

پیشنادهایی برای بهبود ساختار طرح سهام عدالت

هادی کوزه چی *

محمد امین زر گرزاده **

چکیده

طرح سهام عدالت رami توان یکی از بزرگترین برنامه‌های اقتصادی-اجتماعی بعد از انقلاب در ایران دانست. این طرح، تغییر مالکیت و مدیریت شرکت‌های دولتی را مدنظر دارد و با توجه به این که شرکت‌های دولتی حدود ۴۵ درصد تولید ناخالص داخلی کشور را در دست دارند، هرگونه نوسان، کاهش یا افزایش عملکرد این شرکت‌ها، می‌تواند کل اقتصاد ایران را شدیداً تحت تأثیر قرار دهد. بر این اساس، باید پس از بررسی کامل جوانب، نسبت به عملیاتی کردن چنین طرحی اقدام شود. از طرف دیگر، نتایج این طرح لایه‌های مختلف اجتماعی کشور را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد و شاید به این دلیل است که وزیر کشور، توزیع سهام عدالت را تأثیرگذارترین تصمیم تاریخ اجتماعی کشور عنوان کرده است. مقاله حاضر، حاصل مطالعاتی است که در قالب پروژه «شناسایی اولویتهای مطالعاتی طرح سهام عدالت»، صورت گرفته است. این پروژه، توسط «سازمان خصوصی سازی» تعریف، و توسط کارشناسان «گروه مشاوران جوان وزارت امور اقتصادی و دارایی» انجام شده است. در این پژوهش، تلاش شده است تا با مطالعه مطالب منتشر شده و اخذ نظرات صاحب نظران، در مرحله اول نقاط ضعف و چالش‌های احتمالی پیش روی طرح مصوب سهام عدالت شناسایی شود. آسیب شناسی طرح و در مرحله بعد پیشنهادها و راهکارهایی برای کاهش اثرات این چالش‌ها و بهبود ساختار طرح سهام عدالت ارائه گردد.

در این مقاله، دست آوردهای مرحله دوم پروژه مطالعاتی فوق-پیشنادهای مطرح شده از طرف کارشناسان و صاحب نظران و اعضای تیم پروژه در باره طرح سهام عدالت-در قالب سه دسته راهکارهای پیشنهادی ارائه می‌شود که عبارت است از: الزامات کلان؛ پیشنهادهایی در جهت اصلاح ساختار، اهداف، و نهادهای طرح سهام عدالت؛ و پیشنهادهای اجرایی برای بهبود روشهای اجرای طرح سهام عدالت. در توضیحات مربوط به هر دسته از این پیشنهادها، سعی شده مسأله یا چالشی که مبنای پیشنهاد بوده است، نیز به طور خلاصه مطرح شود.

در این جا، لازم است از راهنمایان و همکارهای ریاست محترم سازمان خصوصی سازی، مدیران و کارشناسان این سازمان و نیز مشاور وزیر امور اقتصادی و دارایی و رییس گروه مشاوران جوان این وزارتخانه، تقدیر و تشکر صورت گیرد.

* فارغ التحصیل MBA دانشگاه صنعتی شریف

** دانشجوی MBA دانشگاه صنعتی شریف

مقدمه

طرح سهام عدالت را می‌توان یکی از بزرگترین برنامه‌های اقتصادی-اجتماعی بعد از انقلاب دانست. این طرح با عنوان تسریع در خصوصی‌سازی، تغییر مالکیت و مدیریت شرکت‌های دولتی را مدنظر دارد. ممکن است در نگاه اول و به‌عنوان هر فرد ایرانی-که دارای دو دغدغه تحقق عدالت اجتماعی و گذر از یک اقتصاد دولتی به اقتصاد بازار است- طرح مصوب سهام عدالت مورد استقبال کامل قرار گیرد. چرا که، از اهداف اصلی و مشخص این طرح، دستیابی به دو هدف مشخص شده فوق است. با این وجود، بررسی عمیقتر این طرح، پرسش‌های قابل توجهی را پیش روی کارشناسان قرار می‌دهد. جمع‌بندی نظرات منتشر شده کارشناسان نشان می‌دهد که کلیت فکر ارایه شده خوب به نظر می‌رسد. ولی، شیوه اجرایی کردن آن و طراحی صورت گرفته مشکلاتی را به همراه خواهد داشت و احتمالاً سبب خواهد شد که دستیابی مناسب به اهداف طرح امکانپذیر نگردد. مطالعاتی که در مرحله اجرای طرح دارای اهمیت بیشتری است، این است که به پیش‌بینی مسایل و مشکلاتی پرداخته شود که پس از توزیع سهام عدالت و در مراحل آتی آن به وقوع خواهد پیوست و با ارایه راهکارها و پیشنهادهایی، نسبت به برنامه‌ریزی برای مواجهه با آنها اقدام شود.

مقاله حاضر، حاصل مطالعاتی است که در راستای پروژه «شناسایی اولویت‌های مطالعاتی طرح سهام عدالت»، صورت گرفته است. این پروژه، توسط «سازمان خصوصی‌سازی» تعریف و توسط کارشناسان «گروه مشاوران جوان وزارت امور اقتصادی و دارایی» تدوین شده است. در این پروژه، تلاش شده تا با مطالعه مطالب منتشر شده و نظرخواهی از صاحب‌نظران، در مرحله اول نقاط ضعف و چالش‌های احتمالی پیش روی طرح مصوب سهام عدالت شناسایی شود (آسیب‌شناسی طرح) و در مرحله بعد، راهکارهایی برای کاهش اثرات این چالش‌ها و بهبود ساختار طرح سهام عدالت ارایه شده است. تأکید بر این نکته ضروری است که یادآوری چالش‌های احتمالی پیش روی طرح به هیچ وجه به معنی زیر سؤال بردن و نادیده گرفتن نکات مثبت آن نیست، بلکه با شناسایی چالش‌ها و ارایه

راهکارهای پیشنهادی، تلاش شده است تا نسبت به رفع این موارد و دستیابی بیشتر به اهداف طرح، اقدام شود.

روش‌شناسی تحقیق

اجرای طرح سهام عدالت را، در بلندمدت می‌توان، یک روش خصوصی‌سازی دانست. با توجه به حوزه تعریف شده برای این تحقیق و نیز با در نظر گرفتن این نکته که آسیب‌شناسی خصوصی‌سازی، خود مبحثی بسیار گسترده است، در این بررسی تلاش شده تا چالش‌های مختص طرح سهام عدالت مورد بررسی قرار گیرد و برای حل آنها راهکارهایی پیشنهاد شود.

