

بررسی تطبیقی شیوه اجرای طرح سهام عدالت در کشورهای منتخب

سید محمد مهدی موسوی بیوکی*
 هادی کوزه‌چی**
 حسین کسایی***

چکیده

اجرای طرح سهام عدالت رami توان یکی از بزرگترین برنامه‌های اقتصادی-اجتماعی ایران در بعد از انقلاب دانست. این طرح، با عنوان «تسریع در خصوصی سازی»، تغییر مالکیت و مدیریت شرکت‌های دولتی را مدنظر دارد. در نگاه اول و با دغدغه تحقق عدالت اجتماعی و گذر از يك اقتصاد دولتی به اقتصاد بازار، اجرای طرح سهام عدالت، مورد استقبال کامل قرار می‌گیرد. زیرا، از اهداف اصلی و مشخص این طرح، دستیابی به دو هدف مشخص شده فوق است. با وجود این، نگاه عمیق‌تر به این طرح، پرسش‌های قابل توجهی را پیش روی کارشناسان قرار می‌دهد. جمع‌بندی نظرات منتشر شده کارشناسان، نشان می‌دهد که کلیت هدف‌های مطرح شده خوب است، ولی، شیوه اجرایی و طراحی صورت گرفته بر آن، مشکلاتی را به همراه خواهد داشت و احتمالاً سبب خواهد شد که امکان دستیابی مناسب به اهداف طرح، امکان‌پذیر نگردد. با توجه به وجود تجارب نسبتاً مشابه در برخی کشورها در اعطای گسترده سهام (عدالت) به مردم، بررسی این تجارب، نکات قوت و ضعف طرح‌های اجرا شده و چالش‌های تجربه شده توسط این کشورها، می‌تواند زمینه سازارایه راهکارهایی در جهت اصلاحات اجرای طرح سهام عدالت و دستیابی به اهداف متعالی آن گردد.

این مقاله، حاصل مطالعاتی است که در راستای پروژه «شناسایی اولویت‌های مطالعاتی طرح سهام عدالت»، صورت گرفته است. در بخشی از این پروژه، تلاش شده است تا با مطالعه تجارب چند کشور منتخب به شناسایی نقاط ضعف و چالش‌های احتمالی پیش روی طرح مصوب سهام عدالت پرداخته شود و بر اساس نقاط قوت هر يك از کشورها و یا برای فایق آمدن بر نقاط ضعف آنها، راهکارهایی برای برطرف نمودن چالش‌های احتمالی اجرای طرح سهام عدالت ارائه گردد.

این پروژه، از سوی «سازمان خصوصی سازی» تعریف شده و توسط کارشناسان «گروه مشاوران جوان وزارت امور اقتصادی و دارایی» اجرا شده است.

۱- مقدمه

اقتصاد کشورمان تجربه جدیدی را در گذار از اقتصاد دولتی به اقتصاد بازار آغاز کرده و قرار است تا حجم انبوهی از داراییهای تحت مالکیت دولت - با روشهای متعدد خصوصی سازی - به مردم واگذار گردد، تا از این طریق اهداف عمده‌ی چون استقرار عدالت اقتصادی، کاهش فاصله طبقاتی، گسترش و توزیع مالکیت و افزایش کارایی بنگاههای اقتصادی برآورده گردد. با توجه به تصمیم مسوولان کشور، واگذاری سهام عدالت - که اصول و مبانی خود را از طرح خصوصی سازی کوپنی گرفته - از روشهای اصلی منتخب در واگذاری بنگاههای دولتی به بخش خصوصی پیروی می کند.

در این مقاله، ابتدا، کلیات طرحهای اجرا شده در توزیع کوپن سهام در سه کشور روسیه، چک و لهستان معرفی می شود. سپس، جدول تطبیقی تفاوتها و شباهتهای اصلی طرح سهام عدالت، با طرحهای مشابه، ارائه می گردد و در نهایت، با استفاده از نتایج این بررسی، چالشهای تجربه شده توسط این کشورها در تحقق اهداف خود و با در نظر گرفتن نقاط قوت و ضعف هر یک از این تجربه‌ها، راهکارهای مختلفی برای بهبود اجرای طرح سهام عدالت عرضه می شود. بدیهی است، این بررسی در پی استحصال تجربیات مثبت به دست آمده و جلوگیری از بروز نکات منفی فراراه اجرای طرح است.

۲- برنامه کوپن سهام چیست؟

برنامه توزیع کوپن سهام در بسیاری از کشورهای بلوک شرق اروپا و کشورهای استقلال یافته از اتحاد جماهیر شوروی سابق صورت گرفته است. این روش، مورد توجه کشورهایایی بوده که تمایل به اجرای خصوصی سازی با سرعت و حجم بالا داشته‌اند. خصوصی سازی؛ بر مبنای کوپن سهام، به وسیله توزیع گواهیها و یا کوپنهایی بین مشارکت کنندگان اجرا می گردد. گواهیهای مذکور، قابل مبادله با سهام بنگاههای دولتی و یا سهام واسطه‌های مالی است. نقش اصلی واسطه‌های مالی، ایجاد حوزه عملیات (پرتفوی) از سهام شرکتها و پایین آوردن خطرات سرمایه گذاری

برای سهامداران آنهاست. انتظار می رود تا موسسات مذکور، نقش عمده‌ی را در بازسازی و نظارت بر بنگاههای دولتی خصوصی شده ایفا نمایند.

تجربه کشورهای مختلف نشاندهنده آن است که اجرای موفقیت آمیز برنامه مذکور، در گرو دسترسی آسان به مراکز توزیع و مبادله کوپنهای سهام و وجود یک سیستم اجرایی قوی و کارآمد و مدیریت فرایند توزیع و ثبت کوپنهاست.

۳- معرفی کلیات تجربه چند کشور**در مورد کوپن سهام**

در این بخش، کلیات تجارب کشورهای روسیه، جمهوری چک و لهستان در مورد خصوصی سازی کوپنی معرفی می شود.

۱-۳- کشور روسیه

برای واگذاری سهام شرکتها و بنگاههای دولتی در روسیه، روشهای متعددی پیش بینی شده بود که مهمترین روشهای در نظر گرفته شده واگذاری؛ از طریق کوپن سهام بود:

- روش اول: طبق قوانین وضع شده در جهت خصوصی سازی، اجازه خریداری تا ۸۰ درصد سهام بنگاهها - به وسیله کوپن سهام - داده می شد.

- روش دوم: قرار بود تا بخش باقیمانده سهام شرکتها، از طریق حراجهای عمومی کوپن سهام، فروخته شود.

- روش سوم: باقی مانده سهام؛ یا از طریق پذیره نویسی محدود و یا استفاده از روش مزایده، واگذار می شد.

در نشست ماه نوامبر سال ۱۹۹۱ بانک جهانی با مسوولان کمیته مدیریت اموال دولتی در روسیه، سیاست کوپن سهام؛ بر اساس اصول زیر تدوین شد:

■ خصوصی سازی، باید در کوتاهترین زمان و با روشهای استاندارد و ساده اجرا شود.

■ بازسازی شرکت، پس از خصوصی سازی، آغاز شود.

■ حداکثر داراییها، با حداقل قیمت، به مردم واگذار گردد.

■ برای حمایت از خصوصی سازی، باید به

می کردند، به هر کوپن ۲۵ سهم تعلق می گرفت و اگر ۴۰۰۰ کوپن عرضه می شد، به هر کوپن يك چهارم سهم تعلق یافت.

۴. الف. برنامه توزیع کوپن سهام؛ به ترتیب، از طبقات پایین به طبقات بالا صورت گرفت.

۵. الف. به کارکنان شرکتهای، امتیازات مختلف داده شد. ابتدا، پیشنهاد شد که ۲۵ درصد سهام هر شرکت، به صورت رایگان در اختیار کارکنان همان شرکت قرار گیرد و ده درصد دیگر نیز فروخته شود. اما، بر اثر فشار مدیران، ۵۱ درصد سهام هر شرکت، به يك هفتم قیمت دفتری - که بسیار ناچیز بود - به کارکنان (عمدتاً مدیران) واگذار گردید. در ۶۴ درصد از شرکتهای واگذار شده، کارکنان همان شرکت، مالکیت اکثریت سهام را در اختیار گرفتند.

۶. الف. اجرای برنامه، باروش غیر متمرکز و عدم کنترل دولت مرکزی، بر روی فعالیت ۸۸ منطقه مجزا و با همکاری کمیته داری و صندوق داری مخصوص خود، صورت پذیرفت.

۷. الف. سه انتخاب پیش روی دارندگان کوپن سهام در روسیه وجود داشت:

- فروش کوپنهای خود در بازارهای ثانویه، برای به دست آوردن پول نقد.

- خریداری سهام بنگاههای عرضه شده و تبدیل شدن به يك سهامدار انفرادی.

- خریداری سهام صندوقهای سرمایه گذاری، به منظور کاهش خطرات مالی برای خود. تشکیل این صندوقها، با تصویب قانونی در سال ۱۹۹۳، آغاز شد.

ب) مرحله دوم خصوصی سازی در روسیه، از سال ۱۹۹۴ شروع شد. قرار بود تا در این مرحله نیز، بخش دیگری از سهام شرکتهای مشمول به بخش خصوصی واگذار گردد. عدم نظارت کافی بر روی فعالیت صندوقهای سرمایه گذاری در روسیه، باعث شد تا مدیران این صندوقها، آشکارا به تاراج و هدر دادن اموال مردم بپردازند. این عامل، باعث شد تا مردم و نمایندگان مجلس دوما - که مخالف روند فعلی خصوصی سازی بودند - دست به اعتراض زدند و در نتیجه، مرحله دوم خصوصی سازی در جولای ۱۹۹۴ میلادی، متوقف

کارگران، مدیران و کارمندان دولت، انگیزه لازم داده شود.

خصوصی سازی گسترده در روسیه، در سال ۱۹۹۲ میلادی، آغاز گردید. بخش عمده بی از مالکیت شرکتهای و بنگاههای دولتی، به بخش خصوصی انتقال داده شد. روسیه؛ برنامه خصوصی سازی را در دو مرحله، به اجرا درآورد:

الف) مرحله اول: واگذاری بنگاهها و شرکتهای دولتی - با اولویت کارگران و کارکنان همان شرکتهای - به صورت توزیع کوپن سهام و یا پول نقد صورت می گرفت. نکات قابل ذکر در مورد این مرحله عبارت است از:

۱. الف. کارگران می توانستند با رایبه کوپن سهام خود، نسبت به خرید سهام شرکت اقدام نمایند. ولی، اجازه تصمیمگیری و مدیریت بنگاهها به آنها داده نشده بود. همچنین، به مدیران ارشد، امتیازاتی برای خرید سهام شرکتهای داده شد. این مرحله؛ از تابستان ۱۹۹۲ آغاز گردید، ۹۶ درصد مردم، با گرفتن کوپن سهام، نسبت به خرید سهام شرکتهای، اقدام کردند. طی سال ۱۹۹۳ نیز، در حدود ۱۴۴ میلیون کوپن سهام - تحت نظارت کمیته اموال دولتی - توزیع شد. تمام شهروندان بدون توجه به گروه سنی - می توانستند برای خرید کوپن ثبت نام کنند. با دستور مقامات این کشور، مؤسسات اقتصادی بزرگ - با بیش از ۱۰۰۰۰ نفر کارمند و با داری ثابت بیش از ۵۰ میلیون روبل (هر يك دلار = ۵۰۰ روبل) - مشمول طرح خصوصی سازی شد. بنگاههای متوسط - با ۱۰۰ تا ۲۰۰ نفر کارمند و یا با داری ثابت تا يك میلیون روبل - نیز، در صورت تمایل، به این جرگه وارد می شدند.

