

# کارخانه

## بازار سرمایه و اصلاحات مالی برای جذب کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خصوصی

بهرام منگیا

سهام به میزان وسیع، اثر منفی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در رشته فعالیتهای دیگر داشته است. ۳.

عرضه فراوان و بی‌رویه اوراق سهام و اوراق مشارکت در بورسهای مختلف (توسط دولت و بخش خصوصی) باعث مازاد عرضه در این بخش شده و در نتیجه شاخص کل سهام بویژه در بورس روند نزولی خواهد داشت. این امر موجب افزایش ضریب احتمال زیان سرمایه‌گذاریها شده و ازجمله فروش واحدهای دولتی را نیز دچار بحران خواهد نمود. ۴.

باید توجه داشت که سیاستهای مالی در بازار سرمایه و دیگر عواملی که موجب موفقیت‌آمیز بودن خصوصی‌سازی شرکتها در کشورهای پیشرفته مانند انگلستان می‌شود، به هیچ‌وجه با کشورهای در حال توسعه ازجمله کشور ایران قابل قیاس نمی‌باشد. در ایران شروع خصوصی‌سازی با شتابزدگی و بدون بررسی آغاز شد، به گونه‌ای که حدود ۳۹۱ شرکت در مرحله اول به بخش خصوصی واگذار شد که چنین آماری در هیچ جای دنیا سابقه ندارد. این در حالی بود که بازار سرمایه ایران با مشکل روبرو بود و در واقع این واگذاری به شکلی شد که مردم سهام را برای

جای فروش سهام در بورس به افراد، تعدادی از شرکتها را به کارآفرینانی که در آن شرکتها هستند، واگذار کرده و از طریق سیستم بانکی به آنها وام می‌دهند تا در آینده اصل و فرع وامشان را از طریق سودهایی که ایجاد می‌کنند بازپرداخت کنند. در حقیقت، در این روش، کار جایگزین سرمایه خواهد شد و پول در سالهای آینده حاصل می‌شود.

در اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی، دولت باید برنامه‌ریزی مناسب داشت و روشهای مناسب را انتخاب نماید و ساختارهای مالی و ساختارهای سازمانی را اصلاح کند و سپس اقدام به واگذاری واحدهای مختلف نماید. ۲.

یکی از اهداف خصوصی‌سازی در کشورهای در حال توسعه، گسترش بازار سرمایه است. بازار بورس مکانیزم کارایی برای تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی است و کشورها با عرضه سهام شرکتها دولتی سعی دارند که سرمایه‌گذاران را به طرف این نوع ابزارها سوق داده و بازار را به نفع کارآفرینان خصوصی تغییر دهند.

با اینحال، مسائل و محدودیتهای بازار سرمایه، عامل بازدارنده، در فروش سهام شرکتها شده و علاوه بر آن طبق شواهد بسیار، فروش

در بیشتر کشورهای سرمایه‌گذاری که سیاست خصوصی‌سازی را اجرا کرده‌اند، مجریان همواره امتیازات و تغییرات مالی قابل توجهی را به جهت جلب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی به عموم و ازجمله کارآفرینان اختصاص می‌دهند. بطور مثال پرسودترین واحدهای تولیدی به بخش خصوصی واگذار شده و یا قیمت واحدهای تولیدی طبق شرایطی به میزان قابل ملاحظه‌ای پایین تر از قیمت‌های بازار ارائه می‌شود. ۱.

شاخصه‌ها یا مولفه‌های خصوصی‌سازی عبارتند از: اول شرکتها ارزیابی شده، دوم قیمت سهام آنها مشخص گردیده و سوم روش واگذاری مشخص می‌گردد. اما برای برقراری این شرایط، یک پیش شرط وجود دارد و آن اینکه باید ساختار مالی شرکتها و بازار سرمایه را قبل از واگذاری اصلاح کرد.

پس از تصمیم‌گیری مجریان در بخش موردنظر که باید ابتدا مورد واگذاری قرار گیرد، اصلاحات مالی مختلف به جهت جذب سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه صورت می‌گیرد، برای مثال، در کشورهای اروپای شرقی، بازار سرمایه، سهام را به طور رایگان به مردم واگذار کرده و یا در برخی کشورهای توسعه‌یافته، به

فروش به بورس ارائه کردند و دولت به علت اینکه حجم عظیمی از سهام به بازار عرضه شده بود و خریداری نداشت، برای جلوگیری از سقوط بازار مالی، بانکها را مجبور کرد که این سهام را خریداری کنند و این بدان معناست که برنامه بدون مطالعه و شتابزدگی بوده است. از این رو اعتقاد بر آن است که حجم بازار سرمایه در این گونه کشورها کوچک بوده و اصلاحات مالی بسیاری مورد لزوم است.