در این مقاله، از سوی کارشناسان و صاحب‌نظران و اعضای تیم پروژه، سه دسته پیشنهاد درباره طرح سهام عدالت، مطرح شده است. در توضیحات مربوط به هر دسته از این پیشنهادها، سعی شده است مسأله یا چالشی که مبنای پیشنهاد بوده نیز به‌طور خلاصه مطرح شود.

دسته اول: الزامات اصولی اجرای

طرح سهام عدالت

۱-۱) سهام عدالت در چارچوب خصوصی‌سازی طرح سهام عدالت در صورتی موفق خواهد بود که

● در بسیاری از کشورهایی که طرح کوپن سهام اجرا شده، در فرایند طراحی و برنامه‌ریزی طرح، نسبت به تنظیم قوانین و مقررات لازم و مناسب، کوتاهی‌هایی شده است. برای از میان بردن این نارسایی، گاهی در زمان اجرای برنامه و پس از روبه‌رو شدن با مشکلات، به تنظیم قوانین و مقررات پرداخته‌اند. حال آنکه برای اینکه مشکلات کمتری به هنگام اجرای طرح سهام عدالت روی دهد، بهتر است از هم‌اکنون نسبت به پیش‌بینی کامل این موارد و تصویب قوانین لازم اقدام شود.

تدوین و اعلام برنامه‌های خود درباره حوزه‌های مرتبط با موضوع (حمایت‌های مستقیم و غیر مستقیم دولت از بنگاه‌ها، یارانه‌ها، تعرفه‌ها...) بپردازد تا فضای تصمیم‌گیری مناسبی برای سرمایه‌گذاران مستقر شود و پس از ایجاد بستر مناسب و مورد نیاز برای خصوصی سازی گسترده، به اعطای سهام عدالت پرداخته شود. تجربه خصوصی سازی در کشورهای مختلف دنیا نشان‌دهنده آن است که شتاب در این امر، بدون ملحوظ داشتن شرایط بازار سرمایه و اقتصاد کشورها، مفید نخواهد بود (مانند مشکلات جدی به وجود آمده برای کشور چک، پس از گسترش سریع بازار سرمایه از طریق اجرای کوپن سهام).

۱-۳) فرهنگسازی برای سهامداری^۱

ترویج و اشاعه فرهنگ سرمایه‌گذاری در ذخایر مالی از سوی خانوارها، هم برای اقتصاد کشور و هم برای خود آنها سودمندی زیادی به دنبال دارد، که عمده‌ترین آنها عبارت است از: کمک به تخصیص بهینه منابع مالی و وضعیت اقتصادی خانوارها و توزیع خطرپذیری در این راه. یکی از علل عمده عدم استقبال خانوارهای ایرانی از سرمایه‌گذاری در ذخایر مالی، عدم آگاهی آنها از فواید و مزایای این گونه داراییها است. لذا، یکی از راههای نگهداری سهام اعطا شده و سهامدار باقی ماندن مشمولان طرح، اجرای برنامه‌های آموزشی گسترده، جهت افزایش سطح آگاهی خانوارهای مشمول طرح است. بر این اساس، می‌توان در برنامه‌های صدا و سیما، مطبوعات، کتب درسی و مانند آن مطالبی راجع به داراییهای مالی، آثار و منافع آنها گنجاند. همچنین، می‌توان اعطای سهام را، مشروط به حضور فرد در دوره‌های آموزشی کوتاه مدت و آشنایی با بازار سهام نمود تا آگاهسازی جدیت اجرایی پیدا کند. در صورت اجرای مناسب این امر، می‌توان به مرتفع شدن «چالش در دستیابی به نقطه تعادل بین فروش به دیگران و نگهداری سهام عرضه شده» و «مشکلات ناشی از آثار تورمی موج احتمالی فروش»، امیدوار بود. یکی دیگر از دلایلی که باعث شده است تا درصد داراییهای مالی در ترکیب ذخایر مالی خانوارها پایین باشد، عدم دسترسی قشر وسیعی از مردم به بازار سرمایه است؛ که این معضل، از طریق راه‌اندازی بازار بورسهای

در چارچوب خصوصی سازی و با در نظر گرفتن الزامات آن صورت گیرد و به این طرح ماهیت دیگری داده نشود. به نظر می‌رسد در ماههای گذشته واگذاری سهام عدالت، به عنوان روش اساسی خصوصی سازی مدنظر قرار گرفته و اصل موضوع خصوصی سازی به حاشیه رانده شده است. لازم به تذکر است که خصوصی سازی و باز کردن فضا برای فعالیت بخش خصوصی، محدود به واگذاری سهام از طریق سهام عدالت به دهکهای پایین در آمدی نیست. پیشنهاد می‌شود طرح جامع خصوصی سازی، به منظور اجرای بندج سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی تدوین شود و جایگاه سهام عدالت در طرح کلی خصوصی سازی، به روشنی مشخص گردد.

تجربه موفق لهستان و سایر کشورهای که از خصوصی سازیهای گسترده (از جمله کوپن سهام) استفاده کردند، در استفاده از روشهای مختلف خصوصی سازی و متناسب با شرایط خاص بنگاهها، می‌تواند برای کشور ما نیز آموزنده باشد. بر این اساس، بهتر است که فرایندی برای بررسی شرکتهای دولتی و دسته‌بندی آنها به لحاظ سوددهی، شفافسازی اطلاعات مربوط به شرکتهای، تحلیل وضعیت رقابتی صنعت و وضعیت بنگاه، مشخص کردن شیوه مناسب واگذاری و در نهایت تهیه یک برنامه کامل خصوصی سازی، تعیین شود.