۲. الف. بین ۵ تا ۶ هزار بنگاه دولتی، به صورت اجباری و ۱۶ تا ۲۰ هزار بنگاه متوسط دولتی، به صورت داوطلبانه مشمول واگذاری شد.

۳. الف. قیمت هر کوپن سهام؛ ۲۵ روبل تعیین شد و نسبت کوپن سهام به سهام هر شرکت، در مزایده تعیین می گردید. بدین ترتیب که؛ اگر ارزش يك شرکت در قالب یک هزار سهم تعریف می شد و مثلاً، دارندگان کوپن سهام، ۴۰ کوپن برای خرید این شرکت عرضه

جدول ۱- تعداد شرکتهای واگذار شده و شمار کارکنان آنها، در روسیه در مرحله اول

شمار شرکتها	از دسامبر تا ۱۹۹۲	از جولای تا ۱۹۹۳	ژانویه تا ۱۹۹۴	جمع
تعداد شرکت های واگذار شده	۲۸۷۱	۵۶۳۲	۷۲۷۶	۱۵۷۷۹
تعداد کارکنان شرکت های واگذار شده (هزار نفر)	۳۲۴۳	۵۲۷۸	۹۲۴۹	۱۷۷۷۰

مأخذ: Kennett, David. (2004) "A new View of Comparative Economies". Thomson Publication p. 513

هدف تمرکز بیشتر مالکیت شرکتهای و بنگاههای خصوصی سازی شده، تشکیل یافته بود. در مورد این صندوقها، نکات زیر قابل توجه و بررسی است:

۱-۳-۲-۱. در سال ۱۹۹۲ میلادی؛ بادستور رییس جمهور روسیه، صندوقهای سرمایه گذاری خصوصی سازی بر پایه کپن سهام (VIF)^۳ تشکیل شد. این صندوقها از نوع سرمایه ثابت بود و باهدف جمع آوری کپنها و سرمایه گذاری آن در سهام شرکتهای مشمول خصوصی سازی تأسیس گردید.

۱-۳-۲-۲. روسیه با توجه به تجارب جمهوری چک، در مورد ناهماهنگی صندوقهای سرمایه گذاری اقدام به وضع مقررات و قوانینی جهت جلوگیری از سوءاستفاده از این صندوقها کرد. این مقررات، شامل مواردی مثل؛ شکل و ماهیت صندوق، شرایط صدور مجوز، ارتباط بین صندوقها و مدیران آنها، محدودیتهایی در ترکیب سبد سهام سرمایه گذاری صندوقها، شیوه های ارزیابی، الزامات گزارش دهی و حقوق سهامداران می شد و بنگاههای دولتی، از تأسیس این گونه صندوقها، منع شدند.

۱-۳-۲-۳. صندوقهای سرمایه گذاری روسیه، به شکل خصوصی و در قالب شرکتهای سهامی عام تشکیل می شد که این امر، امکان افزایش سرمایه را به آنها می داد. قوانین آسانی برای تأسیس این نوع صندوقها مقرر شده بود، به طوری که، هر شخص حقیقی - با داشتن حداقل سرمایه لازم (معادل ۵۰۰ هزار روبل) - می توانست نسبت به تأسیس صندوقهای سرمایه گذاری اقدام کند.

۱-۳-۱. اهداف دولت روسیه از اجرای طرح

خصوصی سازی کپنی؛ عبارت بوده است از:

● هدف اصلی استفاده از برنامه کپن سهام در روسیه تسریع در روند خصوصی سازی بوده است. چرا که؛ هیچ روش و طرحی در خصوصی سازی، به اندازه روش کپن سهام، در رسیدن به این هدف کارایی ندارد.

● تقویت بخش خصوصی و نزدیک شدن به چارچوب بازار آزاد؛ از اهداف مهم دیگر خصوصی سازی در کشور روسیه بوده است.

● بهره وری بیشتر از بنگاهها و شرکتهای واگذار شده به بخش خصوصی از طریق بازسازی آنها. مالکیت در صندوقهای سرمایه گذاری متمرکز شده بود و آن صندوقها می توانستند به عنوان «مالکان خصوصی حقیقی» عمل کنند و شرکتهای تجدید ساختار کرده و آنها را اسوده سازند.

● افزون بر اهداف اقتصادی دولت روسیه از اجرای برنامه کپن سهام، اهداف سیاسی نیز از سوی دولت مردان این کشور دنبال می شد. در حقیقت، این برنامه، انتقال قدرت اقتصادی و تسلط بر بنگاههای دولتی را، از طبقه قدیمیتر اصلاح طلبان به انقلابیون بازاری جدید و متحدانشان دنبال می کرد.

۱-۳-۲-۲. صندوقهای سرمایه گذاری

خصوصی سازی در روسیه

در روسیه جهت اجرای برنامه کپن سهام؛ از صندوقهای سرمایه گذاری خصوصی سازی استفاده شد. این صندوقها، شرکتهای با سرمایه ثابت^۲ بود که با

شرکتهای می کاهند و از سوی دیگر، بر شرکتهایی که سهامشان را در پرتفوی خود نگهداری می کنند، نظارت دارند تا به تجدید ساختار و بازسازی آنها کمک نمایند.

۲-۳- جمهوری چک

احساس مسوولان جدید جمهوری چک- پس از سقوط رژیم پیشین- این بود که خصوصی سازی باید هرچه سریعتر صورت گیرد، چرا که، این امر به کشور اجازه می داد تا به رشدی که شدیداً به آن نیازمند بود، دست یابد. بر این اساس، جمهوری چک در سال ۱۹۹۱، به خصوصی سازی روی آورد. دولت چک، برای تسریع در روند خصوصی سازی، از طرح ووجرز (کوپن سهام) استفاده کرد. این برنامه خصوصی سازی کلی، که از روش کوپن سهام نیز استفاده می کرد، به صورت کلی؛ 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 و مدیریت، منجر به بروز مشکلات جدیدی شد که از نتایج مثبت به دست آمده، مهمتر بود. نخستین وزیر جمهوری چک، واکلاو کلاس، و گروه کوچک مشاوران وی، پیشنهاد خصوصی سازی داراییها را به سه روش اولیه زیر ارایه کردند:

■ روش اول؛ بازگرداندن داراییهایی که در رژیم گذشته، از مالکان اصلی آنها گرفته شده بود. بدین ترتیب، بزرگترین بخش از داراییها بازگردانده شد. کشاورزان، صاحبان کسب و کار و انجمنهای محلی، مهمترین بهره گیران این شیوه خصوصی سازی به شمار می رفتند.

■ روش دوم؛ خصوصی سازی در مقیاس کوچک بود. این شیوه، از طریق حراج و مزایده انجام می گرفت. فروشگاههای کوچک، کسبه و بخشهای خدماتی، به حراج عمومی گذاشته شد. در این مزایده، برای مالکان فعلی و مدیران آنها، امتیاز ویژه‌یی در نظر گرفته نشد. نتیجه این نوع خصوصی سازی، ایجاد طبقه‌یی از شهروندان بود که نسبت به اصلاح بازار و دولت جدید وفادار ماندند. مالکان جدید، نسبت به کسب و کارهایی که خریداری کرده بودند، علاقه زیادی نشان می دادند.

■ روش سوم؛ خصوصی سازی که در مقیاس

۲-۳-۱. این صندوقها، با سرمایه ثابت تأسیس شده بود. به علاوه، وجود قوانین نامناسب مالیاتی و عدم امکان معامله سهام صندوق در بازارهای ثانویه، باعث ایجاد مشکلات بیشماری برای مدیران آنها شده و اقبال مردم را به آنها کم کرده بود. با دستور ریاست جمهوری روسیه؛ به منظور «توسعه صندوقهای سرمایه گذاری»، به صندوقهای فعال، فرصت امکان انتخاب یکی از سه روش زیر داده شد:

- باقی ماندن به صورت شرکت سهامی عام، با سرمایه ثابت و تحت نظارت قوانین کمیسیون فدرال.

- تبدیل شدن به شرکت سرمایه گذاری با سرمایه متغیر.

- تغییر ساختار از صندوق سرمایه گذاری، به شرکتهای سهامی.

البته، گروهی از صندوقهای مذکور، جواز کارگزاری و معامله گری نیز دریافت کردند.

۳-۳-۱- هدف دولت از ایجاد صندوقهای سرمایه گذاری خصوصی سازی

با توجه به اهمیت انفصال مالکیت و مدیریت از دولت و این که واگذاری مالکیت، به تنهایی نمی تواند اهداف و انگیزه های خصوصی سازی را در تجدید ساختار و بازسازی شرکتهای و بنگاهها بر آورده نماید و از سوی دیگر، با عنایت به خرد شدن مالکیت دلیل اجرای برنامه کوپن سهام، لازم است تا تدبیری اندیشیده شود که وظایف مدیریت شرکتهای و بنگاههای دولتی واگذار شده به بخش خصوصی، به نحو احسن انجام پذیرد. روسیه، بمانند جمهوری چک صندوقهای سرمایه گذاری را ایجاد کرد که سهامدار شرکتهای عرضه شده در برنامه توزیع کوپن سهام باشند.

این صندوقها، از يك سو به فروش سهام خود بین سرمایه گذاران كوچك و شهروندان دارای کوپن سهام می پردازند و از سوی دیگر حوزه عملیات (پرتفوی) سهام شرکتهای را نگهداری می کنند. بدین ترتیب، از يك سو نیازهای اطلاعاتی سرمایه گذاران كوچك را تأمین کرده، به آنها امکان مالك شدن قسمتی از سهام شرکتهای عرضه شده در این برنامه را- به صورت سبد سهام- می دهند و از خطرات ناشی از نوسانات قیمت سهام

جدول ۲- تعداد شرکتها و شیوه خصوصی سازی در کشور چک

شیوه خصوصی سازی	تعداد شرکت	درصد	ارزش دارایی (میلیارد کرون ^۵)	درصد
مزایده عمومی	۱۰۱۷	۱۳/۵	۱۸/۳	۲/۱
فروش مستقیم	۱۶۸۰	۲۲/۳	۴۶/۲	۵/۳
روش کوپنی	۱۷۷۷	۲۳/۶	۷۳۶/۵	۸۴/۵
انتقال رایگان به شهرداری	۲۳۲۰	۳۰/۸	۲۹/۶	۳/۴
استرداد رایگان	۶۱۰	۸/۱	۳۱/۳۷	۳/۶
استرداد غیر رایگان	۱۲۹	۱/۷	۹/۶	۱/۱
جمع	۷۵۳۳	۱۰۰/۰	۸۷۱/۶	۱۰۰/۰

مأخذ: Hanousek, 1998, p. 134

سرمایه‌های خارجی در خصوصی سازی بود. چون، دولت نمی‌خواست شرکت‌های ارزشمند دولتی، منحصرأً، تحت مالکیت خارجی قرار گیرد.

