



( )

در قسمت اول این مقاله، پس از بیان مباحث تئوریک توزیع مجدد و مبانی نظری سهام عدالت، به بررسی اجمالی ابعاد اجرایی طرح پرداختیم؛ همانطور که گفته شد سهام عدالت در واقع سهام شرکت‌های دولتی سودده هستند که توسط شرکت واسط به یک سبد سهامی تبدیل شده‌اند. مقرر شده است حداکثر به هر یک از اعضای خانوارهای ایرانی ۲ میلیون تومان و برای هر خانواده تا سقف ۱۰ میلیون تومان سهام عدالت با اقساط ۲۰ ساله واگذار شود و مبلغ سهام از محل سود سهام به میزان سالانه ۵ درصد تأمین شود. اعطای سهام با اولویت سه دهک پایین درآمدی، ادامه خواهد یافت و بر طبق برنامه دولت، کلیه خانوارهای کم‌درآمد ایرانی تا دو سال آینده تحت پوشش سهام عدالت قرار خواهند گرفت. اهداف عمده این طرح افزایش ثروت و ایجاد درآمد دائمی برای خانوارهای نیازمند و تسریع در روند خصوصی‌سازی است. در اجرای طرح واگذاری سهام عدالت، شرکت کارگزاری سهام عدالت، تعاونی‌های استانی، ستاد مرکزی و سازمان خصوصی‌سازی ارکان اصلی اجرایی هستند. مقرر شده است که سهام هیچ یک از شرکت‌های زیان‌ده دولتی واگذار نگردد و تا زمان پرداخت اقساط، سهام در وثیقه دولت باقی بماند؛ خرید و فروش نیز تنها بین اعضای تعاونی‌ها، پس از موافقت هیئت مدیره، انجام می‌شود. اما از آنجا که درصدی از مالکیت و به تبع آن، مدیریت و بنگاهداری شرکتهای مشمول واگذاری به شکلی متمرکز به شرکت واسط واگذار شده است، لذا سهام شرکت واسط و نه سهام شرکت‌های دولتی در قالب سبد سهامی، به مردم واگذار می‌شود.

همچنین گفته شد که از میان کشورهایی که تجربه عرضه عمومی سهام را داشته‌اند، آنهایی که با توجه به شرایط و پیش‌شرط‌های ضروری برای اجرای طرح این سیاست را اجرا کرده‌اند غالباً

موفق بوده و کشورهایی که بدون توجه به این الزامات، اقدام به عرضه عمومی سهام کرده‌اند، در عمل با شکست مواجه شده‌اند.

اکنون به بررسی موانع و مشکلات اجرایی و همچنین چالش‌های پیش روی این طرح پرداخته و نهایتاً برای اثربخش بودن این طرح پیشنهاداتی را ارائه خواهیم نمود.

:

-

- -

در محاسبه ضریب نگهداری<sup>۱</sup> نشان می‌دهیم که شکل‌گیری ترجیحات مردم ممکن است به گونه‌ای باشد که باعث شود افراد اقدام به نگهداری سهام عدالت نمایند. یک دسته از عناصر تشکیل‌دهنده این ترجیحات، عوامل فرهنگی هستند که باعث عدم تمایل مردم ایران به تملک دارایی‌های مالی شده است. مردم ایران به طور سنتی دارایی‌های واقعی (همچون زمین، طلا، فرش، ساختمان و غیره) را به دارایی‌های مالی (اوراق سهام) ترجیح می‌دهند که رشد فرهنگ دلالی در کشور علیرغم غیر تولیدی بودن، نتیجه آن است. در کشورهای پیشرفته ۶۰ درصد مردم دارایی‌های مالی دارند<sup>۲</sup> اما در مقابل در کشور ما این رقم کمتر از ۱۰ درصد است (کرد زنگنه، ۲۴/۸۵/۱).

عوامل اجرایی نیز بی‌اعتمادی مردم به بازار سرمایه و بورس را افزایش داده‌اند؛ رشد حبابی بازار سهام و بورس، ساختار نامناسب اجرایی بورس اوراق بهادار، عدم شفافیت در اطلاع‌رسانی و گردش‌های مالی، مشکلات قوانین بورس، تجارت، و دارایی‌های مالی و ... از جمله این عوامل محسوب می‌شوند.

- -

سه شرکتی که تاکنون واگذاری آنها از طریق سهام عدالت قطعی شده است، عبارتند از: پتروشیمی شیراز، سنگ آهن چادرمولو و سیمان کارون (کرد زنگنه، ۱۸/۲/۸۵).

پتروشیمی شیراز به تولید کود شیمیایی اشتغال دارد. هزینه تولید این محصول در ایران بالاتر از

۱- ضریب نگهداری سهام عدالت درصدی از کل سهام واگذار شده است که در بازار سهام (رسمی و غیر رسمی)

به فروش نمی‌رسند و در دست دریافت‌کنندگان اولیه باقی می‌ماند.

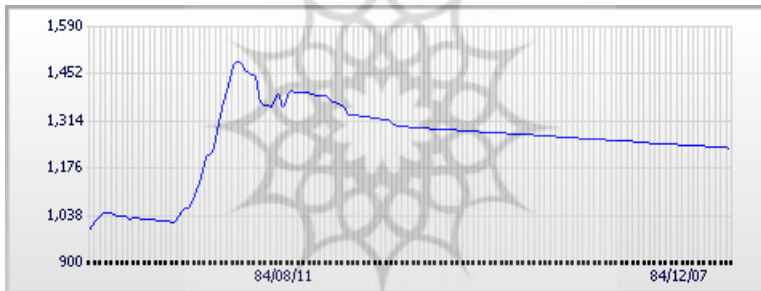
۲- در کانادا این رقم به ۶۴ درصد می‌رسد.

قیمت جهانی است. جدای از این، کود شیمیایی جزو کالاهایی است که با نرخ گذاری دولتی مواجه است که انگیزه‌ای برای بهبود کیفیت و رقابت ایجاد نمی‌کند. پتروشیمی شیراز نیز سابقاً جزو شرکت‌های ضررده بود که با کمک تمهیدات دولتی و پس از ورود به بورس، سود رسیده است.

۳ : :

	آخرین قیمت:	۱,۴۳۹	EPS
	تاریخ:	۱۳۸۵/۰۲/۲۷	P/E
	تغییر:	-۱	حجم مینا:
	درصد تغییر:	% -۰,۰۸	سرمایه:
۱۱۷	حجم:	۱۳,۳۲۰	روزهای معامله شده:
	ارزشی:	۱۶,۱۹۷,۳۵۰	ارزشی جاری:

:

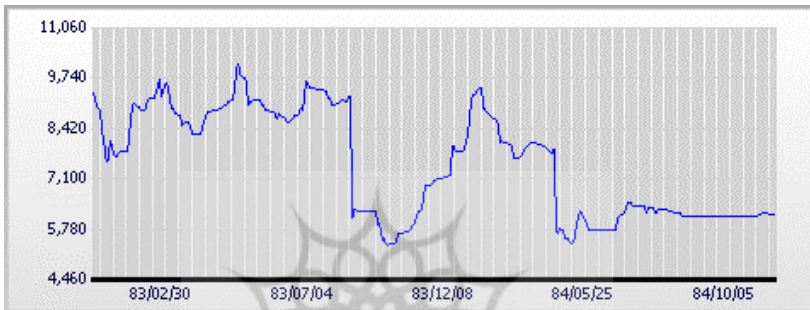


محصول شرکت چادرملو، مواد اولیه تولید آهن است. اما چین اعلام کرده است که به زودی به صادرات انبوه این محصول خواهد پرداخت. در این صورت ریسک فعالیت این شرکت بسیار بالاست.