۱-۲) آزادسازی اقتصاد و ایجاد فضای رقابتی

آزادسازی اقتصاد و ایجاد فضای رقابتی؛ یکی از پیش نیازهای خصوصی سازی است. این موضوع؛ عمدتاً، شامل اصلاح نظام قیمتها (لغو قانون تثبیت قیمتها و پذیرش نظام قیمت رقابتی)، هدفمند کردن یارانه‌ها، اصلاح قانون کار، تأمین امنیت در محیط کسب و کار، پذیرش اقتصاد رقابتی و حذف انحصارها می‌شود. همچنین آزادسازی بولی و بانکی، در گام اول و خصوصی کردن بانکها در گام دوم باید اجرا شود، تا امکان تأمین منابع مالی از داخل و خارج میسر شود. اقتصاددانان معتقدند که برای کارکرد مناسب نظام اقتصادی کشور، وجود رقابت، از مالکیت خصوصی مهمتر و مؤثرتر است. بر این اساس، بهتر است که دولت، قبل از اجرای خصوصی سازی گسترده، به

روی مدیریت آنها نخواهند داشت. بنابراین، لازم است در چارچوب مقررات جدیدی که برای شرکتهای واگذار شده تعیین می‌شود، مدیران نیز نسبت به حفظ منافع سهامداران ملزم شوند.

تجارب منفی روسیه و چک نشان می‌دهد که دولتها باید در اعطای اختیارات به شرکتهای سرمایه‌گذاری جوانب احتیاط را رعایت نمایند. اعطای این اختیارات باید با نظارت کامل صورت گیرد تا ضعف مدیریت در شرکتهای سرمایه‌گذاری، منجر به نتایج نامطلوب در اداره آنها و همچنین ناکارآمدی شرکتهای بنگاه‌ها نشود. عدم نظارت جدی بر عملکرد صندوقها و شفاف نبودن اطلاعات آنها؛ از عمده‌ترین مشکلات فراراه‌ها با تجربه سهام‌کوبی 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 آنها منظور گردد. در صورتی که این امر به درستی انجام شود، به اعتبار شرکتهای سرمایه‌گذاری در بین سهامداران و نیز اعتماد مردم نسبت به آنها افزایش می‌یابد.

۱۵- ایجاد و تقویت زیرساختهای لازم برای مبارزه با فساد

رشد سالم بازار سهام، نیازمند وجود نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، بهنگام و فراگیر و بازار شفاف در مدیریت و نیروی انسانی و همچنین امکان جذب شرکتهای ورشکسته توسط شرکتهای رقیب است. در مورد بازار سهام، باید در کنار قوانین بازدارنده فساد، قوانین شفافیت نیز برای حمایت از سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد. به عنوان نمونه، قوانین مشخصی در زمینه حمایت از سهامداران جزء، افشای اطلاعات نادرست، انجام معاملات با اشخاص وابسته، استانداردهای مالی، تصاحب شرکتهای... مقرر شود تا بخش خصوصی، با ابهام مواجه نشود.

قانون جدید بازار بورس اوراق بهادار، می‌تواند در این زمینه راهگشا باشد. با توجه به این که نظام بنگاهداری کشور، به نحوی به بازار سرمایه متصل می‌شود، نظارت و بازرسی کل کشور و دیوان محاسبات در آنها تقریباً از بین خواهد رفت، بنابراین، ایجاد و استقرار نظام

منطقه‌یی، تا حد زیادی در حال برطرف شدن است. البته، باید راهکاری برای ورود سهام شرکتهای سرمایه‌گذاری استانی نیز به بازار بورس اندیشیده شود. در غیر این صورت، می‌توان طراحی خاصی برای بازار عرضه و تقاضای این سهام را در نظر گرفت.

همچنین ایجاد بستر مناسب و مورد نیاز برای خصوصی‌سازی گسترده و اعطای کوبین سهام از طریق فرهنگسازی و توجیه مردم و علی‌الخصوص کارکنان شرکتهای، نسبت به طرح سهام عدالت و یا سایر طرحهای خصوصی‌سازی؛ منجر به پیشگیری از مخالفت‌های احتمالی و بالقوه آتی می‌گردد.

مشکلات لهستان در این زمینه (مخالفت کارگران با انواع خصوصی‌سازی)، بسیار گسترده بوده است و می‌تواند برای کشور ما آموزنده باشد.

۱-۴) پیش‌بینی و تنظیم زیرساختهای قانونی

در بسیاری از کشورهایی که طرح کوبین سهام اجرا شده، در فرایند طراحی و برنامه‌ریزی طرح، نسبت به تنظیم قوانین و مقررات لازم و مناسب، تا حدودی غفلت صورت گرفته است. برای رفع این نقیصه، بعضاً، در زمان اجرای برنامه و بعد از رویه‌رو شدن با مشکلات، به تنظیم قوانین و مقررات پرداخته‌اند. حال آن که؛ برای آن که مشکلات کمتری در حین اجرای طرح سهام عدالت روی دهد، بهتر است از هم‌اکنون نسبت به پیش‌بینی کامل این موارد و تصویب قوانین لازم اقدام شود. این قوانین حوزه‌های وسیعی را در بر می‌گیرد و مواردی چون حفظ حقوق سهامداران، نظارت بر مدیریت شرکتهای، قوانین مربوط به انحصار، قوانین مالیاتی، نهادهای قانون‌گذاری مستقل صنعتی (برای تعیین استانداردها و نیز بعضاً، قیمت‌ها)، قواعد بازار سرمایه و مانند آن را شامل می‌گردد. به علاوه، از دید کارشناسی تخصصی؛ بسیاری از قوانین کشور مانند قانون کار، قانونهای مربوط به سرمایه‌گذاری، تعرفه‌های وارداتی، مالیات و... دارای معایبی است که باید در رفع آنها کوشید.

در حال حاضر، شرکتهای دولتی در چارچوب قانونی خاصی فعالیت می‌کنند. اگر این شرکتهای به بخش خصوصی واگذار شود، مقررات قانون تجارت فعلی برای کنترل مدیریت آنها کافی نیست. با توجه به توزیع گسترده سهام شرکتهای، سهامداران، عملاً، کنترل چندانی

می‌شود، مهندسی مجدد دولت، به‌منظور باز طراحی و کوچکسازی آن، اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. به‌عنوان مثال، می‌توان تغییرات عمده زیر را نام برد که در اثر اجرای طرح سهام عدالت در ساختار دولت به وقوع خواهد پیوست:

■ تغییر نقش و ساختار وزارتخانه‌ها،

■ تغییرات جدی در رابطه با ساختار بودجه کشور،

■ پررنگ شدن نقش نظارتی دولت و تغییرات در شیوه انجام آن، وجود برنامه در این زمینه و مشخص شدن مسوولیت دستگاه‌های دولتی و غیر دولتی در این مورد، برنامه‌ریزی مناسب برای این امر، می‌تواند کارساز باشد و از مشکلات آتی آن بکاهد.