۳-۲-۱-۳- طرح کوپن سهام، همچنین برای آشنایی شهروندان با سرمایه گذاری طراحی شده بود. هدف آن بود که پس انداز بیشتری از خانوارها به سمت سرمایه گذاری داخلی سوق داده شود و لذا، در طول اجرای برنامه کوپن سهام، یک بازار سرمایه فعال و کارآ ایجاد گردد.

۳-۲-۱-۴- بالاخره، مهم‌ترین هدف، از خصوصی سازی کوپنی در جمهوری چک؛ خصوصی سازی به سریعترین وجه ممکن بود.

۳-۲-۲- نحوه اجرای خصوصی سازی کوپنی در جمهوری چک

نحوه و شرایط استفاده شهروندان از کوپنهای سهام در اعلامیه صادره توسط وزارت خصوصی سازی کشور چک در ۱۹۹۱ انتشار یافت. موارد قابل تأمل در این برنامه به شرح زیر است:

۳-۲-۱- در ماه جولای سال ۱۹۹۱، وزارت خصوصی سازی، لیستی از شرکت‌هایی که باید وارد جریان خصوصی سازی شود، منتشر کرد. ارزش شرکت‌های این لیست حدود ۱,۲۰۰ میلیارد کرون بود. شرکتها به دو گروه تقسیم می‌شد تا خصوصی سازی در

گسترده‌یی صورت گرفت، استفاده از روش کوپن سهام (ووچرز) بود. بعد از رژیم قبلی، 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 بود. به منظور مشارکت گسترده در فرآیند خصوصی سازی، شیوه کوپن سهام (ووچرز) به کار گرفته شد. این سیستم، به هر شهروند اجازه مشارکت در خصوصی سازی را می‌داد. همان‌طور که در جدول (۲) نشان داده شده، این روش، از حیث ارزش دارایی شرکت‌های واگذار شده، مهم‌ترین روش تلقی می‌شود.

۳-۲-۱- اهداف دولت از اجرای طرح خصوصی سازی کوپنی

۳-۲-۱-۱- واضحترین هدف این بود که بنگاه‌های اقتصادی را به کسانی که قادر به کارآتر کردن آنها هستند، واگذار کند. بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی که در طی برنامه کوپن سهام عرضه شده بود، نیاز به بازسازی قابل توجهی داشت. این وضعیت، مالکان جدید و مدیران را وادار به ایجاد تغییرات لازم برای افزایش بهره‌وری و سودآوری می‌کرد.

- هدف دوم این بود که؛ فهرست اسامی (نامنکلاتورها) را از کنترل شرکت‌های دولتی دور نماید.

۳-۲-۱-۲- هدف دیگر؛ جلوگیری از تسلط مطلق

دو نوبت صورت گیرد. وزارت خصوصی سازی، با استعلام از داوطلبان درخواست کرد تا طرحهای خود در زمینه خصوصی سازی بنگاههای دولتی را به این وزارتخانه بفرستند. در نتیجه این فراخوان، ۲۳۶۰۷ طرح خصوصی سازی در مورد ۴۳۳۸ شرکت از طرف کارآفرینان، سرمایه گذاران و مدیران بنگاهها دریافت شد.

۳-۲-۲. از مدیران شرکتهای و بنگاههای دولتی نیز خواسته شده بود تا برنامه های خصوصی سازی را به وزارت خصوصی سازی تقدیم کنند. بسیاری از طرحها که پیشنهاد فروش به مالکان فعلی را داده بودند، رد شد. برای جلوگیری از این که مالکان فعلی از طریق فروش شرکتهای به خودشان سود برسانند، دولت برنامه های خصوصی سازی را از اشخاص خارج از شرکتهای قبول می کرد. به طور متوسط، ۶۱٪ از سهام از طریق کپین سهام در دسترس قرار گرفت.

۳-۲-۳. به هر شهروند ۱۸ ساله و بالاتر، دارای اقامت دایم در جمهوری چک، اجازه مشارکت در برنامه خصوصی سازی داده می شد. از تعداد ۱۰ میلیون نفر واجدان شرایط، ۸۵٪ اقدام به خرید این کپنها را کردند. ۳-۲-۴. برای شرکت در برنامه، هر شهروند کتابچه ای از کپین سهام به قیمت ۱۰۰۰ کرون (در حدود ۳۵ دلار) خریداری می کرد که به طور تقریبی معادل یک هفته دستمزد او بود. این مبلغ به گونه ای در نظر گرفته شده بود که تقریباً تمامی افراد واجد شرایط، توانایی خرید کپنها را داشته باشند. شهروندان، باید به مراکز تعیین شده توسط وزارت خصوصی سازی چک مراجعه می کردند تا دفترچه کپین خود را دریافت کنند. ۳-۲-۵. دولت، اطلاعات مالی، فنی، وضعیت اشتغال و سایر اطلاعات مربوط به شرکتهای را به اطلاع عموم مردم رساند و متناسب با میزان سودآوری و ارزش دفتری شرکتهای، تعداد سهام هر شرکت را مشخص ساخت.

۳-۲-۶. برای هر کپین نیز، به جای تعیین ارزش پولی، ۱۰۰۰ امتیاز در نظر گرفته شده بود که به ازای آن، امکان خرید ۳ سهم از شرکتهای مشمول این برنامه و یا سهام صندوقهای سرمایه گذاری خصوصی سازی وجود

داشت.

۳-۲-۷. مرحله اول بین ماههای مه تا دسامبر سال ۱۹۹۲ اجرا شد. در این مرحله، ۹۸۸ بنگاه دولتی، سهام خود را توزیع کردند. بیش از ۷۵٪ از وجدان شرایط در مرحله اول خصوصی سازی عمده، دفترچه کپین سهام را خریدند. چنین برنامه ریزی شده بود که مرحله دوم نیز، تا میانه سال ۱۹۹۳ به پایان رسد. جدایی جمهوری چک و اسلواکی در ژانویه ۱۹۹۳، باعث شد تا مرحله دوم به تأخیر افتد. وزارت خصوصی سازی، تعدادی از شرکتهای اسلواکی و اگذار کرد و تنها شهروندان چک در مرحله دوم حضور داشتند. این مرحله، در ژانویه ۱۹۹۴، با ۶۷۶ شرکت صورت گرفت.

۳-۲-۸. دارندگان کپین سهام در کشور چک، مجاز به فروش کپینهای خود نبودند. افراد صرفاً مجاز به مبادله مستقیم کپینهای خود با سهام شرکتهای دولتی و یا خرید سهام صندوقهای سرمایه گذاری خصوصی بودند. ۳-۲-۹. قرار بود برنامه خرید سهام شرکتهای دولتی، از طریق مزایده صورت گیرد. بدین ترتیب که، پیش از آغاز مزایده، اطلاعات مالی اولیه شامل؛ اشتغال، دستمزدها، فروش، هزینه ها، سود و زیان، بدهیها، داراییها و ساختار مالکیت در مورد تمامی بنگاهها، به اطلاع عموم مردم می رسید. در مجموع، پنج دوره مزایده در مورد فروش سهام شرکتهای و بنگاههای دولتی برگزار شد.

۳-۲-۱۰. شهروندان، پیش از مشارکت در مزایده، از نرخهای جاری سهام عرضه شده جهت فروش، یعنی؛ ارزشی که از طرف دولت بابت هر سهم تعیین شده بود، مطلع می شدند. سپس، از طریق ادارات مربوط، سفارشهای خود را تسلیم می کردند. نکته قابل توجه، بهره گیری دولت چک از برنامه های کامپیوتری بود که به کمک آن ارزش دفتری و تقاضای سرمایه گذاران برای سهام هر شرکت، با یکدیگر ارتباط داده می شد و براساس آن، قیمت سهام هر شرکت مشخص می گردید. این سیستم کامپیوتری، به صورت شبکه ای در ۶۰۰ مرکز فروش سهام، مستقر شده بود.

۳-۲-۱۱. در پایان، امکان وقوع سه حالت زیر

وجود داشت:

۳-۲-۳-۱- مدیران IPF ها، 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 شهر و ندان به این مدیران می داد.

۳-۲-۳-۲- تصور می شد که IPF ها به ایجاد حقوق مالکیت و استقرار بازار سرمایه کارا کمک کنند. آنها، در حقیقت رابط بین سرمایه گذاران کوچک با بازارهای سرمایه جدید بودند.

۳-۲-۳-۳- همچنین، IPF ها دارای تجربه و خبرگی بیشتری در زمینه گزینه ها و فرصتهای سرمایه گذاری جدید بود.

۳-۲-۳-۴- هدف اصلی دولت از ایجاد IPF ها، جلوگیری از توزیع گسترده سهام بود که سبب می شد مدیران فعلی شرکتها، امکان بازسازی را از دست بدهند. بازسازی بی که بسیاری از شرکتها شدیداً دنبال آن بودند.

۳-۳- خصوصی سازی کوپنی در کشور لهستان

خصوصی سازی بنگاههای دولتی در لهستان، در سال ۱۹۹۰ آغاز شد. با وجود آن که در لهستان نیز از روش خصوصی سازی کوپنی استفاده شد، ولی به دلیل مقاومت کارگران در این کشور، روند خصوصی سازی با سرعت کمی انجام پذیرفت. از سال ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۲، تعداد ۱۹۴ هزار شرکت کوچک خصوصی سازی شد. ولی، خصوصی سازی واحدهای بزرگ تجاری، با موانع مختلف همراه بود و به کندی پیش رفت. مخالفت نیروهای کارگری و جنبش همبستگی لهستان، از مهمترین عوامل کند بودن سیر خصوصی سازی در این کشور به شمار می رود. به نحوی که، در پایان سال ۱۹۹۶ میلادی، تنها ۲۲ درصد از شرکتهای دولتی خصوصی شد. با پافشاری جنبش همبستگی و تصویب قانون؛ قرار شد تا خصوصی سازی 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 خصوصی سازی در این کشور، همزمان با تصمیم در خصوص تغییر مالکیت شرکتهای

● مجموع تقاضاهای سهام که به صورت امتیاز در نظر گرفته می شد، کمتر یا مساوی مجموع سهام عرضه شده بود. در این حالت، کلیه سفارشهای خریداران پذیرفته می شد.

● مجموع تقاضاهای سهام، ۲۵ درصد یا بالاتر سهام عرضه شده بود. در این حالت، سفارشها پذیرفته نمی شد. امتیازات به مشارکت کنندگان برگردانده شده، سهام شرکتهای مزبور در دور دوم و با نرخ بالاتر عرضه می شد.

مجموع تقاضاها سهام، از مجموع سهام عرضه شده بالاتر می شد ولی به ۲۵ درصد نمی رسید. در این حالت، طبق مقررات، وزارت دارایی می توانست به میزانی که مازاد تقاضا برای سهام مزبور وجود داشت، تقاضای سرمایه گذاران را کاهش داده و عرضه و تقاضا را برابر نماید.