۴ :

۸۳۲	EPS	۶,۱۵۸	آخرین قیمت:
۷,۴	P/E	۱۳۸۵/۰۲/۲۷	تاریخ:
۴۰۰,۰۰۰	حجم مینا:	-۱۳	تغییر:
۷۵۰,۰۰۰	سرمایه:	۰,۲۱-%	درصد تغییر:
۴۸۵	روزهای معامله شده:	۱۲۹,۰۲۷	حجم:
۴۶۱۸۵,۰۰	ارزش جاری:	۷۸۷,۰۹۰,۶۸۷	ارزش:

:



شرکت سیمان کارون نیز دارای سهامدار نهادی و خارجی است، لذا باید پیش از واگذاری در مورد تقسیم سود، با سهامداران نهادی توافق صورت گیرد. زیرا در غیر این صورت ممکن است با مشکل مواجه شود.

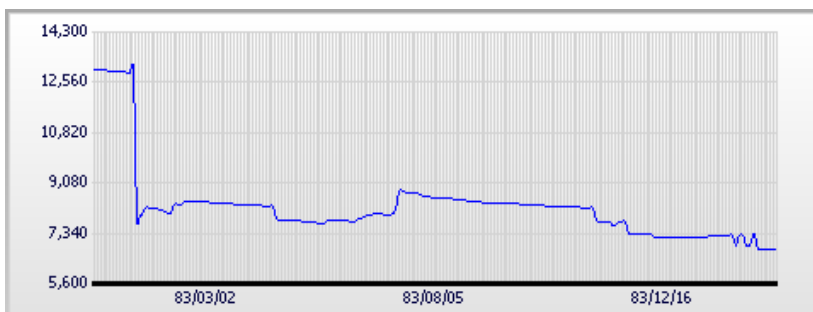
۵ :

۷۰۸	EPS	۶,۸۴۶	آخرین قیمت:
۹,۶۷	P/E	۱۳۸۵/۰۲/۲۵	تاریخ:
۱۶۷,۰۶۷	حجم مینا:	۰	تغییر:
۲۰۸,۸۳۳	سرمایه:	۰%	درصد تغییر:
۳۱۷	روزهای معامله شده:	۱۰۲	حجم:
۱,۴۲۹,۶۷۰,۷۲	ارزش جاری:	۶۸۵,۷۸۰	ارزش:

۴- تا زمان تألیف مقاله.

۵- تا زمان تألیف مقاله.

:



نگاه کلی به شرکت‌های فوق حاکی از آن است که حتی در صورت سودده بودن این شرکت‌ها، ریسک فعالیت آنها بالاست و احتمال عدم سوددهی همچنان وجود دارد.

- -

در سیستم اجرایی ایران همانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه، به علت وجود ضریب رانت و فساد بالا، ضریب کارآمدی پایین مدیران، ضریب پایین شفافیت اطلاعات و همچنین نظارت ضعیف، شاخص اثربخشی طرح‌ها پایین است. به عبارت دیگر حتی با داشتن یک برنامه سنجیده و دقیق نیز اهداف برنامه به طور کامل محقق نمی‌شود.

تأثیر پذیری تصمیمات از ملاحظات سیاسی (مثل حمایت ظاهری از دارایی و سهام در دست مردم) باعث شده است که در سطوح مدیریتی تصمیمات به صورت عقلایی و با محاسبه هزینه فایده اخذ نشود. به عنوان نمونه تعجیل در اجرای طرح سهام عدالت باعث شده است، قدمهای اولیه اجرای طرح، فراموش شوند! زیرا می‌بایست قبل از هرگونه اقدامی امکانات و زمینه‌های لازم برای اجرا فراهم گردد، اما دولت پیش از تعیین ساز و کارهای لازم برای تهیه امکانات و همچنین آماده‌سازی زمینه‌ها و حتی پیش از تعیین دقیق شرکت‌ها و ارزش‌گذاری آنها و مشخص کردن قیمت سهام، اقدام به واگذاری سهام نمود. به این ترتیب علیرغم اهتمام و تلاش و سعی دولت اگر اجرای طرح به همین منوال پیش رود، احتمال تأمین برنامه‌های جانبی ضروری و به تبع آن احتمال موفقیت طرح کاهش می‌یابد.

- -

در سطح دنیا همواره خصوصی‌سازی مخالفانی داشته است که شامل: مدیران ذی‌نفع شرکت‌های دولتی به علت حقوق و امتیازات، برخی از کارگران به دلیل ترس از بیکاری، تجار قدرتمند و

بعضی از ملی‌گرایان اقتصادی به خاطر ترس از سرمایه‌گذاری خارجی می‌شود. نخستین گروه مخالفان این طرح، افراد ذی‌نفع نظیر مدیران شرکت‌ها هستند که به دلیل امتیازاتی همچون حقوق و مزایای مناسب در شرکت‌ها، حاضر به رهاسازی و واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی نیستند. از سوی دیگر، کارگران برخی شرکت‌ها به دلیل وابستگی از تعدیل نیرو با اجرای طرح مخالفت می‌کنند، که برنامه اشتغال‌زایی و توسعه شبکه تأمین اجتماعی تا حدی از این مخالفت می‌کاهد. تجار قدرتمندی که به‌نحوی به این شرکت‌ها متصل بوده و از امتیازات دولتی بهره می‌برند از جمله دیگر مخالفان سهام عدالت هستند، که باعث شده‌اند سازمان خصوصی‌سازی، اقتدار لازم برای متقاعد کردن شرکتها به واگذاری را نداشته باشد.

-

- -

تمام کشورهایی که طرح واگذاری عمومی سهام را اجرا کرده‌اند، شاهد فساد مالی در درجات مختلف بوده‌اند. این فساد مالی هم باعث متضرر شدن سهام‌داران و هم منجر به ورشکسته شدن بنگاه‌ها شده است.