دسته دوم: پیشنهادهایی در جهت اصلاح

ساختار، اهداف، و نهادهای سهام عدالت

۱-۲) تهیه برنامه جامع طرح سهام عدالت

طراحی فرایند کامل و یکپارچه اجرای طرح، تعریف محدوده و مشخصات بنگاه‌های مشمول طرح، فرایند قیمت‌گذاری، انتشار اطلاعات، برنامه زمانبندی و مواردی چون آن، از پیش نیازهای اجرای طرح‌های بزرگی همچون طرح سهام عدالت است. بیشتر کشورهایی که به اعطای کوپن سهام پرداخته‌اند، برنامه زمانبندی مشخص و دقیقی را برای اعطای کوپن سهام اعلام و اجرا کرده‌اند. تقریباً تمام این کشورها، قبل از اجرای برنامه خصوصی‌سازی کوپنی، به تهیه لیست شرکتهای مشمول طرح و اعلام اطلاعات آنها پرداخته بودند. در حالی که، در طرح سهام عدالت در کشورمان - با گذشت ماهها از آغاز اجرای طرح - هیچ‌گونه اطلاعی در مورد شرکتهای مشمول طرح منتشر نشده است. شفاف‌سازی اطلاعات مربوط به شرکتهای، از قبیل اطلاعات مالی، وضعیت اشتغال و سایر اطلاعات مربوط، جهت جلوگیری از استفاده‌های احتمالی در بیشتر این کشورها، به صورت‌های مختلف و به عمق و گستردگیهای متفاوت اجرا شده است.

۲-۲) شرکت دادن کل جمعیت کشور در طرح واگذاری سهام

اجرای طرح موجود سهام عدالت در ایران، تنها دو دهک در آمدی پایینی جامعه را در نظر گرفته است؛

حسابداری و نظارتی مناسب برای آنها کاملاً الزامی است. در صورت انجام مناسب این امر، می‌توان به مرتفع شدن «چالش در حفظ حقوق سهامداران خرد»، امیدوار بود.

همچنین، در این زمینه اصلاح ساختار مدیریتی کنونی شرکتهای دولتی برای فراهم آوردن مقدمات مناسب واگذاری سهام شرکتهای به بخش خصوصی، لازم است. ساختار مناسب برای اداره شرکتهای، به این صورت است که مجمع عمومی، هیأت مدیره را و هیأت مدیره؛ مدیر عامل را انتخاب کند. در حال حاضر، در شرکتهای دولتی، مدیر عامل بر تعیین هیأت مدیره تأثیرگذار است. در حالی که هیأت مدیره باید قویتر از مدیر عامل باشد و بر مدیر عامل نظارت کند. رییس هیأت مدیره و مدیر عامل، باید دو نفر باشند. بر اساس قانون برنامه چهارم توسعه، هیأت دولت موظف است تا پایان سال دوم برنامه، اساسنامه کلیه بانکها و شرکتهای دولتی را مطابق با قانون تجارت اصلاح کند.^۲

۱-۶) تدوین فرایند انتخاب، انگیزش و نظارت بر مدیران

از هم اکنون، باید فرایند مشخص و مدونی را برای انتخاب مدیران شرکتهای تعاونی شهرستانی و سرمایه‌گذاری استانی، ترکیب مناسب تخصصی مدیران، انتخاب مدیران بنگاه‌های مشمول طرح، ساختار انگیزشی و اعطای پاداش به آنها و نحوه نظارت و ارزیابی عملکرد آنها تدوین کرد.

باید؛ ضمن ایجاد مکانیزمهای تنبیهی، رویه‌های انگیزشی قوی نیز برای مدیران شرکتهای در نظر گرفته شود. به این ترتیب، باید طی برنامه‌ی کاملاً سنجیده، احساس مسوولیت مدیران را نسبت به بازسازی و نوسازی بنگاهها در جهت افزایش سوددهی، تقویت کرد. به نحوی که عدم سوددهی و کاهش کارایی، به مدیر نیز سرایت کند. در صورتی که ساختار انگیزشی مناسبی برای مشارکت مدیران در بازسازی شرکتهای تدارک دیده شود و یا همانند تجربه کشور رومانی عمل گردد^۳، می‌توان به برطرف شدن بخشی از «چالش در دستیابی به افزایش قابل توجه کارایی در شرکتهای واگذار شده» امیدوار بود.

۱-۷) طراحی مجدد دولت

زمانی که بخشهای بزرگی از دولت از آن جدا

جدی برای تعاونیهای استانی، عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای اجرای طرح، تعیین ارزش روز سهام ارایه شده. بر این اساس، به نظر می‌رسد در صورتی که بتوان اصلاحاتی در نظام مالی طرح اجرا کرد، امکان برطرف کردن بخش عمده‌ی از چالشهای پیش روی طرح به وجود خواهد آمد.

باید در تعرف نقش هر يك از نهادها، سازمانها و مجریان مختلف این عرصه دقت کافی صورت گیرد. داشتن انتظار نابجا از نقش صندوقهای سرمایه‌گذاری در بیشتر کشورهایی که طرحهای مشابهی را اجرا کردند، قابل مشاهده است. در بسیاری از موارد چنین انتظار می‌رفت که این صندوقها به بازسازی شرکتها بپردازند. در حالی که ساختار طراحی شده امکان چنین امری را در اختیار صندوقها قرار نمی‌داد. به نظر می‌رسد؛ این تنگنا، در اجرای طرح سهام عدالت نیز رخ خواهد داد. بر این اساس، پیشنهاد می‌شود که نقش سازمانهای مجری طرح سهام عدالت، بازتعریف شود و برنامه‌ریزی مناسبی برای دست‌اندرکاران دیگری که در این بین می‌توانند نقش ایفا نمایند، تدارك دیده شود.

همچنین، باید رابطه بین نهادهای مجری طرح و نهادهای پشتیبانی آن، همچون نظام بانکی، از هم اکنون تعریف گردد. به عنوان مثال، به دلیل اعتبار زیاد صندوقهای سرمایه‌گذاری در لهستان، امکان افزایش سرمایه شرکتها زیر مجموعه - از طریق گرفتن وام از بانکها و تأمین مالی از طریق ایجاد تسهیلات و نیز گردش مالی بین شرکتها - وجود داشت. حال آن‌که، در مورد شرکتها سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شده در طرح سهام عدالت در کشورمان، از هم اکنون نمی‌توان اظهار نظر کرد.