۳-۲-۳-۳- دلیل ایجاد صندوقهای سرمایه گذاری خصوصی سازی

یکی از مهمترین نگرانیها در مورد خصوصی سازی، توزیع سهام شرکتها بین عامه مردم بود. این امر باعث ایجاد نوعی نارسایی در کنترل شرکتها و جلوگیری از تغییرات لازم در مدیریت و ساختار شرکتها می شد. برای اجتناب از این مشکل، دولت چک، از صندوقهای سرمایه گذاری خصوصی سازی (IPF) استفاده کرد. مردم، کوپنهای خود را به این صندوقها ارایه می کردند و در نتیجه؛ حوزه عملیات (پرتفوی) بزرگی از شرکتها ایجاد می شد. IPF ها تنها اجازه مالکیت حداکثر ۲۰٪ از سهام شرکتها را بر عهده داشت. همچنین، سهام یک شرکت نباید بیش از ۱۰٪ پرتفوی یک صندوق را تشکیل می داد. در مرحله اول، ۴۲۳ IPF در این طرح مشارکت و بسیاری از آنها تعداد کمی از کوپنهای سهام را دریافت کردند. هفت IPF بزرگ، پس از مدتی، کنترل ۴۴/۵٪ از کوپنهای سهام را به دست آوردند. از مجموع این ۴۴/۵٪ کوپن سهام، ۷۱/۵٪ آن به یک صندوق IPF تعلق گرفته بود.

در مجموع، می توان دلایل زیر را برای تشکیل صندوقهای سرمایه گذاری خصوصی سازی برشمرد:

کنند. طرفداران این روش، معتقد بودند؛ تازمانی که لهستان بازارهای قدرتمند سهام را ایجاد کند، راههای مهم دیگری برای خصوصی سازی وجود ندارد. به عبارت دیگر، فروش بنگاههایی که از نظر مالی بیمار بود، بسیار کندتر پیش می رفت و امیدوار کننده نبود. در این روش، دولت برای سرمایه گذاران خارجی حساب ویژه‌یی باز کرده بود و از این رو تضمینهای زیادی را جهت بازگرداندن سود و سرمایه، به آنها داده بود.

■ خصوصی سازی از طریق انحلال: یکی از موفقترین روشهای خصوصی سازی در لهستان؛ خصوصی سازی از طریق فروش داراییهای بنگاههای منحل شده بود. دولت، با اقدام به انحلال، داراییهای فیزیکی بنگاههای دولتی را می فروخت و به نقد تبدیل می کرد که ربطی به بازسازی و تجدید ساختار سازمان آنها نداشت و بنگاه در قبال آنها نمی توانست سهامی را بفروشد. این روش، برخلاف نامش، منجر به ورشکستگی و از هم پاشیدن بنگاه نمی شد. این روش، عموماً، باعث می شد تا بنگاههای دولتی؛ پیش از آن که خصوصی شود، از بدهیهای خود رهایی یابد. اجرای این روش، بدین گونه بود که همه یا بخشی از داراییهای یک مؤسسه به مدیران و کارگران آن فروخته می شد و یا به اجاره به شرط تملیک درمی آمد.

■ کوپن سهام: شکست روشهای خصوصی سازی بنگاههای بزرگ تحت مالکیت دولت، منجر به یک برنامه بحث انگیز برای خصوصی سازی انبوه شد. این برنامه، اساساً، بدین منظور پیشنهاد شده بود که داراییهای تحت مالکیت دولت، بدون هرگونه هزینه‌یی، بین شهروندان لهستانی توزیع شود. گرچه اجرای این برنامه تا حدودی به تعویق افتاد، اما، به نظر می رسد که خصوصی سازی انبوه، یگانه ابزار بالقوه برای بازسازی سریع اقتصاد باشد. طرفداران این برنامه، بر این باور بودند که این روش، بنگاههای تحت مالکیت دولت را بسیار سریعتر از روشهای دیگر، خصوصی می کند. چون در این روش، نیازی به تعیین ارزش معاملات این گونه بنگاهها توسط دولت نیست. در این روش، به لحاظ ایجاد صندوقهای سرمایه گذاری ملی - به جای توزیع مالکیت بین بیش از ۲۸ میلیون شهروند لهستانی -

دولتی به شرکتهای هلدینگ، تصمیم به واگذاری بخشی از سهام شرکتهای از طریق کوپن سهام گرفته شد. بدین ترتیب، در انتهای سال ۱۹۹۱ میلادی، دولت به دو نوع عملیات دست زد: اولاً، سازماندهی شرکتهای دولتی در ۹ بخش و ثانیاً، طراحی برنامه خصوصی سازی انبوه^۷؛ واگذاری مدیریت در حدود ۵۰۰ شرکت به ۱۵ صندوق ملی سرمایه گذاری^۸ (NIF).

۱-۳-۳- انواع روشهای خصوصی سازی در لهستان
دولتمردان لهستان، بمانند بیشتر کشورهای در حال گذار، روشهای متعدد خصوصی سازی را برای تبدیل بنگاههای دولتی به خصوصی به کار بستند:

■ استرداد اموال و خصوصی سازی مجدد آنها: از مباحثی که دولت جدید بعد از کمونیسم روی آن تمرکز داشت، ارایه تفسیر روشنی از حقوق مالکیت داراییها بود و نیز حل و فصل ادعاهای مالکیت افرادی که دارایی آنها در رژیم کمونیستی مصادره یا ملی شده بود. دولت در برنامه مذکور داراییهایی را که در فاصله سالهای ۱۹۴۴ تا ۱۹۶۲، به وسیله دولت مصادره شده بود، به صاحبانش برگرداند. بازگرداندن این داراییها به شکل اوراق قرضه سرمایه‌یی، و جوه نقد و یا بازگرداندن اصل داراییها بود.

■ خصوصی سازی با مدیریت دولتی: این روش چند سال پیش از فروپاشی رژیم کمونیستی شروع شده بود. قوانین مربوط بین سالهای ۱۹۸۷ و ۱۹۸۸ تصویب شد و به بنگاههای تحت مالکیت دولت اجازه داد تا خود را به حالت شرکتهای سهامی عام تبدیل کنند. این مسأله، منجر به نوعی خصوصی سازی خودکار و درونی شد. فرایندی که توسط خود بنگاهها و بدون دخالت دولت صورت می گرفت.

■ خرید سهام توسط کارگران و مدیران: این روش جهت ایجاد انگیزه در کارکنان و مدیران داخلی شرکتهای، برای سودآورتر کردن آنها، 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، می توانستند با مساعدتهای مالی دولت، آنها را به تملک خود در آورند.

■ فروش مستقیم: گروهها و افراد سرمایه دار، می توانستند به خرید مستقیم موسسات دولتی اقدام

طریق مصاحبه و گزینش صرت می گرفت. گاهی برای اداره این صندوقها، به دلیل کمبود مدیر لایق و کار آمد، انتخاب مدیر از کشورهای دیگر صورت می گرفت.

۳-۳-۲-۸- شرکت در برنامه خصوصی سازی کوپنی، تنها برای شهروندان بالای ۱۸ سال و با خرید دفترچه کوپن سهام در ازای پرداخت مبلغ ۳۰۰ هزار سلوتی (در حدود ۳۰ دلار) امکانپذیر بود و برای استفاده از کوپنهای سهام، حداکثر تا سال ۱۹۹۸ میلادی فرصت داشتند.

۳-۳-۲-۹- دولت لهستان دو انتخاب را برای صاحبان کوپن سهام در نظر گرفته بود:

- خرید سهام یک و یا چند صندوق سرمایه گذاری ملی، به منظور رفع مشکلات ایجاد سهامداران بزرگ برای شرکتهای مشمول طرح. امری که در کشورهای دیگر اتفاق افتاده بود.

- فروش کوپن سهام خود در بازار؛ بدین معنی که، ۹۶٪ افراد واجد شرایط، نسبت به خرید کوپن سهام واگذاری اقدام می کردند.

۳-۳-۳- صندوقهای سرمایه گذاری ملی در لهستان:

این صندوقها، دارای ویژگیهای زیر است:

۳-۳-۳-۱- تمامی صندوقهای سرمایه گذاری در لهستان توسط دولت ایجاد شده بود. این امر، برخلاف کشورهای دیگری چون روسیه، چک و چند 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 که حضور خود در مسایل مربوط به شرکتهای دولتی را به تدریج کمرنگ کند تا مشکلات گذشته در زمینه خصوصی سازی روی نهد. در نظر گرفتن این نکته، در ایجاد هیاتهای نظارت برای ساختار مدیریت بنگاهها نیز مشاهده می شود.

۳-۳-۳-۲- در ساختار مدیریت صندوقها، الگوی آلمانی دو هیأتی (هیأت مدیره و هیأت نظارت) تقلید می شد که دولت سهم عمده‌ی در تعیین هیات نظارت داشت.

۳-۳-۳-۳- بخش عمده‌ی از سهام صندوقهای سرمایه گذاری (بیش از ۵۰٪) متعلق به دولت بود. ولی، در کنار دولت، اعضای منتخب از سوی شرکتهای

نوعی تمرکز مالکیت ایجاد می شد.

۳-۳-۲- نحوه اجرای برنامه کوپن سهام؛ گامهای زیر را در بر می گرفت:

۳-۳-۲-۱- تأسیس «وزارت انتقال مالکیت»، برای اجرای برنامه خصوصی سازی، اولین اقدام این کشور بود. اتخاذ تصمیمات منسجم و متمرکز و جلوگیری از موازی کاری در انجام امور، از اهداف اصلی این اقدام بود.

۳-۳-۲-۲- دولت لهستان برای انجام خصوصی سازی کوپنی، ۱۵ صندوق سرمایه گذاری ملی در نظر گرفت. یک صندوق؛ با عنوان «صندوق رهنما» (Leading) که ۳۳ درصد سهام بنگاهها را دارا بود و ۱۴ صندوق دیگر، که در مجموع ۲۷ درصد از سهام بنگاهها را دارا می شد.

۳-۳-۲-۳- برنامه خصوصی سازی کوپنی، با تأخیر، از سال ۱۹۹۴ در لهستان آغاز شده و برای ۵۱۲ شرکت منتخب به اجرا درآمد. شرکتهای انتخاب شده، از لحاظ وضعیت مالی و شکل ساختاری و کیفیت عملکردی، مناسب تشخیص داده شد.

۳-۳-۲-۴- واگذاری مدیریت و مالکیت شرکتهای دولتی به صندوقهای سرمایه گذاری؛ از نکات مهم در برنامه خصوصی سازی مردمی در لهستان است.

۳-۳-۲-۵- شهروندان؛ تنها مجاز به خرید سهام صندوقهای سرمایه گذاری بودند و نمی توانستند مستقیماً سهام شرکتهای مشمول واگذاری را خریداری کنند.

۳-۳-۲-۶- ترکیب مالکیت سهام بنگاههای دولتی به صورت زیر بود:

- ۱۰ درصد سهام به صورت رایگان در اختیار کارگران و کارکنان همان بنگاه و شرکت قرار گرفت.

- ۶۰ درصد سهام این شرکتهای، به ۱۵ صندوق سرمایه گذاری واگذار شد. از این مقدار، ۳۳ درصد در اختیار صندوق سرمایه گذاری رهنما و ۲۷ درصد در اختیار ۱۴ صندوق دیگر (هر کدام ۱/۹۳ درصد) قرار گرفت.