در کشورهای در حال توسعه، چندین عامل مختلف، سبب نامطلوب بودن بازار سرمایه گذاری، منجمله برای کارآفرینان خصوصی می باشد که از آن جمله عبارتند از: ۱- وجود قوانین مانع در ورود به سرمایه گذاری. در کشور هند برای جلب توجه کارآفرینان و همچنین کمک به افراد محروم، ارائه اعتبارات ترجیحی با میزان بهره های امتیازی رایج است و نهادهای مالی عمومی که قادر به مشارکت در بخش های ایجاد اشتغال و معاش متنوع باشند حمایت می شوند و با برای تشویق سرمایه گذاری خارجی تغییرات قابل ملاحظه ای در قانون تنظیم ارز (Foreign Exchange Regulation Act) و کنوانسیون نمایندگی تضمین کننده سرمایه گذاری چندجانبه (Multilateral Investment Guarantee Agency) در سال ۱۹۹۲ میلادی صورت گرفته است. مهمتر اینکه، سیاست جدید به خارجیان اجازه می دهد که ۵۱٪ سهام سرمایه گذاری شده را در اختیار داشته باشند (در گذشته ۴۰٪ بود). در نتیجه شرکت سوزوکی ژاپن سهامدار مهم کارخانه اتومبیل سازی بخش عمومی یعنی بنگاه Maruti udjog شده است.

در کشور بلغارستان بنگاه های خصوصی نسبت به بنگاه های دولتی با تشریفات و قوانین

دست و پاگیر کمتری مواجه می شوند. در سال ۱۹۹۲ بنگاه های خصوصی فقط می بایست فرم ساده ای را پر می کردند که مقامات دولتی درخصوص آمارها و مالیاتها تعیین کرده بودند، این در حالی بود که بنگاه های دولتی می بایست صدها فرم مفصل را به صورت رسمی پر می کردند. در آلمان نیز با برقراری قوانین و خصوصی سازیهایی که در سطح بنگاه های کوچک صورت گرفته، راه برای توسعه کسب و کار مبتنی بر بنگاه های کوچک هموار گردید به نحوی که کارآفرینان خصوصی، تا سال ۱۹۹۴ میلادی موجود ۶۰۰ هزار شغل در این بخش شدند.

۲- ساختار انتظارات عمومی و قصد افراد و کارفرمایان نسبت به سرمایه گذاری در بخش های مختلف.

در فرایند خصوصی سازی بنگاه های کوچک یا بزرگ، بیشتر بنگاه های دولتی از روش های مختلف خصوصی سازی، اعم از مزایده ها، مناقصه ها، فروش های مستقیم به خریداران داخلی و خارجی و... استفاده می کنند که افراد مختلف نیز با انگیزه های مادی متفاوت اقدام به سرمایه گذاری خواهند کرد. دولت آلمان با در نظر گرفتن این مطلب، روش خصوصی سازی مبتنی بر سند هزینه را مورد استفاده قرار داد. در این روش مالکیت بنگاه های دولتی، نه در عوض پول، بلکه در عوض سندهای سرمایه گذاری به شهروندان و کارفرمایان خصوصی منتقل می شود. هر شهروند بالاتر از ۱۸ سال می تواند سندهای سرمایه گذاری را در شکل دفترچه های سند هزینه خریداری می کند. این دفترچه ها هزار امتیاز سرمایه گذاری داشته و شکلی از پول سرمایه گذاری هستند که به ازای پرداخت وجهی به میزان ۳۵ دلار (۱/۴ متوسط دستمزد ماهیانه) قابل خریداری هستند. این اسناد به کلیه

شهروندان حق شرکت در مزایده مالکیت سهام هر شرکتی را می دهد.

در این روش، هر فرد می تواند طبق ترجیحات خود به تصمیم گیری درباره سرمایه گذاری سرمایه ای بپردازد و در نهایت تعداد زیاد سرمایه گذاران جدید، اعم از سرمایه گذاران حقوقی (نهادهای) و حقیقی، شرایط جدیدی در حمایت از بازار سرمایه گذاری را بوجود آورده و آثار روانی و سیاسی قابل ملاحظه ای را شکل دهند.