۲-۵) ایجاد امکان انتخاب برای مشمولان طرح؛ ایجاد OTCها، صندوقهای سرمایه‌گذاری و تالارهای بورس منطقه‌ی

یکی از مهمترین عوارض منفی همسانی سهام در طرح سهام عدالت، کاهش انگیزه نگهداری سهام مشمولان طرح خواهد بود. افراد، اگر نتوانند سهام خود را تعقیب کنند، علاقه و اشتیاقشان به نگهداری آنها کاهش می‌یابد. مثل آن‌که به فرد بگوییم در سراسر ایران، مثلاً مالک ۲۰۰ متر مربع زمین است. ولی، برایش

در حالی که باید تمام مردم کشور - به عنوان افرادی که از بیت‌المال سهم می‌گیرند - به نوعی در طرح مشارکت داده شوند. شرکت دادن کل جمعیت کشور در چنین برنامه‌ی، همبستگی ملی را تقویت می‌کند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود که افراد جامعه به چند گروه کلی تقسیم شوند و در فرایند مستهلك کردن قیمت سهام، به تناسب توانمندی اقتصادی خود به بازپرداخت اقساط بپردازند.

۲-۳) واگذاری سهام عدالت پس از ورود سهام به بازار بورس

بر اساس این پیشنهاد، ابتدا سهام بنگاههای دولتی وارد بازار بورس می‌شود و پس از تعیین تکلیف مدیریت و روشن شدن دیگر مالکان سهام، واگذاری سهام به مشمولان طرح سهام عدالت انجام می‌شود. این موضوع به نفع مشمولان سهام عدالت خواهد بود. زیرا؛ وقتی سهم وارد بازار بورس شود، نظارت بیشتری بر آن وجود خواهد داشت که باعث می‌شود حقوق سهامدار جزء، حفظ شود. در صورت اجرای مناسب این امر، می‌توان به مرتفع شدن بخشهایی از چالشهای زیر نیز امیدوار بود: حفظ حقوق سهامداران جزء، دستیابی به هدف اصلی طرح (توانمندسازی مالی قشر محروم) و تعیین ارزش روز سهام ارایه شده.

به این ترتیب، با تبدیل سهام شرکتها واسطه به سهام کارخانه‌ها، بازار بورس رونق بیشتری می‌گیرد. به علاوه، انتظار می‌رود در این سیستم، با آزاد شدن خرید و فروش سهام در بورس، تقاضای مؤثر برای سرمایه‌گذاری در قیمتهای بالاتر شکل گیرد و اجحاف کمتری به فروشندگان (مشمولان طرح سهام عدالت) وارد شود. در صورتی که بتوان اطلاعات مالی را متقارن و شفاف نمود، ضریب نگهداری سهام عدالت افزایش می‌یابد و به این ترتیب، خروج سهام واگذار شده به دهک‌های پایین درآمدی جامعه، از بازار، کمتر می‌شود.

۲-۴) بازتعریف نقش نهادهای طرح

تعداد قابل توجهی از چالشهای احتمالی پیش روی اجرای طرح، به سلسله مراتب اداری و نهادهای مالی طراحی شده برای واگذاری سهام، مربوط می‌شود. برای مثال؛ به این چند مورد توجه شود: مدیریت شرکت کارگزاری عدالت، همگن بودن سهام، مدیریت تخصصی شرکتها تعاونی استانی، عدم تعریف وظیفه

کوبین اعطا شده.

■ خرید سهام صندوقهای سرمایه گذاری در مقابل واگذاری کوبین سهام به آنها، جهت کاهش خطر ضرر و زیان.

در طرح موجود سهام عدالت، چنین گزینه‌هایی در پیش روی مشمولان قرار ندارد.

۶-۲) تشکیل شرکتهای هلدینگ (Holding) تخصصی

یکی از مشکلات فراراه شرکتهای سرمایه گذاری استانی، سهم اندک آنها در سهام شرکتهای مشمول طرح است. اگر قرار باشد، مثلاً، ۴۰٪ از سهام شرکتهای دولتی را، از طریق سهام عدالت (۲۰٪ از آغاز و ۲۰٪ به اقساط تدریجی) به شرکتهای سرمایه گذاری استانی واگذار کنیم و این سهام بین ۳۰ شرکت سرمایه گذاری استانی تقسیم گردد، تنها درصد کمی از سهام هر شرکت به شرکت سرمایه گذاری استانی تعلق خواهد گرفت و این باعث نبود انگیزه برای صرف وقت و توان کافی برای بازسازی شرکتهای واگذاری می شود. تجربه‌یی که در اکثر کشورهای پیشرو در این امر، مشاهده می شود. در رومانی حوزه عملیات (پورتفوی) صندوقهای سرمایه گذاری با مالکیت خصوصی، به صنایع خاصی اختصاص داشت و در حقیقت صندوقهای سرمایه گذاری تخصصی صنایع تشکیل شده بود تا از مشکل یاد شده دوری شود. به نظر می رسد که چنین ساختاری مناسبتر باشد.

پیشنهاد می شود، تعدادی شرکت هلدینگ (سهام متصرفی) تخصصی در صنعتهای مختلف تشکیل و ۴۰٪ سهام شرکتهای - که قرار است در قالب سهام عدالت واگذار شود - به هلدینگهای تخصصی واگذار گردد. با ایجاد هلدینگها، مدیریت تخصصی برای اداره شرکتهای واگذار شده، ایجاد می شود. همچنین، شرکت هلدینگ می تواند مشکلات ناشی از مقررات، سیاستگذارها و برنامه‌های دولت، در آن بخش از صنعت را به دولت منعکس و برای حل آن راهکارهایی ارائه نماید. دولت نیز، لازم است به این پیشنهادها توجه کند تا «فضای رقابتی مناسب» - به عنوان یکی از ملزومات خصوصی سازی - ایجاد شود. براین اساس، پیشنهاد می شود که سهام هلدینگها به شرکتهای سرمایه گذاری استانی واگذار شود. در انتخاب سهام هلدینگها، مدیران

مشخص نکنیم که این زمین در کجاست و با چه تغییراتی در آینده روبرو است! به علاوه، در طرح موجود، مدیریت توانمند و یا ضعیف، شرکت سودده، یا زیانده از دیدگاه سهامدار قابل تشخیص نیست و به همین دلیل، مدیران شرکتهای، آزادی عمل زیادی در تحقق انگیزه‌های شخصی خود دارند. اگر طرح به گونه‌یی اصلاح شود که مردم در بین شرکتهای دولتی معرفی شده، حق انتخاب داشته باشند، هر کسی براساس شناخت خود سهامی را خریداری می کند و در این وضعیت، مفهوم مالکیت سهام محسوستر خواهد بود. راهکار اجرایی پیشنهاد شده در این قسمت - که در اغلب کشورها نیز دنبال شده - ایجاد OTCها، صندوقهای سرمایه گذاری است، که فرد با داشتن حق انتخاب، سهام صندوق خاصی را خریداری می کند و همچنین تشکیل تالارهای بورس منطقه‌یی است.