- ۳۰ درصد باقیمانده در اختیار دولت باقی ماند.

۳-۳-۲-۷- انتخاب مدیران این صندوقها انتصابی نبود، بلکه، از طریق آگهی در جراید داخلی و خارجی و از

زیر مجموعه آنها، از طریق گرفتن وام از بانکها و تأمین منابع مالی با ایجاد تسهیلات و نیز گردش مالی بین شرکتها، وجود داشت.

۳-۳-۷- سهام صندوقهای سرمایه گذاری ملی، پس از يك سال از شروع فعالیت و با پایان یافتن حسابرسی سال مالی، عرضه می شد.

۳-۳-۸- از آنجا که صندوقهای سرمایه گذاری ملی، در زمره شرکتهای سرمایه گذاری تخصصی دولتی بود، وظیفه تجدید ساختار و واگذاری شرکتهای دولتی مشمول بر نامه را بر عهده داشت.

۳-۳-۹- امکان استفاده از ارزش خالص دارایی صندوقهای سرمایه گذاری برای محاسبه و بر آورد نحوه عملکرد آنها وجود دارد.

۴- نتایج مطالعه تطبیقی

نتایج مطالعه صورت گرفته و مقایسه آن با طرح مصوب سهام عدالت ایران، در جدول شماره (۳) ارائه شده است.

مدیریتی و برخی مؤسسات مالی داخلی و خارجی نیز حضور داشتند.

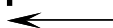
۳-۳-۴- مدیریت این صندوقها، به مجموعه‌یی از مؤسسات مالی لهستانی و خارجی، واگذار شده بود. همچنین، جهت جذب مدیران توانمند برای اداره صندوقها، پاداشهای قابل توجهی توسط دولت در نظر گرفته شده بود. این مدیران، علاوه بر حقوق ثابت، درصدی از سهام بنگاهها را نیز دریافت می کردند. معمولاً، يك درصد از سهام - در هر سال تا ده سال - به مدیران شرکت داده می شد.

۳-۳-۵- در لهستان ۱۵ صندوق سرمایه گذاری ملی ایجاد شد که يك صندوق نقش راهنما را داشت و ۳۳ درصد از سهام شرکتهای آن تعلق می گرفت و ۱۴ صندوق باقیمانده، ۲۷ درصد سهام را در اختیار داشتند.

۳-۳-۶- به دلیل اعتبار هنگفت صندوقهای سرمایه گذاری، امکان افزایش سرمایه شرکتهای

جدول ۳- مطالعه تطبیقی تجربه چند کشور منتخب در مورد کوپن سهام و طرح مصوب سهام عدالت در ایران

مؤلفه‌های طرحها	روسیه	چک	لهستان	طرح سهام عدالت در ایران
الف) اهداف و کلیات طرحها				
شیوه‌های اصلی خصوصی سازی	- اعطای سهام به کارگران و کارکنان همان شرکتهای - کوپن سهام	- بازگرداندن داراییها به مالکان قبلی - حراج و مزایده - کوپن سهام	- استرداد به صاحبان قبلی - خصوصی سازی با مدیریت دولتی - خرید سهام توسط مدیران و کارکنان - فروش مستقیم - انحلال - کوپن سهام	- کوپن سهام - بورس
نوع مالکیت صندوقهای سرمایه گذاری	خصوصی	خصوصی	سرمایه گذاری ملی	تقریباً دولتی
قابلیت انتقال سهام	قابل انتقال	غیر قابل انتقال	قابل انتقال	قابل فروش در درون تعاونی
دوره اجرای طرح کوپن سهام (سال)	۳ سال	۳ سال	از ۱۹۹۴ تاکنون	احتمالاً ۲ سال



بهره‌گیران طرح	تمام شهروندان، بدون قید سنی	شهروندان ۱۸ سال به بالا و با اقامت دائم	شهروندان بالای ۱۸ سال	دهکهای پایین جامعه
نوع صندوق تشکیل شده	در قالب شرکتهای سهامی عام با سرمایه ثابت	خصوصی و با سرمایه ثابت	تشکیل توسط دولت با عنوان ملی	احتمالاً با سرمایه ثابت
هدف طرح	- تسریع در روند خصوصی سازی - تقویت بخش خصوصی - اهداف سیاسی	- تسریع در روند خصوصی سازی - تقویت بخش خصوصی - اهداف سیاسی	تسریع روند خصوصی سازی	- افزایش ثروت و ایجاد درآمد دایمی برای خانوارهای نیازمند کشور و توزیع متعادل ثروت در جامعه - تسریع روند خصوصی سازی - ایجاد رونق در بازار سرمایه کشور - اصلاح ساختار و مدیریت شرکتهای
برنامه در نظر گرفته شده برای بازسازی	بازسازی شرکت پس از خصوصی سازی آغاز شود.	بازسازی شرکتهای با اعمال نظر صندوقهای خصوصی سازی	بازسازی شرکتهای، با اعمال نظر صندوقهای خصوصی سازی	بازسازی شرکتهای توسط کارگزاری سهام عدالت و سهامداران بلوکی
نحوه مشارکت کارکنان و مدیران واحد و اگذار شده	- اولویت در عرصه کوبین، - دادن امتیازات قیمتی مختلف	عدم اولویت برای مدیران و کارکنان	۱۰ درصد سهام شرکتهای در اختیار کارکنان و کارکنان	۵ درصد سهام شرکتهای در اختیار کارکنان و مدیران
راههای استفاده از کوبین دریافتی	- فروش کوبین در بازارهای ثانویه برای کسب پول نقد - خریداری سهام بنگاههای عرضه شده و تبدیل شدن به یک سهامدار انفرادی. - خریداری سهام صندوقهای سرمایه گذاری و کاهش ریسک خود	- دریافت سهام شرکتهای در قبال کوبین سهام	- فروش کوبین سهام در بازار - خرید سهام شرکتهای سرمایه گذاری ملی	- دریافت سهام شرکتهای تعاونی و سرمایه گذاری بدون داشتن هیچ نوع حق انتخابی



(ب) نقاط ضعف و چالشهای طرح				
مشخص نیست. ولی، احتمالاً مشارکت چندانی رخ نخواهد داد	خیر	بله	بله	عدم مشارکت عملی صندوقهای سرمایه گذاری در بازسازی شرکتهای، طبق برنامه
بله، در حدود ۱ تا ۲٪ برای سرمایه گذاری هر استان با توجه به تعداد مشمولان	بله - صندوق راهنما ۳۳٪ و ۱۴ صندوق پیرو در مجموع ۲۷٪	بله (حداکثر ۲۰٪)	بله	وجود محدودیت در مالکیت سهام شرکتهای و بنگاهها برای صندوقهای سرمایه گذاری
به احتمال زیاد؛ بله (عدم توانایی مشارکت مشمولان در تامین مالی و نیز عدم رابطه با سیستم بانکی)	خیر (حمایت سیستم بانکی از صندوقها وجود داشت)	بله (هرچند که صندوقهای بزرگ توسط سیستم بانکی دولتی حمایت می شد)	بله (صندوقها توسط سیستم بانکی نیز حمایت نمی شد)	فقدان سرمایه لازم برای تجدید ساختار
مشخص نیست	بسیار کمتر از روسیه و چک	بله	بله	فساد ناشی از ضعف اعمال نظارت سهامداران بر مدیریت صندوقها
مشخص نیست	خیر (به دلیل ماهیت دولتی بودن صندوقها)	بله (عدم قوانین مربوط به ورشکستگی)	بله (مثلاً اخذ مالیات مضاعف)	مشکلات مربوط به عدم حمایتهای قانونی از صندوقها
احتمالاً، بله	خیر	بله	بله	عدم پیش بینی ساختار قانونی مورد نیاز در رابطه با صندوقها و تغییر و تحولات قانونی پس از بروز مشکلات
احتمالاً، بله	خیر (به دلیل حمایت دولت کم رنگتر از روسیه و چک)	بله تا حدودی	بله	عدم امکان گسترش فعالیت، بازاریابی، افزایش سرمایه و مانند آن برای صندوقها
(ب) نقاط قوت				
خیر (بر اساس شواهد و قرائین)	بله، تا حدودی	بله، تا حدودی	بله، تا حدودی	استفاده از نظرات کارشناسان، مشاوران، دانشگاهیان و مشارکت آنها در فرایند
بله، تقریباً به صورت کامل	بله، تا حد زیادی	بله، تا حد زیادی	بله، تا حدودی	متمرکز بودن فرایند تصمیمگیری
به نظر می رسد، خیر	بله	بله	تقریباً، تمامی روشها	استفاده مناسب از سایر روشهای خصوصی سازی
بله	بله، کاملاً	حذف خودبه خودی	حذف خودبه خودی	حذف بنگاههای زیانده و مشکلدار جهت واگذاری از طریق کوبین سهام

۵- نتیجه گیری

۵-۱- طرح سهام عدالت در ایران

طرح سهام عدالت در ایران، به عنوان طرحی مشابه با طرح کوپن سهام در کشورهای در حال گذار، مطرح شده است. در این بخش، با ذکر تفاوت‌های آشکار بین دو طرح و با توجه به نتایج تجربیات بررسی شده در بخش‌های گذشته، به تحلیل چالش‌های پیش روی اجرای طرح سهام عدالت در ایران می‌پردازیم^{۱۰}:

■ هدف اصلی از برنامه کوپن سهام، خصوصی سازی در جهت افزایش کارایی شرکت‌های دولتی است. اما، هدف اصلی برنامه سهام عدالت، کاهش نابرابری در توزیع ثروت و درآمدها است. به همین خاطر، تبعیضاتی در واگذاری اعمال می‌شود و تنها دهک‌های پایین درآمدی در جامعه را دربر می‌گیرد.

■ در طراحی آغازین کوپن سهام، به جای واگذاری تمام ۱۰ میلیون تومان سهام عدالت به صورت سهام به خانوارها، باید بن یا کوپنهایی به ارزش ۱۰ میلیون تومان در اختیار خانوارها قرار می‌گرفت تا آنها - پس از بررسی‌های لازم - از بین سهام معرفی شده، سبدي 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، انگیزه‌ی به وجود می‌آمد که از این فرصت استفاده کنند و به سهام؛ به عنوان سرمایه‌ی که دولت به آنها اعطا کرده، بنگرند و از آن در جهت بهبود شرایط زندگی خود استفاده و تلاش کنند تا دائماً ترکیب سهام انتخابی خود را بهبود بخشند و به سمت بهترین ترکیب از آنها حرکت کنند. ولی، در مرحله اجرای سهام عدالت، چنین نشده و تمام تصمیمگیرها در مورد سهام، به دولت محول شده است.

■ سهام عدالت برخلاف کوپن، بین همه مردم توزیع نمی‌شود. علاوه بر این، اگر در واگذاری از طریق کوپن، سهام شرکت‌های سودده و غیر سودده با هم واگذار می‌شدند، اما، در طرح سهام عدالت، تنها

شرکت‌های سودده واگذار می‌شود.