در غالب این کشورها این طور فرض می‌شد که سهامداران، به سرعت سهام خود را به سرمایه‌گذاران آگاه‌تر و قدرتمند خواهند فروخت و در یک دوره زمانی (یک یا چندساله) سهامداران کوچک جای خود را به سهامداران بزرگ می‌دهند و آنها یا خود مدیریت شرکت را به دست می‌گیرند و یا آنکه مدیران را در جهت منافع خود کنترل و هدایت می‌کنند. همچنین فرض می‌شد که در معامله کوپن سهام، سهامداران کوچک نیز سود خواهند برد زیرا سهام قیمت‌های بسیار پایین خریداری و در واقع به آنها هدیه شده است و آنها می‌توانند با فروش سهام تقریباً مجانی خود درآمدی، هرچند اندک، به دست بیاورند. اما در عمل داستان دیگری رخ داد. مدیران سریع‌تر از سهامداران کوچک تصمیم گرفتند و به سرعت از فرصت و به عبارت بهتر خلاء نهادی به وجود آمده سوء استفاده کردند. از بین رفتن نظارت‌های پیشین و عدم تأسیس نهادهای نظارتی در بازار سهام به آنها اجازه داد که به سرعت به طرق گوناگون درآمدهای شرکت را به شرکت‌های فرعی و بیرون از شرکت انتقال دهند و انواع هزینه‌های کاذب را به شرکت تحمیل کردند (میدری، ۱۴/۱۲/۸۴).

درایران نیز تجربه «حیله ورشکستگی» یا «صفر کردن ارزش سهام»، به معنای ضررده جلوه دادن شرکت و کاهش ارزش آن در مزایده‌ها و خرید دوباره آن، در جریان خصوصی‌سازی تجربه

شده است. علاوه بر آن گاهی تبعیضات دولت، یارانه‌ها، تعرفه‌ها و تخفیف‌ها به منبعی برای رانت‌جویی تبدیل شده است. به منظور کسب قدرت بیشتر، هزینه‌های شرکت‌ها افزایش می‌یافت تا سهم بیشتری از بودجه را به خود اختصاص دهند.

دولت در این طرح اجرایی، به «شرکت واسط» اشاره کرده است که مجری واگذاری این طرح است. طبیعی است که این شرکت باید دارای اطلاعات گسترده‌ای از وضعیت شرکت‌های دولتی باشد. با این حساب امکان سوء استفاده اطلاعاتی و شائبه زد و بند و رابطه، در واگذاری سهام وجود دارد؛ اما از آنجا که هرگونه احتمال قراردادهای غیر ضابطه‌ای موجب عدم اعتماد عمومی و نهایتاً ناکامی طرح می‌شود، دولت باید ملاحظات نظارتی شدیدی را برای عادلانه تقسیم شدن سهام در نظر بگیرد.

- - /

فرسایشی شدن طرح‌ها و طولانی شدن روند اجرایی آنها بیش از موعد تعیین شده یکی از معضلات اجرایی در طرح‌های اقتصادی کشور است. اما دولت پیش از تعیین ساز و کارهای لازم برای تهیه امکانات و همچنین آماده‌سازی زمینه‌ها و حتی پیش از تعیین دقیق شرکت‌ها و ارزش‌گذاری آنها و مشخص کردن قیمت سهام، اقدام به واگذاری سهام نموده است. این امر بدون بررسی همه جانبه موضوع و چکش‌کاری شدن مسأله، ضمن کاهش اثربخشی، بیشترین آسیب را به قشر ضعیف و بازار سرمایه وارد می‌کند. توصیه استراتژیک این مطالعه آن است که بهتر است برنامه‌های جانبی و برنامه اصلی واگذاری سهام عدالت به شکلی متعادل و همزمان با هم اجرا شوند. زیرا اگر عملیات اصلی واگذاری با تعجیل دنبال گردد اما برنامه‌های جانبی پایه‌ای آن اجرا نشوند، چنانچه در بخش‌های آتی اشاره می‌کنیم، وقوع پیامدهای منفی در اقتصاد حتمی و غیر قابل اجتناب است.

- - / /

یکی از آسیب‌هایی طرح واگذاری سهام به صورت عمومی، این است که انحصارات و رانت‌ها از دولت به یک قسمت کوچک از بخش خصوصی منتقل شود. اما یکی از اهداف خصوصی‌سازی خروج از انحصار و ایجاد رقابت بود. البته انحصار به خودی خود ایجاد مشکل نمی‌کند، مگر اینکه این انحصار باعث کاهش کارایی و بهره‌وری شود. اما وجود رانت به هر صورت آن، چه در بخش دولتی و چه خصوصی، باعث کندی رشد اقتصادی خواهد شد.

یکی از انتقادات وارد بر طرح این است که اعمال مدیریت در شرکت‌های مشمول را به شکلی

انحصاری در اختیار شرکت واسط قرار داده است. اما می‌توان در مرحله بعدی با توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تبدیل سهام شرکت واسط به سهام مستقیم شرکت‌های دولتی، این انحصار شرکت واسط را به رقابت تبدیل کرد.

- -

در ابتدای اجرای طرح اعلام شد که استانهایی که برای اولین بار طرح در آنها اجرا می‌شود، حالت نمونه خواهند داشت و احیاناً اگر مشکلاتی از نظر اجرا وجود داشته باشد، این مشکلات مورد بررسی قرار گرفته و از خردادماه ۸۵ که واگذاری به سایر استانها دنبال شد، آن اصلاحات می‌بایست اعمال شود. همچنین طبق آئین‌نامه مقرر شده است شرکت واسط گزارش عملکرد خود را هر سه ماه یک بار به دولت ارائه کند. اما به علت جوانب گسترده طرح لازم است تا یک کمیته نظارت قوی، روند اجرایی را کاملاً کنترل کند و از ارتکاب هرگونه اشتباه، به سرعت جلوگیری کند. اگر دولت پیش از ارزیابی مرحله اول طرح وارد مراحل بعدی شود، امکان بهسازی طرح را از خود سلب خواهد کرد.

نکته قابل توجه این است که هدف کلی طرح - یعنی عدالت درآمدی - یک هدف کیفی است. برای ارزیابی میزان دستیابی به هدف لازم است اهداف به صورت کمی نیز بیان شود تا قابلیت ارزیابی پیدا کند.

-

- -

اصلاح روند خصوصی‌سازی و سلامت روند توزیع سهام عدالت در گرو اصلاح مدیریت شرکت‌های واگذار شده است. لازم است که بر چگونگی انتخاب مدیران شرکت‌های خصوصی شده، نظارت صورت گیرد، چرا که طبق پژوهش‌های انجام شده، اگر مدیریت این شرکت‌ها به معنای واقعی به افراد دارای صلاحیت واگذار شود و به مدیران سابق و ناکارآمد بدنه دولت واگذار نگردد، شرکت‌ها سودآوری بیشتری نسبت به سابق خواهند داشت. اما تا کنون اینگونه بوده است که دولت با خصوصی‌سازی بخشی از نیروی کار خود را بیکار می‌کند و همان مدیران متعلق به بدنه دولت را به بخش‌های خصوصی شده، تزریق می‌کند. بنابراین طبیعی است که با تردید به این مسأله نگاه کنیم که آیا این مدیریت از مدیریت دولتی قبلی متمایز است؟

- -

کشورهای معجری طرح واگذاری عمومی سهام، دو دسته‌اند: یکی کشورهای غربی، که از سالها



پیش از برنامه‌های خصوصی‌سازی، یک بخش خصوصی قدرتمند و تعریف شده در اقتصاد آنها وجود داشته است که طبق استانداردهای خاص خود به فعالیت‌هایش ادامه می‌داده است. این کشورها به علت داشتن ساز و کار تعریف شده برای مالکیت شرکت‌های بسیار بزرگ، به راحتی توانسته‌اند با مسأله خرد شدن مالکیت شرکت‌ها کنار آمده و در ضمن به کارایی و بهره‌وری نیز دست یابند. دسته دوم کشورهایی هستند که از ابزار خصوصی‌سازی، برای شکل‌دادن بخش خصوصی استفاده کرده‌اند. به عبارت دیگر تا پیش از برنامه‌های خصوصی‌سازی عملاً چیزی به نام بخش خصوصی در اقتصاد وجود نداشته است (و مانند ایران عملاً اقتصاد توسط دولت اداره و هدایت می‌شده است)، لذا بخش خصوصی به وجود آمده حتی در بهترین حالت نیز نتوانسته است از عهده مسأله اداره کردن کارای بنگاهی که دارای تعداد زیادی سهامدار است، برآید. به همین خاطر این سیاست در این کشورها با شکست روبرو شده است.