۳- سود در بخش صنعت در قیاس با بخش های بازرگانی، خدمات و مستغلات در کشورهای در حال توسعه مانند کشور ایران پایین بوده و همین امر موجب عدم ترغیب کارآفرینان نسبت به سرمایه گذاری در بخش صنعت و رکود در خصوصی سازی شرکتها می گردد.

۴- وجود نارسایی ها و عدم انسجام در بازار بورس عامل محدودکننده دیگری در جلب سرمایه گذاران است.

هـ مشکلات مربوط به صورتحساب های مالی و عدم سیاست مشخص در ارتباط با تقسیم سود در شرکتها، سرمایه گذاران کوچک را نسبت به سرمایه گذاری در این گونه شرکتها دچار تردید می نماید.

از آنجایی که آثار خصوصی سازی شرکتها بر طبقه کارگران نیز قابل تامل و تعمق است، می بایست در روند خصوصی سازی شرکتها از سوی کارآفرینان خصوصی، این طبقه را همواره مدنظر قرار داد. در کشور آلمان درآمدهای نسبتاً بالای بنگاه های تحت مالکیت کارآفرینان خصوصی، جاذبه مهمی ایجاد می کند تا کارگران از اشتغال در بخش دولتی خارج شوند و به چنین بنگاه هایی بپیوندند. به هر حال، تعداد نسبتاً بالای اینگونه بنگاه ها، به علاوه تحرک پذیری

جغرافیایی نامحدود نیروی کار، اندازه این نوع جایجایی‌های شغلی را نامحدود کرده است. در نتیجه امکان کسب درآمدهای بیشتر در بخش خصوصی را فراهم می‌نماید و بدون تردید بر میزان خروج داوطلبانه کارگران از بنگاههای دولتی و پیوستن آنان به بخش خصوصی تاثیر بسیار می‌گذارد.

خصوصی‌سازی شرکتها چنانچه بخواهد موجب افزایش کارایی شرکتها گردد، اثری منفی نسبت به اشتغال داشته و اکثر واحدهای دولتی از داشتن نیروی کار اضافی در رنج بوده و طبیعی است پس از خصوصی‌سازی بسیاری از این نیروها اشتغال خود را از دست می‌دهند و چه بسا این امر در کوتاه مدت ناآرامیهایی را نیز به دنبال داشته باشد، با این حال در کشور کره جنوبی، قانون، به کارفرمایان خصوصی این حق را می‌دهد که کارگران را در جهت تجدید ساختار کسب و کار، که به طور معمول با تغییر مالکیت نهاد، تغییر می‌یابد، از کار منفصل کنند.

یک شرکت دولتی در روند خصوصی‌سازی، زمانی می‌تواند برای کارآفرینان خصوصی جذاب باشد که سودآور بوده و سابقه سوددهی آن مسلم شده باشد. از طرفی، اطلاعات جامعی از وضعیت مالی و مدیریت شرکت در اختیار کارآفرینان و سرمایه‌گذاران بالقوه قرار گیرد. دولت بلغارستان برای جلب توجه خریداران خصوصی، همواره اطلاعات بسیاری را در خصوص سرمایه‌گذاری و کارآفرینی بنگاههای دولتی در اختیار عموم قرار می‌دهد و از طرفی دولت این کشور در اواسط سال ۱۹۹۲ میلادی قانونی را به تصویب رساند که طبق آن کارپردازان ملزم هستند تا منشاء پولها و درآمدهای لازم برای خرید هریک از داراییهای بنگاهها را مشخص کنند.

در کشور هند مساله کارفرما بودن به تنهایی

چندان اهمیتی ندارد. آزادسازی و تغییرات متعاقب آن در سیاستهای اقتصاد کلان، بنا بر فرض، می‌بایست به آزادسازی ابتکارها و فعالیتهای بنگاههای خصوصی معطوف شود.

بنابراین کارفرمایان نه تنها خواستار تسهیل روند ورود به بازاری، بلکه خروج آسان از آن را نیز طالبند. عدم خروج آسان از بازار است که مشکلات جدی را بوجود می‌آورد.

در هند، کارآفرینی خصوصی در موارد مختلف از طرق متفاوت، آزاد شده است، اما الزامی بودن موافقت دولت در زمینه تعطیل شدن بنگاه، اخراج و بیکاری شاغلان، همگی منافع کارآفرینی خصوصی هستند.