■ دارنده کوپن می‌توانست؛ یا کوپن را بفروشد و پول آن را بگیرد و یا این که با آن مستقیماً سهام شرکت‌های دولتی معرفی شده را خریداری و یا کوپنها را با سهام یک شرکت سرمایه‌گذاری واسط معاوضه کند تا شرکت از طرف او سهام شرکت‌های دولتی را خریداری کند. با این توضیح که؛ در روش آخری که اشاره شد، به جهت این که سرمایه شرکت واسط از آورده نقدی سهامداران نبود، با کمبود نقدینگی برای بازسازی شرکتها مواجه می‌شدند. ولی، در طرح سهام عدالت، تنها یک گزینه وجود دارد و آن دریافت سهام غیر مستقیم شرکت‌های مشمول طرح از طریق تعاونها و شرکت کارگزاری است.

■ در نتیجه اجرای هر دو روش، خانوارها در گذر اجرای طرح، با نحوه فعالیت در بازار 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 طرح کوپن سهام، این اثر نسبت به سهام عدالت بسیار پررنگتر است.

■ مبلغ پرداختی بابت کوپن سهام ناچیز است. بهتر است بگوییم کوپن سهام، بجز مبلغ ناچیزی که در ابتدا گرفته می‌شود، تقریباً مجانی است. 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 کوپنها 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 به تبع آن، افزایش تقاضای مصرفی؛ فشار تورمی ناگهانی در اقتصاد ایجاد می‌کند، اما، در سهام عدالت، به علت محدودیتهای ایجاد شده برای خرید و فروش، احتمالاً سرعت افزایش قیمت‌ها کمتر خواهد بود.

۵-۲- نکات قابل توجه در مورد کلیت طرح سهام عدالت:

۵-۲-۱- تشکیل وزارتخانه و یا کمیته‌یی که تولیت تمام امور مرتبط با خصوصی‌سازی را بر عهده گیرد (و از جمله اجرای طرح کوبین سهام)، در بیشتر کشورهای 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 کشور ما، علیرغم ایجاد سازمان خصوصی‌سازی، به نظر می‌رسد که تمرکز اختیارات و تصمیم‌گیریها رعایت نشده و اقداماتی به صورت موازی در سایر نهادها و وزارتخانه‌ها صورت می‌گیرد. شایسته است که دولت برای نشان دادن عزم خود در این باره، به اقدامات اساسی دست یازد.

۵-۲-۲- بیشتر کشورهای یاد شده، در آغاز؛ برنامه زمانبندی مشخص و دقیقی را برای اجرای خصوصی‌سازی و نیز اعطای کوبین سهام اعلام نمودند، البته، روشن است که در زمان اجرای برنامه، زمانبندی مشخص شده - بنا به دلایل و مشکلات متعدد اجرایی - دچار تغییراتی شده است. به نظر می‌رسد که عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه مشابه در طرح سهام عدالت، از نقیصه‌های فعلی این طرح باشد.

۵-۲-۳- تقریباً، تمام این کشورها، پیش از اجرای برنامه خصوصی‌سازی، به تهیه فهرست شرکتهای مشمول طرح و اعلام عمومی اطلاعات مربوط به آنها پرداخته بودند. در حالی که در مورد طرح سهام عدالت، با گذشت ماهها از اجرای این طرح، هیچ‌گونه اطلاعاتی درباره شرکتهای مشمول طرح منتشر نشده است.

۵-۲-۴- شفافسازی اطلاعات مربوط به شرکتهای؛ از قبیل اطلاعات مالی، وضعیت اشتغال و نظایر آنها، به‌منظور 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 کوبینی داشته و آن را به مرحله اجرا گذاشته‌اند. اطلاعاتی درباره وضعیت شرکتهای مشمول طرح سهام عدالت، به علت انتخاب نشدن شرکتهای، طبعاً، تاکنون اقدامی نیز در زمینه انتشار اطلاعات این شرکتهای نمی‌توانسته صورت بگیرد.

۵-۲-۵- ایجاد بستر مناسب و مورد نیاز برای خصوصی‌سازی گسترده، از طریق فرهنگسازی و توجیه مردم و بویژه کارکنان شرکتهای نسبت به این طرحها، موجب پیشگیری از مخالفتها و اعتراضات احتمالی می‌شود. مشکلات لهستان در این زمینه، بسیار گسترده بوده و آموزنده است.

۵-۲-۶- تقریباً، در تمام کشورهایی که خصوصی‌سازی کوبینی صورت گرفت، چنین پیش‌بینی شده بود که بازسازی شرکتهای در دوران بعد از اعطای کوبین سهام و بامرکزیت صندوقهای سرمایه‌گذاری صورت خواهد گرفت، ولی، دستیابی به این هدف در کشورها و با ساختارهای مختلف طرح، با مشکلات عدیده‌یی روبرو شد. یکی از مهمترین دلایل این امر؛ عدم توانایی ذاتی صندوقها در امر مشارکت در بازسازی شرکتهای بود. گفتنی است که با وجود تفاوت قابل توجه طراحی صورت گرفته در چهار کشور بررسی شده، این امر در هر چهار کشور در سطوح مختلفی رخ داده است. این نگرانی وجود دارد که همین نتیجه در ایران نیز تجربه شود و شرکتهای تعاونی و یا سرمایه‌گذاری، توانایی ذاتی چنین کاری را نداشته باشد.

۵-۲-۷- سهل‌انگاری دولتهایی که به اعطای کوبین 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 پس از روبرو شدن با مشکلات، به تنظیم قوانین و مقررات پرداختند. این قوانین، حوزه‌های وسیعی را دربرمی‌گیرد و مواردی چون حفظ حقوق سهامداران، نظارت بر مدیریت شرکتهای، قوانین مربوط به انحصار،

که نقش سازمانهای طرح سهام عدالت، بازتعریف شود و برنامه‌ریزی مناسبی برای مجریان دیگری که در این بین می‌توانند نقش ایفا نمایند، تدارک دیده شود.

۵-۲-۱۰. منتقدان صندوقهای سرمایه‌گذاری ملی در لهستان، بر این باور بودند که این صندوقها نهایتاً انحصارگر می‌شود؛ چون شمار اندک و بزرگ بودن مقیاسشان، به آنها این امکان را می‌دهد که بتوانند کنترل کلیه بخشهای اقتصادی را در دست بگیرند. این گونه تمرکز مالکیت، موجب تضعیف روند توسعه بازارهای رقابتی می‌شود. در طراحی صورت گرفته در کشور ما نیز، حالت مشابهی روی خواهد داد. هر يك 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.

۵-۲-۱۱. کمبود مدیران لایق و ماهر، از مشکلات صندوقها در برخی 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 شرکتهای - نداشتند و این امر نیز از مشکلات برخی از کشورها بود. در کشور ما نیز، برای مدیریت تخصصی شرکتهای سرمایه‌گذاری استانی، احتمالاً، با مشکل کمبود نیروی متخصص روبرو خواهیم بود. تنظیم و تدوین برنامه‌هایی برای رفع این نقیصه، از هم‌اکنون ضروری به نظر می‌رسد.

۵-۲-۱۲. انتخاب، با دیدگاه سیاسی برخی مدیران صندوقهای سرمایه‌گذاری از سوی دولت، بعضاً مشکلات و بدبینی‌هایی را نزد سهامداران و مدیران شرکتهای ایجاد خواهد کرد. مشکلی که در لهستان هم، به روشنی رخ نمود. با توجه به ساختار طرح موجود، تجربه مشابه و حتی با شدت بیشتر در کشور، دور از انتظار نیست.

۵-۲-۱۳. پیشنهادی که بر مبنای تجربه سایر کشورها - مثل روسیه - می‌تواند مدنظر قرار گیرد، این است که بخشی از سهام شرکتهای مشمول به کارکنان

قوانین مالیاتی، نهادهای قانون‌گذاری مستقل صنعتی (برای تعیین استانداردها و نیز بعضاً قیمتها)، قواعد بازار سرمایه و مانند آن را شامل می‌گردد. برای آن که در حین اجرای طرح سهام عدالت مشکلات کمتری روی دهد، باید از هم‌اکنون و پیش از رخ نمودن تنگناها، نسبت به پیش‌بینی کامل این موارد و تصویب قوانین لازم اقدام شود.

۵-۲-۸. دولت، باید درباره برخی موضوعات مهم، همچون تأثیرات خصوصی‌سازی بر اشتغال، برنامه‌ریزی کند و طبعاً، از دخالتهای مستقیم و غیرمستقیم بعدی در این امر خودداری کند و به جای آن، از سیاستهای حمایتی دیگری در مورد اشتغال استفاده نماید. از نکات بحث برانگیز در مقوله بازسازی و تجدید ساختار شرکتهای و بنگاهها، لزوم افزایش کارایی آنها است که از طریق تعدیل نیروی انسانی غیر کارا صورت می‌گیرد. از اینرو، مبحث بیکاری بالقوه آتی، حایز اهمیت است. همان‌طور که تجربه کشور چک نشان می‌دهد، دخالت دولت در این امر سبب می‌شود که مشکلات عدیده‌ی در مرحله بازسازی شرکتهای روی دهد و حفظ وضع موجود آنها - که مشکل بیکاری ایجاد نمی‌کند - به هدف اصلی تبدیل گردد.

۵-۲-۹. باید در تعریف نقش هر يك از نهادهای سازمانها و دست‌اندرکاران این عرصه دقت کافی صورت پذیرد. به‌عنوان مثال؛ در برخی از کشورها (مانند جمهوری چک)، تمهیداتی اندیشیده شده بود که در فرآیند خصوصی‌سازی، سرمایه‌گذاران خارجی نیز بتوانند مشارکت کنند، ولی، مشکلات پیش آمده در مرحله اجرای برنامه‌ها سبب شد که از يك سو اعتبار این کشورها در نزد سرمایه‌گذاران خارجی مخدوش شود و از سوی دیگر به فرار سرمایه‌ها منجر گردد. مورد دیگر داشتن انتظار نابجا از نقش صندوقهای سرمایه‌گذاری در بیشتر این کشورها است. در بسیاری از موارد، چنین انتظار می‌رفت که این صندوقها به بازسازی شرکتهای بپردازند. درحالی که ساختار طراحی شده؛ امکان چنین امری را در اختیار صندوقها قرار نمی‌داد. بر این اساس، پیشنهاد می‌شود

مستمر بودند. متأسفانه، به نظر می‌رسد که در کشور ما، تاکنون هیچ‌گونه اقدامی در این زمینه صورت نگرفته است. همچنین، در بیشتر کشورها، از کمک مشاوران خارجی استفاده شده و این مورد نیز در کشور، کاملاً مورد غفلت واقع شده است.

۵-۲-۱۸. در بیشتر کشورهای که به خصوصی سازی پرداخته‌اند، این امر نیز مهم بوده است که هنگام فروش سرمایه شرکتها، کنترل آنها را، دولتها، همچنان در اختیار داشته باشند و از این که این شرکتها به دست بیگانگان بیفتد، جلوگیری کنند. غفلت از این موضوع در چک، در نهایت، سبب شد تا شرکت‌های واگذار شده به خوبی مدیریت نشوند و مردم بهره‌چندانی از سهام شرکت‌های واگذاری به دست نیاورند. تعیین نقش مناسب برای سهامداران خارجی، می‌تواند از عوامل موفقیت یا شکست هر طرح گسترده خصوصی سازی باشد. در طرح سهام عدالت، تقریباً نقشی برای سرمایه‌گذاران خارجی در نظر نگرفته‌اند.