در ایران سعی شده است با واگذاری درصدی از سهام شرکت به سرمایه‌گذار نهادی، تا حدودی بر این مشکل فائق‌آیند. اما مسأله باقی‌مانده این است که قدرت رأی دارندگان سهام عدالت در شرکت‌های واگذار شده تقریباً صفر است، زیرا طبق آئین‌نامه عملاً اداره شرکت واسط به عهده دارندگان سهام طلایی (یا سهام الف در اختیار دولت) گذاشته شده است. حال اگر مقرر شد که امکان تبدیل سهام عدالت به سهام مستقیم شرکت‌ها فراهم شود و برنامه‌های جانبی ارتقاء فرهنگ سهامداری پیگیری نشود، چگونه باید انتظار داشت، افرادی که تا پیش از این سهمی در اداره شرکت واسط نداشته‌اند و آشنایی قبلی با صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز نداشته‌اند، بتوانند مسأله خرد بودن مالکیت (یا به عبارتی مالکیت عمومی) را حل کنند؟ آیا تا آن زمان زیرساخت‌های حقوقی و فرهنگی برای اداره چنین بنگاه‌هایی آماده می‌شود؟

- -

در واگذاری سهام عدالت، مقرر شده است که در مرحله نخست مالکیت شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی واگذار و در مرحله بعد مدیریت دولت بر این شرکت‌ها نیز به مردم انتقال یابد. لیکن تئوری و تجربه نشان داده‌اند که ترجیحات مالک بر ترجیحات مدیر تأثیرگذار است و تغییر مالکیت نیز مدیریت را متأثر می‌کند.

---

۶- مثلاً در فرانسه فقط یکی از شرکتهای خصوصی شده ۳/۴ میلیون نفر سهام‌دار دارد، که درصد سهام‌داران نهادی آن به ۱ درصد هم نمی‌رسد.

در تئوری، نظریه نهادگرا معتقد است مالکیت از مدیریت منفک و از این رو مسئله حکمرانی شرکتی وجود دارد. خصوصی سازی از طریق عرضه گسترده سهام، مالکیت شرکت های دولتی را به تعداد زیادی سهامدار انتقال می دهد. این مالکان خرد فاقد توانایی و انگیزه لازم برای نظارت بر شرکت ها هستند. نتیجه این تغییر مالکیت، حکمرانی بد شرکتی و گسترش فساد و کاهش کارایی خواهد بود.

در تجربه نیز، کارشناسان بازار سرمایه معتقدند که در شرایط فعلی ایران، مالکیت عمومی (خرد بودن مالکیت در میان عموم) ناکارآمد است و تنها مدیریت محدود است که می تواند عملکرد بهینه داشته باشد. از طرف دیگر تفکیک مدیریت از مالکیت باعث شده است که مدیر انگیزه لازم برای اداره بنگاه را نداشته باشد. لذا تنها حالت بهینه اداره بنگاه تا پیش از توسعه بازار سرمایه، مدیریت و مالکیت محدود است. در بازار مالی توسعه یافته تر است که تفکیک مالکیت از مدیریت در بازار سهام، اصلی پذیرفته شده است و نهادهای مختلف دولتی مانند کمیسیون نظارت (SEC) در آمریکا و یا نهادهای مختلف خصوصی مانند شرکت های رتبه بندی شرایطی را به وجود می آورند که امکان فرصت طلبی مدیران را محدود می سازد. تفکیک مالکیت از مدیریت در فقدان این نهادها نمی تواند ثمرات مثبت تخصیص و تقسیم کار را به ارمغان بیاورد. به این ترتیب این سؤال پیش می آید که آیا در صورت عدم موفقیت در تغییر شرایط فعلی، تفکیک مالکیت از مدیریت در شرکت های دولتی، عملکرد بنگاه را ضعیف نخواهد کرد؟

- -

دیگری که باز مطرح می شود این است که آیا اصولاً این سهام شرکت های دولتی را می توان ثروت (دارایی که دارای بازدهی مثبت باشد) به حساب آورد؟ واقعیت این است که شرکت های دولتی بسیار کم بازده هستند و اساساً یک دارایی سودآور محسوب نمی شوند. بنابر آمار وزارت امور اقتصادی و دارایی، به طور متوسط بازدهی این دارایی کمتر از یک هشتم اوراق مشارکت است. بنابراین تملک این دارایی ها به معنای در اختیار داشتن دارایی پرسود نخواهد بود. تنها در صورتی که دولت دارایی های خود را به یک هشتم قیمت به مردم واگذار کند نرخ بازدهی این شرکت ها در ظاهر با نرخ سود بانک ها یا اوراق مشارکت برابری خواهد کرد.

به علاوه در حال حاضر شرکت های دولتی ارقام عظیمی را به بانک مرکزی و بانک های دولتی

بدهکار هستند. این ارقام هر ساله از طریق مابه‌التفاوت واگذاری دارایی‌های مالی و بازپرداخت آنها اضافه می‌گردد به طوری که مانده بدهی شرکت‌ها هر ساله اضافه می‌شود و دولت از محل بودجه سالانه به جبران زیان آنها می‌پردازد.

- -

در دهه ۱۳۵۰، پیش از انقلاب اسلامی، دولت برای جلب حمایت کارگران « قانون سهام شدن کارگران در سود کارخانجات » را به تصویب رساند. سپس از کانال سازمان گسترش، مالکیت واحدهای تولیدی (شرکت‌هایی مانند قوه پارس، ارج، علاء الدین، شرکت‌های نساجی و...) از طریق انتقال سهام، به کارگران داده شد.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که به جهت روش اجرایی نادرست، ۶۰ تا ۷۰ درصد از کارگرانی که با این سیاست سهامدار کارخانه‌ها شده بودند، کوتاه زمانی پس از سهامدار شدن، به دلیل نیازهای کوتاه مدت مالی سهام خود را فروخته‌اند، و اساساً نتوانسته‌اند اهدافی را که سیاست‌گذاران این طرح دنبال می‌کردند، برآورده کنند. کارگران سهامدار نه توانستند مالکیت کارخانه‌ها را حفظ کنند، و نه هرگز توانستند به اتاق‌های مدیریت کارخانه‌ها یا شرکت‌ها راه یابند تا در نحوه اداره واحدهای تحت مالکیت خود اثرگذار باشند.