در کشور آلمان یک موسسه عمومی تحت عنوان (THA) (trenhandanstalt)، اجرای خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی سابق (آلمان شرقی) را برعهده دارد. راهبرد THA، جهت جذب کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خصوصی، کاهش نیروی کار بنگاههای فروشی است که به حدی که سرمایه‌گذاران مایل به خرید آنها شوند و با اتکا بر سیاستهای اجراشده در بازار کار و عواید پرداختی به بیکاران (که برای جلب کارگران اضافی پرداخت می‌شود) در حدود یک کارگر از هر پنج کارگر، مشمول سیاستهای اجرایی در بازار کار می‌شوند. به هر جهت، این کشور برای انجام یک خصوصی‌سازی سریع، وجود سیاستهای کارا و مبتنی بر بودجه قابل ملاحظه که در دل خود یارانه‌های هنگفتی دارد را شرط لازم دانسته، به گونه‌ای که این نکته در مورد شرکتهای اشتغال‌زا به شدت رایج است، شرکتهایی که می‌بایست کارگران مازاد اخراج شده از بنگاهها را استخدام کنند حتی به قیمتهای منفی هم که شده، باید کارآفرینان و سرمایه‌گذاران خصوصی را برای خرید آنها جذب

کنند.

مهمترین شرایط لازم برای رفع موانع سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی در کارگاههای کوچک و بزرگ و توسعه بخش کارآفرینی خصوصی را می‌توان چنین برشمرد:

۱- ایجاد فضای مطمئن اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی برای جلب مشارکت و گسترش بخش خصوصی داخلی و خارجی از طریق:

الف - ایجاد نظم حقوقی و نهادی معطوف به رشد و تولید با پذیرش اصل انگیزه کسب سود، تکاثر سرمایه و سرمایه‌گذاری مجدد در فعالیتهای تولیدی - تجاری و مالی، با به رسمیت شناختن اصول مالکیت و مدیریت خصوصی و ایجاد امنیت لازم برای دارایی‌های خصوصی.

ب - اصلاح قوانین و مقررات معطوف به مبادلات مختلف در بازارهای سرمایه، کار، کالاها و خدمات با حداقل محدودیتهای کنترلی دولت.

ج - پذیرش اصول رقابت و ساز و کار بازار در فعالیتهای از یک سو و پذیرش نظم و انضباط مالی و برنامه‌ای و تعهد نسبت به پیگیری هدفها و خطوط مشی اعلام شده در جهت ایجاد ثبات اقتصادی و جلب اطمینان مردم به سرمایه‌گذاری و کارآفرینی در فعالیتهای تولیدی، بازرگانی و خدماتی از سوی دیگر.

د - شفاف‌سازی تصمیمات و اقدامات مسئولان اجرایی، قوانین و مقررات موضوعه همراه با ایجاد و حفظ استقلال قضایی در امور داوری مربوط به اختلافات مابین مردم و بین دولت و مردم و استقرار نظام قضایی کم‌هزینه، موثر و بی‌طرف.

۲- کوچک کردن تدریجی سازمان‌های اجرایی و مداخله‌گر دولت در اقتصاد ملی و کاستن تدریجی از سهم دولت و نهادهای دولتی از

برداشت از تولید ملی و امکانات موجود از طریق:  
الف - حذف دستگاههای موازی یا کارکردهای مشابه و همزمان، کاستن از حجم پرسنل و بار بودجه‌ای دولت به موازات افزایش سطح کارآفرینی و اشتغال در بخش‌های خصوصی اقتصاد.

ب- رقابتی کردن فعالیتهای بانکداری و بیمه و گسترش نهادها و ابزارهای مرتبط با بازار سرمایه در فعالیتهای اولیه و ثانویه .

ج - خودداری از قیمت‌گذاری نهاده‌ها و ستانده‌ها به ویژه در امور تولیدی و سازماندهی بنگاههای تولیدی مربوط به بخش عمومی براساس اصول بازرگانی بدون دریافت کمکها، یارانه‌ها و اعتبارات عمرانی دولت.

د - ایجاد شرایط مساوی برای واحدهای کارآفرین تولیدی، بازرگانی و خدماتی بخش خصوصی یا بخش دولتی در زمینه استفاده از ارز، اعتبارات بانکی، امتیازات تجاری و... به گونه‌ای مشابه و با قیمت‌ها و تعرفه‌های همانند و یکسان.

۳- محدود کردن تدریجی و انحلال

فعالیتهای انحصاری و نهادها و شرکتهای شبه انحصاری بخش عمومی و سازمان‌های زیر پوشش دولت در زمینه تولید و توزیع کالاهای ساخته شده داخلی و وارداتی که از مقررات و شرایط ویژه برخوردارند از طریق :

الف - اصلاح نظام مالی و سازمانی شرکتهای و بنگاههای دولتی و نهادهای مرتبط با بخش عمومی و انطباق آن با شرایط فعالیت تجاری و ساز و کار بازار.

ب- واگذاری سهام انحصارات دولتی به مردم در بورس اوراق بهادار (به جز آن دسته از انحصارات که به حکم کارکردهای طبیعی در جهت حفظ مصالح عمومی و امنیتی جامعه در اغلب کشورهای در حیطه فعالیت دولت باقی می‌مانند) و مشارکت سهامداران در انتخاب هیات‌های مدیره با به رسمیت شناختن حق پرسش در عملکردها و الزام پاسخگویی مسئولان بنگاهها در صورتی که اکثریت سهام در اختیار بخش عمومی باشد.

۴- اصلاح قوانین و ساز و کارهای موجود

ازجمله قوانین کار و تغییر قوانین و ساز و کارهای بانکی و بیمه، تجاری و ارزی و... در جهت رفع موانع تولید، سرمایه‌گذاری و کارآفرینی از طریق:  
الف - اصلاح قانون کار باید به گونه‌ای انجام پذیرد که ضمن حفظ حقوق نیروی کار، زمینه‌های ایجاد رقابت در بازار کار، تحرک نیروی کار، اطمینان کارفرمایان و افزایش کارایی در واحدهای تولیدی فراهم شود.

ب - به کارگیری موثر ابزارهای پولی و مالی در جهت کنترل تورم، تجهیز منابع مالی و هدایت آن به فعالیتهای تولیدی ازجمله تغییرات مناسب سود و کارمزد بانکی در طرف سپرده‌ها و نیز در طرف وام‌ها و تسهیلات و حرکت تدریجی در جهت آزادسازی مالی.

ج - اصلاح نظام ارزی در جهت حصول به یک بازار کارآمد ارز و حذف بازارهای موازی، استقرار تدریجی رژیم ارزی انعطاف‌پذیر و دخالت دولت در بازار ارز برای جلوگیری از نوسانات شدید (۱)

## فهرست منابع و مآخذ

- ۱) خصوصی سازی در هند، وزارت کار و امور اجتماعی، معاونت فرهنگی و امور بین‌الملل، دفتر روابط بین‌الملل، اسفندماه ۱۳۷۸، ص ۸.
- ۲) خصوصی سازی در ایران از رویا تا واقعیت، ستصا، اسفندماه ۱۳۸۰، شماره نهم، ص ۱۴ و ۱۵.
- ۳) اثرات واگذاری سهام به کارگران، وزارت کار و امور اجتماعی، موسسه کار و تامین اجتماعی، ۱۳۷۷، ص ۲۶.
- ۴) خصوصی سازی در هند، وزارت کار و امور اجتماعی، معاونت فرهنگی و امور بین‌الملل، ۱۳۷۷، ص ۲۶.
- ۵) خصوصی سازی در ایران از رویا تا واقعیت، ستصا، اسفندماه ۱۳۸۰، شماره نهم، ص ۱۴.
- ۶) درسهایی از خصوصی سازی، رولف و ندرهون - جورج سیراتسکی، ترجمه علی دینی، سازمان برنامه و بودجه، ۱۳۷۷، ص ۱۰۷ و ۱۲۳ و ۳۱۰.
- ۷) همان منبع قبلی، ص ۳۱۱ و ۳۱۳.
- ۸) اثرات واگذاری سهام به کارگران، وزارت کار و امور اجتماعی، موسسه کار و تامین اجتماعی، ۱۳۷۷، ص ۲۶.
- ۹) درسهایی از خصوصی سازی، رولف و ندرهون - جورج سیراتسکی، ترجمه علی دینی، سازمان برنامه و بودجه، ۱۳۷۷، ص ۷۶، ۷۵ و ۱۲۸.
- ۱۰) راهبردهای رفع موانع سرمایه‌گذاری و توسعه بخش خصوصی، گزارش، کورس صدیقی - امیر هوشنگ شهیدی.