۵-۲-۱۹. ایجاد بسترهای مناسب پیش از اجرای برنامه سهام عدالت در ایران، از طریق اصلاح ساختار شرکت‌های دولتی و اعطای آزادی عمل بیشتر به مدیران، ایجاد شوراهای کاری در کارخانه‌ها - که قدرت چانه‌زنی با دولت و مدیران را برای آنها به همراه آورد - تمرکززدایی در تصمیمات شرکتها و توجه به نقش مناطق جغرافیایی و خود بنگاهها در ایفای تصمیمات (همانند تجربه روسیه و چک) از عوامل مؤثر در موفقیت برنامه سهام عدالت خواهد بود.

۵-۲-۲۰. کاهش موانع ورود بنگاههای جدید به حوزه عملیات طرح، کاستن از محدودیتهای تجارت خارجی و از بین بردن تبعیض بین بخشهای دولتی و خصوصی توسط دولت، جهت افزایش رقابت در اقتصاد؛ باعث ایجاد تسهیلاتی در روند حرکت به سوی اقتصاد آزاد خواهد شد. کشور لهستان این تجربه را با موفقیت پشت سر گذاشت و می‌تواند برای کشور ما نیز آموزنده باشد.

۵-۲-۲۱. تجربه خصوصی سازی در کشورهای

همان شرکتها، به عنوان پاداش، اعطا شود. این امر می‌تواند در برابر دریافت وجه نقد و یا کوین سهام باشد. هرچند در طرح سهام عدالت نیز، اعطای سهام به کارکنان و مدیران شرکتها پیش‌بینی شده است. ولی، مبلغ اختصاص داده شده به این امر، اندک به نظر می‌رسد. با توجه به آن که اعطای سهام به مدیران و کارکنان شرکتها در بیشتر کشورها تجربه موفق بوده، با بررسی عمیق و کارشناسی این امر، می‌توان وضعیت مطلوب را برای کشور ایران ترسیم کرد.

۵-۲-۱۴. در کشورهای چون روسیه و چک، یکی از اهداف عمده اجرای برنامه خصوصی سازی کوپنی؛ انتقال قدرت و مدیریت بنگاهها به گروهی خاص بود که مورد تأیید دولت بودند. طبیعتاً، این امر شرایطی برای بروز فساد و توزیع فرصت (رانت) فراهم می‌آورد و زیان‌هایی را برای مردم - که دریافت کنندگان 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.

۵-۲-۱۵. 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.

۵-۲-۱۶. در عموم کشورهای که به اعطای کوین سهام پرداختند، مشکلی تحت عنوان شناسایی مشمولان طرح وجود نداشت؛ چرا که، مخاطبان طرحها تمام مردم، 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 باشد.

۵-۲-۱۷. 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، «چوییس»، به عنوان طراح کوین سهام، به اتفاق همکارانش، محققانی بودند که با مراکز علمی و پژوهشی در تماس

اداره چنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری را داشته باشند، کم است. بدین لحاظ، پیشنهاد می‌شود تا از مشاوره مدیران و کارشناسان خارجی بهره‌گیری شود.

۵-۳-۱-۲. با توجه به آنچه که در کشورهای دیگر دنیا روی داده، امکان انتخاب مدیران این شرکت‌های سرمایه‌گذاری از طریق ایجاد رانت و یا برقراری ارتباطات و یا ملاحظات سیاسی، وجود دارد که می‌تواند زمینه‌ساز به کارگیری مدیران ناکارآمد برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ایجاد بدبینی برای سهامداران آنها باشد. برای اجتناب از این امر، باید ساختار قانونی مناسبی برای این امر تدارک دیده شود. تجربه موفق لهستان در این زمینه، می‌تواند برای ما آموزنده باشد.

۵-۳-۱-۳. ترکیب مدیرانی که برای این شرکت‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرند، نیز مهم است. از آنجا که عموماً، کارشناسان و مدیران مالی برای اداره این شرکتها به کار گرفته می‌شوند که معمولاً، فاقد تجربه کافی در زمینه امور فنی و سایر مسایل مرتبط با شرکت‌هایی هستند که سهام آنها را در یرتفوی خود نگهداری می‌کنند، استفاده از یک تیم کارشناسی - با تخصص‌های مختلف - می‌تواند این نقیصه را مرتفع نماید.

۵-۳-۱-۴. دادن پاداش به مدیران صندوق‌های خصوصی‌سازی، از عوامل مورد بحث در برخی کشورهای دارای تجربه خصوصی‌سازی کوپنی است. به نظر می‌رسد که پاداش‌های در نظر گرفته شده برای مدیریت این صندوقها، باید بر مبنای یک چارچوب قانونی مشخص و شفاف و با توجه به عملکرد این شرکتها باشد، تا علاوه بر ایجاد انگیزه کافی در بین مدیران، از سوءظن‌های احتمالی در مورد بروز فساد مالی نیز مبرا باشند.

۵-۳-۱-۵. در کشورهای صاحب تجربه خصوصی‌سازی کوپنی، مدیران صندوقها توانایی بیشتری را در جهت کسب پول و مزایای بیشتر از راههای دیگر و بدون اتکا به فرآیند بازسازی شرکتها - مثل بستن قراردادهای خاص و انجام معاملات غیرشفاف و در خارج از چارچوب سازمانی - داشتند.

مختلف دنیا، نشان‌دهنده این مطلب است که شتاب در خصوصی‌سازی، بدون ملحوظ داشتن شرایط بازار سرمایه و اقتصاد کشورها، مفید نخواهد بود (مانند مشکلات جدی به وجود آمده برای کشور چک).

۵-۲-۲۲. چالش دیگری که در فرآیند طرح 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 تطابق عرضه و تقاضای سهام، از ملزومات حایز اهمیت در این خصوص است.

۵-۲-۲۳. نحوه توزیع کوپن سهام بین شهروندان مناطق دورافتاده، که بخش عمده‌یی از مخاطبان این طرح را تشکیل می‌دهند، از نکات قابل تأمل اجرایی طرح است. 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 کشور بود. با توجه به این که در کشور ما، غالب افراد مشمول این طرح در مناطق دور افتاده، روستاها و مانند آن بسر می‌برند، یافتن روش مناسب برای توزیع سهام عدالت بین مشمولان، در خور دقت و تعمق است.

۵-۲-۲۴. «بانام» و غیر قابل انتقال بودن کوپنها به غیر، باید مورد توجه قرار گیرد. مشکلی که در برخی کشورهای مجری این طرح روی داد، کمبود امنیت این کوپنها بود. زیرا، دزدیدن کوپنها - به دلیل بی نام بودن آنها - امکان پیگیری وجود نداشت.

۵-۳. نکات قابل ذکر در مورد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی:

۵-۳-۱. مدیریت شرکتها:

۵-۳-۱-۱. انتخاب مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری (یا تعاونی) استانی، از چالشهای پیش روی این طرح خواهد بود. به نظر می‌رسد که در کشور ما، تعداد مدیرانی که از لحاظ قابلیت‌های علمی و اجرایی توانایی

وجود قوانین و مقررات ویژه و اعمال نظارت‌های مورد نیاز بر عملکرد مدیران از نکات قابل توجه در این زمینه است.

۵-۳-۲ کارآمدی شرکتهای سرمایه‌گذاری:

۵-۳-۲-۱. همانطور که تجارب منفی کشورهای روسیه و چک نشان می‌دهد، دولت باید در اعطای اختیارات به شرکتهای سرمایه‌گذاری، جوانب احتیاط را رعایت کند. بدینمعنی که؛ اعطای این اختیارات بایستی با نظارت کامل صورت گیرد تا مدیریت ناکارآمد این شرکتهای، منجر به نتایج نامطلوب در اداره آنها و همچنین ناکارآمدی شرکتهای و بنگاهها نشود. عدم نظارت جدی بر عملکرد صندوقها و نبود شفافیت اطلاعاتی آنها، از مشکلات اکثر کشورهای بررسی شده است. در قوانین و مقررات مربوط به این شرکتهای، 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 می‌افزود و اعتماد مردم نسبت به آنها افزایش می‌یافت.

۵-۳-۲-۲. همانطور که تجارب تقریباً تمام کشورها نشان می‌دهد، شرکتهای سرمایه‌گذاری استانی در ایران نیز تعداد زیادی سهامدار خواهند داشت، که این امر سبب خواهد شد تا اعمال نظارت سهامداران بر این شرکتهای ضعیف و اداره مشارکتی آنها، بسیار اندک و ناچیز باشد.

۵-۳-۲-۳. به نظر می‌رسد که باید راهکاری برای حذف و اخراج شرکتهای سرمایه‌گذاری غیرکارآمد از محدوده عملکرد طرح ایجاد شود. تجربه‌یی که تقریباً در تمامی کشورها دیده می‌شود؛ ناکارآمدی برخی صندوقهای سرمایه‌گذاری خصوصی سازی بوده است. به‌همین دلیل، باید رویکرد مشخصی برای جبران این امر طراحی شود. در طرح موجود، به این موضوع توجه نشده 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.

۵-۳-۲-۴. سهل بودن قوانین و مقررات لازم برای تشکیل صندوقهای سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی، باعث ایجاد شمار زیادی از این صندوقها 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.

۵-۳-۲-۵. به نظر می‌رسد که طراحی صورت گرفته در کشور لهستان برای اعطای کوبین سهام، شرایطی دارد که به موفقیت نسبی این کشور منجر شده است. شباهتها و تفاوتی در این زمینه، بین طرح سهام عدالت و تجربه این کشور دیده می‌شود: ● در کشور لهستان، بخش عمده‌یی از سهام صندوقهای سرمایه‌گذاری (بیش از ۵۰٪) متعلق به دولت بود. تقریباً، شبیه به حضور دولت ایران در تعیین مدیریت شرکتهای سرمایه‌گذاری. با در نظر گرفتن شفافیت کامل و تفکیک مشخص امور در آن کشور و این که در کنار دولت، اعضای منتخب از سوی شرکتهای مدیریتی دارای تخصص در ارایه خدمات مدیریتی و برخی موسسات مالی داخلی و خارجی نیز حضور داشتند. در ایران، این موضوع نیز کاملاً مورد غفلت واقع شده است.

■ در ساختار مدیریت این صندوقها در لهستان، الگوی آلمانی دو هیأتی (هیأت مدیره و هیأت نظارت) تقلید می‌شد که دولت سهم عمده‌یی در تعیین هیأت نظارت داشت. در ایران، این موضوع اصلاً مورد توجه واقع نشده است.

■ مدیریت این صندوقها به مجموعه‌یی از مؤسسات مالی داخلی و خارجی واگذار شده بود. در ایران، این موضوع کاملاً مورد غفلت واقع شده است.

■ جهت جذب مدیران توانمند برای صندوقها، از سوی دولت، پادشهای قابل توجهی در نظر گرفته شده بود. این مدیران، علاوه بر حقوق ثابت،

۵-۳-۲-۸. به نظر می‌رسد که افزایش سرمایه مدام شرکتهای سرمایه‌گذاری، منجر به پیچیدگیهای در نحوه اداره این شرکتهای و تعامل آنها با سهامداران خواهد شد. زیرا، اداره حجم بالای سرمایه توسط این شرکتهای، دشوار به نظر می‌رسد.