- -

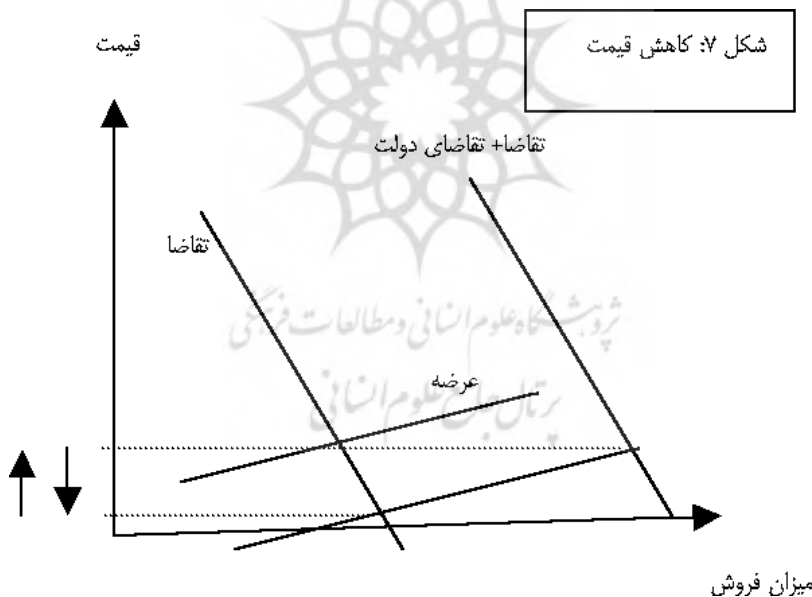
مدت زمان اجرای طرح حدود ۲۰ سال است. اما عمر دولت‌ها ۴ یا ۸ سال بیشتر نیست. علیرغم اینکه قانون اجازه نمی‌دهد که شرکت‌های خصوصی شده دوباره به دولت باز گردند، اما با توجه به اینکه دولت این طرح را با استفاده از اختیار قانونی خود برای فروش شرکت‌ها و بدون جلب رضایت مجلس تصویب کرده است، چه تضمینی وجود دارد که دولت آتی به علت ملاحظات کسری بودجه، توسعه و رشد اقتصادی و... با این بهانه که این شرکت‌ها به علت عدم تادیه بدهی خود به دولت بدهکارند، (فروش اقساطی ۲۰ ساله بوده است) اقدام به بازگرداندن شرکت‌ها نکند؟ کما اینکه سابقه مصادره اموال در ایران، به شکل یک جریان تاریخی همواره وجود داشته است. اگر این احتمال وجود داشته باشد که ممکن است دولت اموال سرمایه‌گذاران را مصادره کند، سرمایه‌گذار با فرض حل سایر مسائل اگر بخواهد واحد یا بنگاه را خریداری کند به واسطه ریسک بالا، قیمت پائینی را ارائه می‌کند.

هرچند مطالعه تجارب کشورهای موفق نشان می‌دهد که انتقال بنگاه را به صورتی انجام داده‌اند که برای دولت برگشت ناپذیر باشد؛ اما در مقابل آن، یک گزینه مطرح در کشورهای ناموفق در

اجرای این سیاست این است که دوباره این شرکت‌ها را ملی کرده و آنها را مجدداً به بخش خصوصی واگذار کند.

- -

به شکل منطقی در صورت هجوم برای فروش سهام عدالت (مثلاً به علت عدم جذابیت یا بازدهی کم) باید انتظار داشت که یک بحران مالی در بازار سرمایه کشور رخ دهد. اگر میلیاردها ریال سهام به بازار عرضه شوند، به علت محدودیت تقاضا و از آنجا که همه مردم یک نوع سهام دارند (همگن بودن ابزار)، قیمت‌ها به پایین‌ترین سطح ممکن می‌رسند که این نتیجه قهری رقابت در بازار است. اگر چنین حالتی پیش بیاید، ممکن است مانند کشور آذربایجان که کل سهام در دست کمتر از ۱۰ نفر جمع شد، تمام سهام عدالت به صورت وکالتی تحت تملک عده‌ای خاص درآید. در این صورت دولت برای تأمین "عدالت" و برای اینکه اموال فقرا به قیمت ارزان از دستشان خارج نشود، لازم است که اقدام به خرید و جمع‌آوری این سهام کند!



-

- -

اعلام شده است که درآمد دولت از محل سود سهام شرکت‌های دولتی در هشت ماهه اول ۱۳۸۴

به ۹ هزار و ۱۱۸ میلیارد ریال رسید که نسبت به مدت مشابه سال گذشته - ۲ هزار و ۲۳۱ میلیارد ریال - ۳۰۹ درصد افزایش داشته است.<sup>۷</sup> در صورتی که عملاً رقم مزبور تحقق پیدا کرده باشد، به مفهوم آن است که اگر کل سود شرکت‌های دولتی بین مشمولین طرح توزیع شود، سرانه سود (سهم سود هر یک از ۲۰ میلیون نفر جمعیت مشمول سهام عدالت از سود شرکت‌های دولتی) حدود ۶۸ هزار تومان در سال می‌شود. اما با توجه به پیش‌بینی‌های انجام شده باید سالانه ۱۰۰ هزار تومان به عنوان قسط از روی سود سهام برداشت شود تا تادیه آن طی ۲۰ سال ممکن باشد. به عبارت دیگر در صورتی که این افزایش در درآمد دائمی باشد و کل درآمد شرکت‌های دولتی بین افراد تقسیم شود و هیچ سودی بین سهامداران توزیع نشود، حدود ۳۰ سال تادیه اقساط سهام طول خواهد کشید. اما اگر سطح درآمد از محل سود شرکت‌ها به میزان سال گذشته بازگردد، این مدت سه برابر خواهد شد:

:

بر اساس درآمد جدید	درآمد ناخالصی از سود ۸ ماهه	سود سالانه تقریبی	سرانه سود مشمولین	زمان تقریبی تادیه کل اقساط
۹۱۱ میلیارد تومان	۱۳۶۶ میلیارد تومان	۶۸۳۰۰ تومان	۴۰ سال	بر اساس درآمد گذشته
۲۴۲ میلیارد تومان	۳۴۸ میلیارد تومان	۱۳۴۰۰ تومان	۹۰ سال	

مفروضات قبل مشروط به آن است که همه شرکت‌های دولتی در اختیار دولت واگذار شود در حالی که تعدادی از آنها که جنبه حاکمیتی و اهمیت ملی دارند، از واگذاری مستثنا خواهند شد، مانند شرکت ملی نفت و گاز و مخابرات و... که اتفاقاً رقم سود سهام پیش‌بینی شده عمدتاً متعلق به شرکت‌های یاد شده است. مثلاً ۷۰ درصد رقم مزبور مربوط به ۱۶ شرکت پخش و پالایش، گاز، مخابرات و بانک‌های مسکن و صادرات و چند شرکت پتروشیمی و فولاد است. در مجموع نرخ سود به ناخالص دارایی‌ها ۳/۹٪ و نرخ سود به خالص دارایی‌ها ۱۰/۹٪ بوده است.

اما سؤال ما در اینجا این نیست که چگونه می‌توان سود سهام عدالت را به حدی قابل قبول رساند زیرا با واگذاری شرکت‌های سودده و عدم توزیع زیان‌ها، واگذاری سهام به ارزش کمتر از ۲۰ میلیون ریال و همچنین واگذاری شرکت‌های غیرسهامی سودده، می‌توان تا حدودی بر این مشکل

۷- همچنین بر طبق رقم مصوب بودجه‌ای دولت قرار بوده در هشت ماهه اول امسال از محل سود سهام شرکت‌های دولتی ۶ هزار و ۶۵۸ میلیارد ریال به دست آورد که در این مدت ۹ هزار و ۱۱۸ میلیارد ریال درآمد داشته است. از این رو، میزان سود سهام شرکت‌های دولتی در هشت ماهه اول امسال نسبت به رقم مصوب بودجه‌ای ۱۳۷ درصد تحقق نشان می‌دهد.

فائق آمد. مسأله اصلی در اینجاست که وقتی مجموع سود و زیان شرکت‌های دولتی طی یک سال به ۳۰۹ درصد انحراف می‌یابد، چه تضمینی وجود دارد که شرکت‌ها سودده باقی بمانند؟ حتی شرکت‌های سودده اعلام شده برای واگذاری علیرغم سوددهی فعلی، در گذشته به مدت طولانی زیان‌ده بوده‌اند. به همین خاطر تحقق سود ۲۰ درصد برای سهام عدالت، احتمالاً واریانس بالایی خواهد داشت. که این امر شاید بر مدت زمان تادیه اقساط اثر چندانی نداشته باشد، (زیرا اگر سوددهی در یک سال کمتر از ۵ درصد باشد قسط آن سال نیز کمتر دریافت می‌شود) اما کاهش سود شرکتها در یک دوره، ممکن است بر تصمیم‌گیری مردم در مورد نگهداری سهام تأثیرگذار باشد. در بخش بررسی پیامدها آثار این تغییر ترجیحات بررسی شده است.

- -

حسابرسی ۱۲۳۳ شرکت از حدود ۲۰۰۰ شرکت دولتی توسط سازمان حسابرسی صورت می‌گیرد. این ۱۲۳۳ شرکت در قالب ۱۰۰ شرکت مادر تخصصی قرار گرفته‌اند. از این میان تنها ۳۵ درصد از شرکت‌ها دارای صورت‌های مالی مطلوب هستند و ۶۵ درصد باقیمانده دارای صورت‌های مالی مقید به قید و شرط هستند.

-

- -

اگر طرح واگذاری سهام عدالت با کمترین اشتباه و در راستای دستیابی به اهداف و در قالب برنامه چهارم اجرا شود گامی بزرگ در جهت رفاه عموم ملت با استفاده از سود سالیانه سهام، کوچک‌تر کردن تشکیلات دولت با حفظ قدرت نظارتی، واگذاری امور به مردم و پرهیز از تمرکز ثروت در دست عده‌ای خاص خواهد بود.

اجرای این طرح دو مزیت ویژه برای دولت خواهد داشت؛ اول اینکه با توجه به درصد واگذاری شرکت‌های دولتی (حداکثر ۴۹ درصد)، دولت می‌تواند همچنان به نظارت، کنترل و اعمال مدیریت خود در بنگاه‌های دولتی ادامه دهد. حتی در صورتی که شرکت واسط تصمیم بگیرد مدیریت شرکت را واگذار کند نیز می‌تواند با وضع شرایطی خاص نظرات خود را اعمال نماید.

دومین مزیت این طرح برای دولت کسب محبوبیت در بین اقشار کم درآمد و توده مردم است. اینگونه جذابیت‌های سیاسی این طرح که حتی در صورت شکست باعث ایجاد دل‌بستگی بیشتر مردم به دولت می‌شود (زیرا واگذاری سهام محسوس است اما پیامدهای شکست غیرمحسوس و تدریجی واقع می‌شوند)، منجر به جلب حمایت مردم از اجرای طرح واگذاری

سهام عدالت می‌شود.

- -

در گذشته، دولت در طی واگذاری‌ها و خصوصی‌سازی‌ها با مشکلات متعددی مواجه بود. مثلاً دولت در مجتمع فولاد N میلیارد دلار سرمایه‌گذاری کرده بود، حال اگر می‌خواست آن را به قیمت N میلیارد دلار به فروش برساند، متقاضی وجود نداشت و اگر می‌خواست این مجتمع را به قیمت دیگری بدهد، تحت عناوین مختلف با دستگاه‌های نظارتی مواجه می‌شد. علاوه بر این در کنار واگذاری‌ها سوء استفاده‌هایی هم صورت می‌گرفت.

اینک طرح سهام عدالت به عنوان یک شیوه دیگر از خصوصی‌سازی برای دولت مطرح شده است. صرف‌نظر از پیامدهای این طرح برای اقتصاد کشور، دولت برای اجرای آن باید هزینه‌هایی نیز متحمل شود. کسری بودجه اولین مطلبی است که مطرح می‌شود و از آنجا که کسری بودجه باعث تأثیر بر کل اقتصاد می‌شود در بخش "پیامدها بر اقتصاد کشور" به تفصیل به آن پرداخته‌ایم. یکی دیگر از این هزینه‌ها هزینه نظارتی است، چرا که حتی پس از پایان طرح نیز لازم است بر چگونگی عملکرد شرکت واسط (که عملاً یک شرکت دولتی است، زیرا افراد و سهامداران جزء در اداره آن نقشی ندارند) و به تبع آن بر عملکرد شرکت‌های واگذار شده نظارت داشته باشد.

هزینه دیگر طرح برای دولت، کاهش دارایی‌ها می‌باشد. دولت در واقع با واگذاری مالکیت شرکت‌ها به صورت اقساط، برای خود یک جریان درآمدی ناشی از خصوصی‌سازی ایجاد کرده است؛ اما این جریان درآمدی بسیار کمتر از ارزش واقعی شرکت‌های دولتی است. یعنی اگر دولت بخواهد مبلغ دو میلیون تومان را (که آن هم کمتر از ارزش واقعی شرکت است) طی بیست سال به صورت اقساط یکصد هزار تومانی دریافت کند (۵ درصد مبلغ سهام)، ارزش فعلی این جریان درآمدی با نرخ تنزیل ۲۰ درصد (نرخ تنزیل متأثر از تورم، نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری و ... است)، کمتر از ۵۰۰ هزار تومان خواهد بود. یعنی مثل این است که دولت به خریداران سهام شرکت‌های دولتی (که خریدار مستقیم، شرکت واسط و خریدار نهایی مردم هستند)، مبلغ دو میلیون تومان وام با کارمزد منفی اعطا کند، لذا باید هزینه کارمزد را از جیب خود بردارد.<sup>۸</sup>

---

۸- تعهد دولت در سهام عدالت مانند این است که ابتدا دارایی مزبور را به مردم تحویل دهد، هم از مردم قسط بگیرد و هم به آنها سود پرداخت کند.

هزینه فرصت این طرح این است که اگر دولت با فروش مستقیم این شرکت‌ها حتی در همین قیمت (که ارزان‌تر از قیمت واقعی است) و یا ارزان‌تر از آن به شرکت‌ها و افراد خارجی (و حتی داخلی)، اقدام به جذب منابع می‌نمود، می‌توانست با سرمایه‌گذاری مجدد این مبلغ، از این منبع طی بیست سال درآمد داشته باشد که ارزش فعلی آن مسلماً بیشتر از دو میلیون تومان به ازای هر واحد سهم دو میلیون تومانی است.

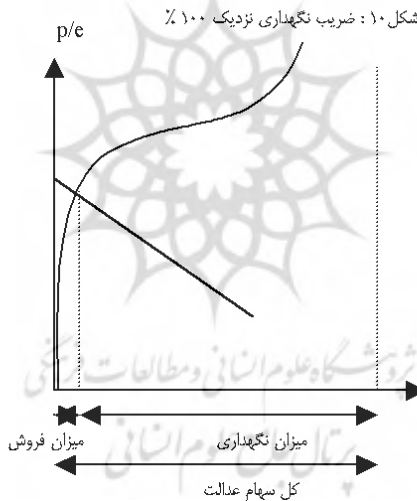
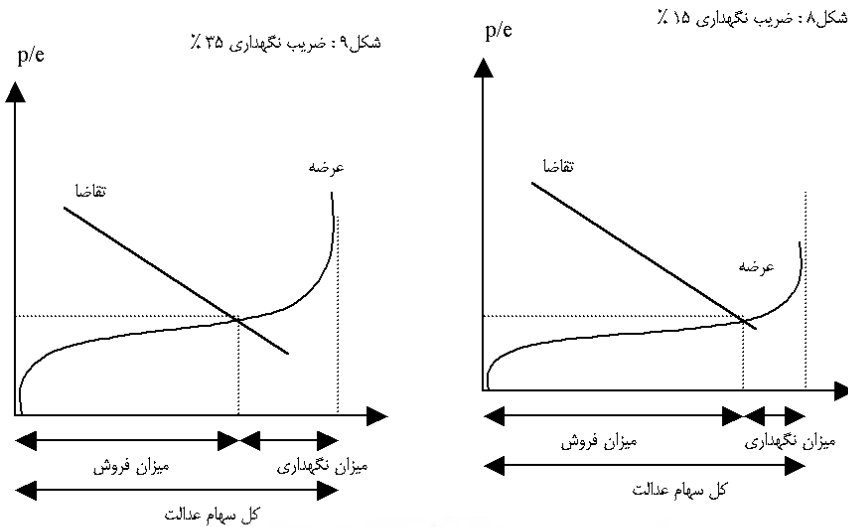
تمام هزینه‌های فوق تنها در صورت انجام موفقیت‌آمیز طرح است. اگر طرح در رسیدن به اهداف عدالت‌طلبانه خود دچار مشکل شود و مردم با فروش یکباره سهام خود باعث افزایش تورم شوند، هزینه‌های دیگری چون کسری بودجه شدید و نارضایتی عمومی گسترده (که به بی‌اعتمادی به سیاست‌های دولت می‌انجامد)، بر دولت تحمیل خواهد شد. نهایتاً هزینه دیگر طرح، هزینه اجرای برنامه‌های جانبی است که بدون آنها تحقق اهداف با مشکل مواجه می‌شود.

-

پیش از بررسی آثار اجرای طرح در کشور لازم است شاخصی را با عنوان "ضریب نگهداری سهام عدالت" تعریف کنیم. مقصود ما از ضریب نگهداری سهام عدالت درصدی از کل سهام واگذار شده است که در بازار سهام (رسمی و غیر رسمی) به فروش نمی‌رسند و در دست دریافت‌کنندگان اولیه باقی می‌ماند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که در بهترین حالت در خانواده‌های ایرانی با بار تکفل ۵ نفر، به احتمال زیاد در خانواده فقیر سه سهم فروخته می‌شود و دو سهم را نگاه می‌دارند و به افزایش درآمد اختصاص می‌دهند. به عبارت دیگر به نظر می‌رسد ضریب نگهداری بین ۱۵ تا ۳۵ درصد باشد، یعنی حداقل ۱۵ درصد سهامدار باقی می‌مانند. این رقم در حالت مطلوب ۳۵ است.

ضریب نگهداری در واقع شاخصی است که ترجیحات دارندگان سهام را در مورد نگهداری یا فروش آن نشان می‌دهد. در اینجا ضریب نگهداری را با یک تقاضای ثابت و سه احتمال مختلف از ترجیحات سهامداران ترسیم نموده‌ایم. مشخص است که با تغییر ترجیحات افراد، ضریب نگهداری نیز تغییر می‌کند. می‌خواهیم ببینیم بر اساس شواهد موجود میزان این ضریب در ایران تقریباً چقدر است.





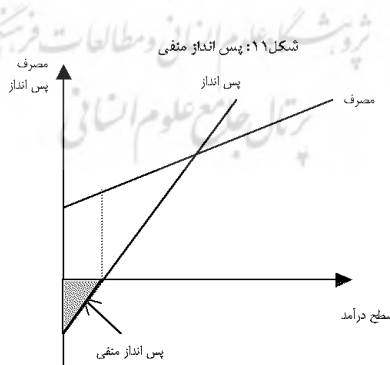
تحقیقات نشان داده‌اند در الگوهای واگذاری عمومی سهام، تعداد کل سهام‌داران به شدت سیاسی است، لذا الگوی مالکیت ایجاد شده چندان پایدار نیست. به غیر از نتایج تحقیقات مزبور، برای پایین بودن ضریب نگهداری سهام عدالت دلایل ویژه‌ای وجود دارد:

الف) انگیزه روانی: از آنجایی که فرد برای به دست آوردن این سهام هیچ‌گونه هزینه مالی و غیر مالی نپرداخته است، لذا چون این دارایی مستقل از کار و تلاش فرد به دست آمده است، فرد از لحاظ روانی اهمیت کمتری برای نگهداری آن قائل است، چرا که در ورای تقاضای آن نیاز به

نگهداری دارایی مالی نبوده است و صرف نگهداری و یا صرف سهامدار بودن چندان مطلوبیتی برای اقشار کم درآمد ندارد.

ب) اولویت نیازهای مصرفی: عامل مطلوبیت سهام عدالت برای افرادی که در دهک‌های پایین قرار دارند غالباً تأمین نیازهای مصرفی روزمره است و نه سرمایه‌گذاری. حتی در بسیاری از اوقات این افراد قادر به انتظار کشیدن برای دریافت سود سهام پس از گذشت سال اول نیز نیستند. لذا به علت نیاز شدید ترجیح می‌دهند که "سرکه نقد را به جای حلوای نسبه" انتخاب کنند. این قشر درآمدی غالباً دارای پس‌انداز منفی بوده میل نهایی آنها به مصرف بیشتر از میل نهایی به پس‌انداز است. در این بین سهام عدالت به راحتی می‌تواند مخارج مصرفی آنها را پوشش دهد (مسکن، اتومبیل، ازدواج و ...).