مزیت دیگر این پیشنهاد، امکان تبدیل رقابت کامل (Perfect competition) در بازار خرید و فروش سهام - در ساختار موجود - به رقابت انحصاری (Monopolistic competition) است. در سیستم رقابت کامل، به علت فراوانی ابزار مالی یکسان، سهام عدالت، باقیمت در حداقل ممکن رقم می خورد و به علت نقد شوندگی پایین (نبودن مشتریان نهادی)، حجم مبادلات اندک است. در سیستم رقابت انحصاری، صندوقها سعی می کنند تا با تنوع بخشیدن به سبدهای سهامی پیشنهادی و انتخاب شرکتهای مستعد و نوسازی آنها، کیفیت و بازدهی سبدهای سهام را بهبود بخشند، نیازهای اطلاعاتی سرمایه گذاران کوچک را تامین کنند، تا ترکیبی از خطرپذیری و بازدهی مناسب را برای افراد ریسک‌گریز و ریسک‌پذیر بازار مالی ایجاد کنند.

باید توجه داشت که در اجرای طرحهای مشابه در دیگر کشورها نیز، چندین گزینه مختلف در اختیار دریافت کنندگان کوبین قرار داده و سعی می شود؛ حق انتخاب در اختیار افراد گذاشته شود تا براساس علایق خود، یکی از گزینه‌های زیر را انتخاب کنند:

■ فروش سهام واگذار شده در بازار (محدوده بازار می تواند تا آنجا وسیع تعریف شود که؛ شهروندان کشور، افراد عضو تعاونی و مانند آن را دربرگیرد).

■ خرید بی واسطه سهام شرکتهای تجاری در مقابل

صاحب‌نظران بر این باورند که برای انجام خصوصی سازی گسترده و همه گیر شرکتهای مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی، باید يك سازمان بسیار حرفه‌یی تشکیل شود و یا سازمان خصوصی سازی فعلی، از حیث نیروی کارشناسی و نیز تأثیرگذاری و قدرت تصمیم‌گیری، تقویت شود. سازمان خصوصی سازی فعلی نمی تواند به تنهایی و با توانمندی فعلی و حدود قدرت تصمیم‌گیری تفویض شده، خصوصی سازی به این گستردگی را با موفقیت به انجام رساند.

۲-۳) اجرای آزمایشی طرح

با توجه به تجارب کشورهای دیگر، به دلیل قطعیت نیافتن در دستیابی به اهداف طرح و با توجه به انتقادهای جدی که درباره چالشهای اجرایی طرح به آن وارد می شود، لازم است پیش از اجرای گسترده این طرح، ابتدا، در يك بخش کوچک از کشور به اجرای آزمایشی گذاشته شود. برای مثال، می توان این سیاست را در چند استان به مدت چند سال اجرا کرد و در صورت دستیابی مناسب به اهداف مورد نظر، به گسترش آن در گستره کشور پرداخت.

۳-۳) شفافسازی اطلاعات

به منظور شفافسازی اطلاعات مربوط به اجرای طرح، پیشنهاد می شود پیش از عرضه سهام عدالت و ورود سهام شرکتهای سرمایه گذاری به بازار بورس، اطلاعاتی از فعالیت شرکتهای واسط (سرمایه گذاری و تعاونی) و شرکتهای دولتی و نیز ارزش اسمی (دفتری) و سوددهی آنها (بدون توجه به وضعیت عرضه و تقاضا)، به صورت جداگانه (ضمیمه) در سیستم اطلاعاتی بازار بورس اوراق بهادار اعلام گردد؛ تا دارندگان سهام عدالت، از وضعیت سهام خود مطلع باشند. این شاخصها می تواند ضمن نشان دادن عملکرد، بر شفافیت طرح نیز بیفزاید. به این ترتیب، ارزش سهام عدالت، بر اساس ارزش سهام شرکتهای زیر مجموعه، دقیقاً مشخص می شود.

۴-۳) ایجاد قانون تفکر ساماندهی سهام عدالت

یکی از مسایل مهمی که موجب اثربخشی اجرای طرح سهام عدالت می شود، مدیریت پس از اجرای آن است. منظور اصلی از مدیریت پس از توزیع سهام عدالت، این است که مشکلاتی که با اجرای این طرح به وقوع می پیوندد، سریعاً شناسایی و با کمترین هزینه

شرکتهای سرمایه گذاری استانی می توانند حق انتخاب داشته باشند و با استفاده از ابزارهای مالی می توانند نسبت به توازن بین زیان و بازدهی سهام و گذاری به شرکتهای واسط استانی و شهرستانی اقدام کنند. این امر می تواند توان تخصصی هلدینگها برای بازسازی شرکتهای مشمول طرح را بالا برد.

۷-۲) تأسیس شرکتهای سرمایه گذاری با سرمایه نامحدود

وجود شرکتهای سرمایه گذاری استانی، با سرمایه نامحدود، می تواند برای حل نیازهای سرمایه‌یی این شرکتهای مفید باشد. افزایش سرمایه از محل منابع سهامداران فعلی و یا سلب حق تقدم از سهامداران فعلی و واگذاری به اشخاص غیر - به عنوان روش مرسوم در شرکتهای سهامی عام - تلقی می شود، اما، باید توجه داشت که سهامداران شرکتهایی که بر اساس طرح سهام عدالت سهامدار می شوند، از اقشار ضعیف و کم بضاعت جامعه هستند و از منابع مالی زیادی برخوردار نیستند. لذا، اگر با سلب حق تقدم و یا افزایش سرمایه موافق نباشند، عملاً شرکتهای واسط قادر به افزایش سرمایه نخواهند بود^۴. بر این اساس، با تعریف این شرکتهای - به عنوان يك شرکت با سرمایه نامحدود - و در نظر گرفتن مواردی برای عدم استفاده از حق تقدم، می توان به رفع «چالش فراراه شرکتهای و گذاری در جذب سرمایه‌های جدید و توسعه فعالیتها» امیدوار بود.

دسته سوم: پیشنهادهایی در جهت بهبود

روشهای اجرایی طرح سهام عدالت

۱-۳) تقویت سازمان خصوصی سازی

بررسی تجربه کشورهای پیشرو در زمینه خصوصی سازی نشان از آن دارد که تشکیل وزارتخانه و یا کمیته‌یی، که تولیت تمام امور مربوط به خصوصی سازی (و از جمله اجرای طرح کوپن سهام) را بر عهده گیرد، مطرح بوده است. مانند تشکیل وزارت خصوصی سازی در جمهوری چک، کمیته مالکیت دارایی در کشور روسیه و یا وزارت انتقال مالکیت در کشور لهستان. در کشورمان نیز، علی‌رغم ایجاد سازمان خصوصی سازی، به نظر می رسد تمرکز اختیارات و تصمیمگیرها تحقق نیافته و اقدامات موازی در سایر نهادها و وزارتخانه‌ها صورت می گیرد. گروهی از

همان‌طور که قبلاً گفته شد، راهکارهای لازم برای گسترش و تثبیت فرهنگ سهامداری، نیز می‌تواند باعث شود که ضریب نگهداری سهام کاهش شدید نداشته باشد و ایجاد پس‌انداز از سوی خانوارها و ورود «داوطلبانه» و «آگاهانه» این پس‌اندازها به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در شرکتها تداوم یابد.

۳-۷) استفاده از سیستم سپرده‌گذاری مرکزی بازار بورس (CDS)

بر اساس مکانیزم جدید طراحی شده در بازار بورس، هر مشتری برای خود حساب ویژه خواهد داشت. سود شرکتها در اختیار شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ایران قرار می‌گیرد و توسط این شرکت به سهامداران پرداخت می‌شود. به منظور افزایش ضریب نگهداری سهام عدالت، پیشنهاد می‌شود تا از طریق استفاده از ظرفیتهای بازار بورس و همچنین تسهیل اجرای طرح، از سازوکار CDS برای خرید و فروش و همچنین پرداخت سود و توسعه بازار سرمایه، استفاده شود.

۳-۸) تقویت تشکیلات سازمان بورس اوراق بهادار ایران

بسیاری از کارشناسان معتقدند که در حال حاضر، بازار بورس برای پذیرش حجم بالای معاملات ناشی از اجرای طرح سهام عدالت، آمادگی کافی ندارد. سازمان بورس اوراق بهادار ایران برای انجام این فرآیند، باید به سرعت خود را تجهیز کند و در تمام استانها و شهرهای بزرگ دواير فعال راه‌اندازی نماید. علاوه بر امکانات سخت‌افزاری و نرم‌افزاری، بازار بورس تهران، نیازمند تقویت امکانات زیرساختی است که مهمترین آنها، نیروی انسانی مجرب و نهادهای بازار سرمایه است. يك بازار کارا، نیازمند کارشناسان و نهادهای متعددی؛ همچون کارشناسان مالی خبره، تحلیلگران مالی، بانکهای سرمایه‌گذاری، خدمات کارگزاری الکترونیکی به مشتریان، راهکارها و معادلات متنوع و مانند آن است.

۳-۹) تعیین ساختار مدیریتی نهادهای اجرای طرح ساختار مدیریتی شرکتها سرمایه‌گذاری می‌تواند بر اساس الگوی لهستان و آلمان باشد و با حالت مناسب با شرایط کشور تعریف شود. در ساختار مدیریت صندوقها، در لهستان، از الگوی دو هیأتی (هیأت مدیره و هیأت نظارت) استفاده می‌شد، که دولت سهم عمده‌ی در

بر طرف شود. از آن‌جا که ساختاری که برای توزیع سهام عدالت در نظر گرفته شده کاملاً اجرایی است، برای برطرف کردن مشکلاتی که پس از توزیع این سهام ممکن است به وقوع بپیوندد، هیچ مرجع کارشناسی در نظر گرفته نشده است. پیشنهاد می‌شود يك مرجع فکری؛ متشکل از اساتید، مدیران اجرایی، کارشناسان و صاحب‌نظران اقتصادی و مدیریت مالی، با عنوان «کانون تفکر ساماندهی سهام عدالت» ایجاد گردد. وظیفه اصلی این کانون، شناسایی سریع و بموقع مشکلات و موانع ناشی از اجرای طرح سهام عدالت، و ارائه پیشنهادهاى مؤثر به منظور رفع آنها خواهد بود.

۳-۵) دقت کافی در قیمتگذاری شرکتهای دولتی

قیمتگذاری سهام، یکی از مهمترین مباحثی است که در فرآیند خصوصی‌سازی باید به آن توجه ویژه داشت. زیرا، اگر عرضه سهام با قیمت پایین صورت پذیرد، دولت متهم به ارزان‌فروشی و حراج بیت‌المال می‌شود و عرضه با قیمت بالا نیز انگیزه‌ی بی‌برای خرید و یا نگهداری سهام برای بخش خصوصی و تعاونی باقی نمی‌گذارد. از این رو، توصیه می‌شود ستاد اجرایی خصوصی‌سازی؛ اولاً، با دقت و ظرافت خاصی به امر قیمتگذاری بپردازد و ثانیاً، با حمایت‌های سیاسی و اجتماعی کافی از آن ستاد، جای هر گونه اتهام (نه انتقاد) بسته باشد.

۳-۶) محدود کردن خرید و فروش سهام

در اجرای طرح سهام عدالت سعی شده تا خرید و فروش سهام محدود باشد.^۵ با وجود این، به نظر می‌رسد که زمان نگهداری سهام پایین خواهد بود. پیشنهاد می‌شود؛ مکانیزمهای مستقیم و غیرمستقیم برای بازاری از فروش سهام تا حد ممکن تقویت شود که با افزایش عرضه در بازار مواجه نباشیم. برای مثال، می‌توان به کسانی که سهام خود را به فروش نرسانده‌اند، امتیاز ویژه و جایزه وفاداری اعطا کرد. همچنین، گرفتن مالیات سنگین از بابت نقل و انتقال (فروش)، نیز می‌تواند به افزایش زمان نگهداری سهام کمک کند. به علاوه، برای جلوگیری از کاهش قیمت سهام، لازم است تا علاوه بر محدود کردن مقدار عرضه، حجم تقاضا نیز تقویت شود. در غیر این صورت، افت شاخصها و کاهش قیمت سهام دور از انتظار نخواهد بود.

منابع و مراجع

- «تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت»، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم.
- مصاحبه اختصاصی با: داود خانی (عضو هیأت عامل و معاون مطالعات و ارزیابی سازمان خصوصی سازی)، دکتر اسماعیل غلامی (عضو هیأت عامل و معاون امور آماده سازی سهام و شرکتهای سازمان خصوصی سازی)، مهنوش مفتوح (مدیر مطالعات و ارزیابی سازمان خصوصی سازی).
- مصاحبه اختصاصی با: حمید آذرخش (مدیر عامل شرکت کارگزاری مفید).
- مصاحبه اختصاصی با: دکتر اکبر زرگانی نژاد (مدیر عامل شرکت کارگزاری امین سهم).
- مصاحبه اختصاصی با: دکتر محمد طالبی (مدیر عامل شرکت سرمایه گذاری تدبیر).
- مصاحبه اختصاصی با: دکتر احمد میدری (استاد دانشگاه علامه طباطبایی)
- مصاحبه اختصاصی با: دکتر قاسم محسنی، دکتر علی حسینی (اعضای هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار).
- «راهکارهای واگذاری سهام عدالت»، محمد پاکزادیان، روزنامه کیهان، ۸۵/۴/۲۶.
- «تقدی بر طرح کوبین سهام: مالکیت فراگیر یا کوبین سهام؟»، روزنامه شرق، ۸۴/۷/۲۵.
- رییس شورای مرکزی خانه های صنعت و معدن.
- «سهام عدالت، مزیتها و چالشها؛ دکتر سبحانی: نگران عواقب اقتصادی واگذاری سهام عدالت هستیم»، مصاحبه با دکتر سبحانی، روزنامه قدس، ۸۴/۱۲/۱۵.
- «موانع خصوصی سازی»، علی صالح آبادی، روزنامه همبستگی، ۱۷ تیر ۱۳۸۵.
- «مکانیزم اجرایی سیاستهای کلی اصل ۴۴»، محمود خدام، روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۵/۵/۴.
- نظرات جلال حسینی (نایب رییس کمیسیون اقتصادی مجلس)
- «بیست توصیه برای اجرای دقیق اصل ۴۴»، روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۵/۴/۱۸.
- «لزوم مقدم دانستن آزادسازی اقتصاد بر خصوصی سازی»، روزنامه آفتاب یزد، ۸۵/۶/۱۶.
- «پنج راهکار برای موفقیت طرح سهام عدالت»، روزنامه شرق، ۸۵/۶/۲۰.
- «طرح اجرایی اصل ۴۴ قانون اساسی»، روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۵/۶/۲۱.
- «ضرورت آماده سازی بورس جهت ورود بیست میلیون سهامدار»، روزنامه پول، ۸۵/۵/۲۱.
- «خصوصی سازی، تنها واگذاری سهام به دهکهای پایین نیست»، محمد نهاوندیان، روزنامه عصر اقتصاد، ۸۵/۵/۲۸.

تعیین هیأت نظارت داشت. حال آن که، در ایران این موضوع اصلاً مورد توجه واقع نشده است.

یادداشتها

۱. «تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت»، ایمان حقیقی، مجله راهبرد سیاسی، شماره ششم.
۲. تبصره بند «ی» ماده ۷ قانون برنامه چهارم توسعه: هیأت دولت موظف است تا پایان سال دوم برنامه، اساسنامه کلیه بانکها و شرکتهای دولتی را براساس پیشنهاد سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور، به نحوی اصلاح نماید که اختیارات و چگونگی انتخاب اعضای هیأت مدیره و مدیر عامل و بازرسان با رعایت مواد (۱۰۷)، (۱۰۸)، (۱۱۶)، (۱۱۸)، (۱۱۹)، (۱۲۴) و (۱۲۵) قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴ همسان گردد.
۳. تجربه خاص کشور رومانی در زمینه در نظر گرفتن دوره ای خاص در حین خصوصی سازی به نام «مدیریت ویژه» جالب توجه است. مدیر ویژه فردی است که مسوول جذابتر ساختن شرکت برای خصوصی شدن آن است و او، این وظایف را از طریق استفاده از برنامه ها و مشوقهای دولتی در دسترس - نظیر از میان بردن بدهیهای معوقه مربوط به مالیات، برنامه ریزی برای بدهیهای مربوط به بیمه های اجتماعی و مانند آنها - انجام می دهد. این تجربه نیاز به مطالعه و بررسی بیشتر دارد و در صورت عملکرد موفق، می تواند الگویی برای کشور ما باشد.
۴. شاید مناسبتر باشد تا شرکتهای سرمایه گذاری در اجرای طرح سهام عدالت، از همان ابتدا با سرمایه باز باشند تا به سرمایه گذاری که به خاطر عملکرد بد شرکتهای و دلایل شخصی، خواهان خروج از آنها هستند، اجازه خروج داده شود. همچنین، از آنجا که سرمایه گذاری در شرکتهای سرمایه گذاری استانی به صورت نقدی نیست، امکان تامین سرمایه مورد نیاز برای بازسازی شرکتهای در اختیار مدیران شرکتهای سرمایه گذاری قرار ندارد. به این ترتیب، ایجاد شرکتهای سرمایه گذاری با سرمایه بسته می تواند مشکلاتی را برای مدیران این شرکتهای ایجاد نماید. در صورتی که، تاسیس شرکتهای سرمایه گذاری با سرمایه باز، این مشکل را برطرف می کند (رفع مشکل کشورهای چون چک).
۵. «ما در کشور خرید و فروش سهام را ممنوع نکرده ایم، بلکه محدود کرده ایم. مثلاً، فرانسه هم همین گونه بود. یعنی خرید و فروش سهام محدود شده بود و در عوض سهام جایزه را جایگزین کرده بودند. به این معنی که؛ هر کسی که مدت زمان بیشتری این سهام را در اختیار داشته باشد و نفروشد، سهام مجانی جایزه می گیرد.» مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کردزنگنه، سه شنبه ۹ خرداد ۱۳۸۵.