۵-۳-۲-۹. بررسی قانون مالیاتهای مربوط به این صندوقها - با توجه به تازه تأسیس بودن آنها - حایز اهمیت است. حفظ رابطه مناسب بین حجم عملکرد شرکتهای و مبلغ مالیات، باید در تدوین قوانین مالیاتی، مدنظر باشد. تجربه‌ی که روسیه در این زمینه داشت این بود که صندوقهای خصوصی‌سازی در این کشور مشمول مالیاتهای مضاعف می‌شدند. این مسأله، موجب از بین رفتن جذابیت سرمایه‌گذاری و حتا، حذف بسیاری از آن صندوقها می‌شد.

۵-۳-۲-۱۰. شاید مناسبتر باشد تا شرکتهای سرمایه‌گذاری در طرح سهام عدالت، از همان آغاز، با سرمایه متغیر باشد تا به سرمایه‌گذارانی که، به خاطر عملکرد بد آنها یا دلایل شخصی، خواهان خروج از آنها هستند، اجازه خروج داده شود. همچنین، از آنجا که سرمایه‌گذاری در شرکتهای استانی به صورت نقدی نیست، امکان تأمین سرمایه مورد نیاز برای بازسازی شرکتهای در اختیار مدیران شرکتهای سرمایه‌گذاری قرار ندارد. به این ترتیب، ایجاد شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت، می‌تواند مشکلاتی را برای مدیران این شرکتهای ایجاد نماید. در صورتی که تأسیس شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر، این مشکل را برطرف می‌کند. (تجربه کشورهای چون چک). از آنجا که یکی از وظایف شرکتهای سرمایه‌گذاری استانی افزایش ثروت سهامدارانشان است، در صورت عملی شدن این پیشنهاد، این شرکتهای می‌توانند از طریق بازاریابی و تبلیغات، به این امر اقدام نمایند.

۵-۳-۲-۱۱. وجود و یا عدم رابطه بین شرکتهای سرمایه‌گذاری و بانکها در آینده - در هر حالت - می‌تواند همراه با مشکلاتی باشد. لزوم تدبیر در این

درصدی از سهام بنگاهها را نیز دریافت می‌کردند. معمولاً، يك درصد از سهام - در هر سال تا ده سال - به مدیران شرکت داده می‌شد. در ایران، فعلاً به این موضوع پرداخته نشده است.

■ به دلیل اعتبار زیاد صندوقهای سرمایه‌گذاری، امکان افزایش سرمایه شرکتهای زیر مجموعه آنها، از طریق گرفتن وام از بانکها و تأمین منابع مالی، از طریق ایجاد تسهیلات و نیز گردش مالی بین شرکتهای وجود داشت. در ایران، این موضوع برای شرکتهای سرمایه‌گذاری در طرح سهام عدالت، از هم‌اکنون نمی‌توان اظهار نظر کرد.

■ در هر دو کشور - ایران و لهستان - دولت از طریق تشکیل صندوقهای سرمایه‌گذاری با تعداد محدود، از توزیع بیش از اندازه مالکیت در بین آحاد مردم جلوگیری می‌کند. تمرکز مالکیت، فرصتی را برای نظارت بر عملکرد مدیریت شرکتهای در اختیار شرکتهای سرمایه‌گذاری قرار می‌دهد.

۵-۳-۲-۶. یکی از چالشهای پیش‌روی شرکتهای سرمایه‌گذاری، سهم اندک آنها در سهام شرکتهای مشمول طرح است. اگر قرار باشد ۴۰٪ از سهام شرکتهای دولتی از طریق سهام عدالت (۲۰٪ از آغاز و ۲۰٪ به صورت قسطی) به شرکتهای سرمایه‌گذاری استانی واگذار و این درصد نیز بین ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری استانی تقسیم شود، درصد کمی به هر شرکت سرمایه‌گذاری استانی می‌رسد و این امر با عدم بروز انگیزه برای صرف وقت و نبود توان کافی برای بازسازی شرکتهای خصوصی‌سازی شده را باعث می‌شود. تجربه‌ی که در اکثر کشورهای بررسی شده، مشاهده می‌شود.

۵-۳-۲-۷. باید نقش شرکتهای سرمایه‌گذاری، با توجه به سطح توانمندی آنها در طرح سهام عدالت، بدرستی تعریف شود. زیرا، تجارب کشورهای بررسی شده نشان می‌دهد؛ رقابتی که بین صندوقهای سرمایه‌گذاری در خرید و فروش سهام در بازار سرمایه - به علت کاهش درآمد - ایجاد می‌شود، منجر به انحراف این صندوقها از وظیفه اصلی‌شان یعنی تجدید ساختار شرکتهای و بنگاههای دولتی می‌گردد.

۵.۳-۲-۱۴. یکی از اهدافی که در خصوصی سازی و اجرای طرح سهام عدالت دنبال می شود، توسعه و افزایش کارآیی بازار سرمایه است. رشد سالم بازار سهام، نیازمند نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، بهنگام 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 مبتنی بر سهام، نیازمند تمهیدات گسترده است که هیچ یک در کوتاه مدت قابل وصول نیست. استانداردهای حسابداری و حسابرسی را شاید بتوان در طول یک یا دو سال تدوین کرد. اما، تربیت نیروی انسانی برای اجرای آنها و اراده اجرایی آن در شرکتهای دولتی و خصوصی امری دیرپا است. نظام حقوقی و قضایی دقیق، بهنگام و فراگیر که اختلافات میان مالکان و مدیران را مرتفع کند و به مالکان اعتماد دهد که حقوق آنها توسط مدیران پایمال نخواهد شد، ثمره توسعه بلندمدت است و احیای شرکتهای ورشکسته توسط شرکتهای توانمند، مقدمات مدیریتی، حقوقی و سازمانی مقتدر و موثر می خواهد بود. بر این اساس، برای آن که بازار سرمایه و شرکتهای سرمایه گذاری بتوانند مفید واقع شوند، باید پیش فرضهای قانونی و لازم در این مسیر، به خوبی تدوین شده باشد.

یادداشتها:

1. Vouchers Privatization
۲. Close- End Funds: شرکتهای سرمایه گذاری است که دارای تعداد ثابتی سهام و مقدار مشخصی سرمایه است. ارزش سهام این شرکتهای، بر اساس عملکرد عرضه و تقاضا، مشخص می شود.
3. Vouchers Investment Funds
4. Vaclav Klaus
۵. هر یک دلار معادل ۱۰۰۹ کرون بود.
۶. Nomenklatura: باقیمانده رهبران کمونیستی و مدیران شرکتهای وابسته به آنها.
7. Mass Privatization Program (MPP)
8. National Investment Fund (NIF)
9. Leading NIF
۱۰. برگرفته شده از: تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت،

زمینه، ضروری به نظر می رسد. وجود رابطه با بانکها، مزیت استفاده از مزایایی چون سهولت در تأمین منابع را به دنبال خواهد داشت و بروز مشکلاتی از قبیل انتظارات بانکها از شرکتهای سرمایه گذاری و ایجاد تسلط احتمالی بر آنها را ممکن می سازد. عدم خصوصی سازی بانکهای مطرح در ایران، این خطر را ایجاد می کند که شرکتهای سرمایه گذاری، تحت سلطه بانکها قرار گیرد و این باعث می شود که شرکتهای سرمایه گذاری، به جای تأثیر از بازار، از بانکها تأثیر پذیرند. علاوه بر این، دولت می تواند از این طریق بر شرکتهای سرمایه گذاری اعمال نفوذ نماید.

۵.۳-۲-۱۲. همان طور که قبلاً عنوان شد، تعداد شرکتهای سرمایه گذاری استانی در نظر گرفته شده به لحاظ توان آنها در ایجاد انحصار در اقتصاد کلان- ناکافی به نظر می رسد. از سوی دیگر، به دلیل سهم کم آنها در شرکتهای مشمول طرح، همین تعداد هم زیاد است. توجه به این نکته ضروری است که اگر قرار باشد شرکتهای سرمایه گذاری بیشتری در فرایند خصوصی سازی به کار گرفته شود، باید نظارت کافی در نحوه ایجاد و مدیریت آنها وجود داشته باشد تا مشکلات ایجاد صندوقهای سرمایه گذاری بیشمار در جمهوری چک و روسیه به وجود نیاید. تعیین تعداد مناسب شرکتهای سرمایه گذاری از چالشهای اصلی برای تصمیمگیران است. البته، رعایت چنین امری، با توجه به طراحی صورت گرفته در طرح سهام عدالت، دور از دسترس است. چون، شرکتهای کاملاً همگن و مشابه استانی در نظر گرفته شده است و در نتیجه، اصلاً بررسی در مورد تعداد مناسب شرکتهای سرمایه گذاری و ترکیب آنها مورد نیاز نبوده است!

۵.۳-۲-۱۳. سیاسی شدن مدیریت صندوق سرمایه گذاری، با مالکیت دولتی و استفاده ابزاری دولت از آنها، از مشکلات ایجاد شده در کشور لهستان محسوب می شود. برای کاهش مشکلات مربوط به این امر، در کشور ما باید تدابیر لازم اندیشیده شود.

- ern Europe". World Bank Group Note Number 123. [http:// www. worldbank. org/html/ fpd/ notes/ 123/ 123 summary. html](http://www.worldbank.org/html/fpd/notes/123/123summary.html) July 1997
8. Anderson, Christopher W., Tomas Jandik, and Anil K. Makhija. "Determinants of Foreign Ownership in Newly Privatized Companies in Transition Economies". *Financial Review* 36 (2001): 161-176.
9. Boland, Vincent, and Kevin Done. "Economic Reforms Still to be Completed". *The Financial Times* 14 May 1997, Edition 1.:1.
10. Boycko, Maxim, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. "Voucher Privatization". *Journal of Financial Economics* 35 (1994): 249- 266.
11. Ellerman, David. *Voucher Privatization with Investment Funds: An Institutional Analysis* World Bank Working Papers # 1924.
12. 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 1999.
13. Watkins, Thayer; **Privatization in Poland**; San José State University Economics Department

ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم

منابع و مراجع:

۱. مرکز پژوهش‌های مجلس؛ خصوصی سازی در لهستان؛ اردیبهشت ۱۳۷۸
۲. کابلی زاده، احمد؛ خصوصی سازی مردمی، کارایی همراه با عدالت؛ مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ تابستان ۱۳۸۵
3. Earle, John S.; **Post- Privatization Ownership Structure and Productivity in Russian Industrial Enterprises**; Stockholm School of Economics Central European University; First draft 1997
4. Kaufmann, Daniel; Siegelbaum Paul; **Privatization and Corruption in Transition Economies**; *Journal of International Affairs*, Vol. 50, No. 2; Columbia University.
5. Bennett, John and others; **Privatization Methods and Economic Growth**; Department of Economics and Finance, Brunel University; 2004
6. Kennet, David; **A New View of Comparative Economics**; Thomson Learning. 1999
7. "Privatization and Restructuring in Central and East-

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی