانونی واگذاری سهام شرکت های دولتی و ارائه راهکارها»، سازمان بورس و اوراق بهادار.
- کیانی، رضا (۱۳۸۵)، «سازوکار اجرایی طرح سهام عدالت»، ماهنامه بورس، ش ۵۱.