از طرف دیگر همانطور که گفته شد طبق گزارش مرکز آمار ایران در سال ۸۳، کسر بودجه خانوار روستایی حدود ۵۰۰ هزار تومان می‌باشد. و کسری بودجه هر خانوار شهری حدود ۴۰۰ هزار تومان است. از آنجا که متوسط درآمد خانوارهای شهری و روستایی از متوسط هزینه آنها کمتر است، لذا در ارتباط با نظریه درآمد مطلق با افزایش درآمد میل متوسط به مصرف خانوارها کاهش خواهد یافت، خانوارهای ایرانی هرگونه افزایش درآمد را ابتدا باید صرف از بین بردن شکاف یا فاصله بین درآمد و هزینه کنند که به معنای افزایش مصرف آنها خواهد بود، لذا در مراحل اولیه واگذاری سهام عدالت، احتمال افزایش شدید هزینه‌های مصرفی خانوارها وجود دارد.



در نظریه درآمد نسبی، شخص مخارج مصرفی خود را به گونه‌ای تنظیم می‌کند که موقعیت اقتصادی و اجتماعی معینی در محیط خود داشته باشد و از شیوه مصرفی همسایگان خود تبعیت می‌کند. بنابراین افزایش درآمد خانوارها باعث تحقق یافتن هزینه‌های مصرفی به تاخیر افتاده آنها

خواهد شد که در این راستا خانوارها با الگوهای مصرفی متعددی روبه‌رو شده و گروه‌های با سطح درآمد بالاتر الگوی مصرف سطوح پایین‌تر درآمدی خواهند شد.

ج) تجربه کشور پیش از انقلاب اسلامی: بررسی‌ها نشان می‌دهد ۶۰ تا ۷۰ درصد از کارگرانی که با سیاست واگذاری سهام ترجیحی کارگری سهامدار کارخانه‌ها شده بودند، کوتاه زمانی پس از سهامدار شدن، به دلیل نیازهای کوتاه مدت مالی سهام خود را فروخته‌اند (سایت ایران اکونومیست؛ ۸۴/۵/۱۹).

د) عدم آشنایی با قوانین سهام: اکثر افرادی که سهام عدالت را دریافت می‌کنند به قوانین سهام و سهامداری آشنا نبوده و بیشتر پول نقد را می‌شناسند لذا سریعاً درصد فروش سهام خود به حداقل قیمت اقدام خواهند نمود.

ه) هزینه فایده نگهداری سهام عدالت: همه افراد در اقتصاد عاقلانه و بر اساس منافع خود رفتار می‌کنند. افراد به صورت ذهنی هزینه فرصت نگهداری سهام عدالت را محاسبه می‌کنند. روش‌های آلترناتیوی که در برابر دریافت کنندگان سهام عدالت است در جدول ۸ مقایسه شده‌اند:

:

گزینه‌ها	بازدهی سالانه	ریسک	ملاحظات دیگر
نگهداری سهام	۱۵ درصد غیر قطعی	به شدت بالا	نا اطمینانی در بقای مالکیت
فروش سهام و سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بلند مدت بانکی یا اوراق مشارکت	۱۷ درصد قطعی	در حد صفر	با تورم ارزش سپرده یا اوراق کاهش می‌یابد
فروش سهام و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی	۱۰ تا ۵۰ درصد	بسیار کم	در صورت تورم، قدرت خرید حفظ می‌شود، قابلیت اعتماد ذهنی بیشتری دارد
فروش سهام و خرید دارایی سرمایه‌ای در جهت خوداشتغالی	در حد کفاف هزینه‌ها	بسیار کم	داشتن شغل صرفاً نظر از درآمد ناشی از آن مطلوبیت دارد

با مقایسه ریسک و بازدهی گزینه‌های پیش‌روی فرد، عاقلانه این است که فرد سهام را نگهداری نکند و یا اینکه سرمایه کمتری را نسبت به دیگر گزینه‌ها به آن اختصاص دهد. لذا پیش‌بینی می‌شود که ضریب نگهداری با توجه به هزینه فرصت نگهداری سهام، پایین باشد. ولی نمی‌توان میزان دقیقی آن را با اطلاعات موجود تخمین زد. با توجه به این مطلب لازم است پس از مرحله اول واگذاری بررسی دقیقی برای تعیین ضریب نگهداری انجام شود. در صورتی که ادعای ما مبنی بر پایین بودن ضریب نگهداری صادق باشد، باید برای بالا بردن آن چاره‌ای اندیشیده شود.

- -

در بخش اول بیان داشتیم که عدالت تنها با کاهش نابرابری تأمین نمی‌شود. عدالت درآمدی در واقع به معنای پرداخت حق افراد است. در کشور ما این حق در دو صورت جلوه می‌یابد: یکی

حق افراد از درآمد صنعت ملی نفت<sup>۹</sup> و دیگری حق فرد از کار، تلاش و کارآفرینی است که به صورت دستمزد و سهم از سود پرداخت می‌شود. به همین صورت توزیع دارایی (در شکل شرکت‌های دولتی) از یک طرف نشأت گرفته از حق افراد از درآمد صنعت ملی نفت و از طرف دیگر ناشی از ضرورت امر باز توزیع<sup>۱۰</sup> در جهت اداره کارای جامعه صرف نظر از استحقاق افراد است.

نکته‌ای که باید پیش از سهام عدالت مورد توجه قرار گیرد این است که برای تأمین عدالت درآمدی سه نوع بازتوزیع متصور است: بازتوزیع اشتغال، بازتوزیع دارایی‌هایی که در مالکیت دولت است (که شامل دارایی مالی<sup>۱۱</sup> و دارایی واقعی<sup>۱۲</sup> می‌شود) و بازتوزیع مالیاتی. اما میان این روش‌ها تقدم و تاخر وجود دارد. در این بین اولین اقدام برای تأمین عدالت، ایجاد درآمد دائمی مطمئن برای مصارف ضروری افراد است، که به معنی ایجاد اشتغال است. پس از این مرحله است که دولت می‌تواند در جهت افزایش درآمد افراد، از طریق کانال‌هایی چون دارایی‌های مالی (و توزیع دارایی) اقدام کند. به عبارت دیگر ایجاد اشتغال پیش‌نیاز هرگونه سیاست توزیع درآمدی دیگر است. زیرا سیاست توزیع دارایی بدون ایجاد اشتغال، دوباره خنثی می‌شود، چراکه مردم برای رفع نیازهای ضروری ناچار به فروش دارایی توزیع شده در قیمت‌های پایین و به مصرف رساندن آن هستند.

به عبارت ساده‌تر اگر طی برنامه‌های جانبی، اشتغال ایجاد نشود، طرح در رسیدن به هدف اصلی خود شکست می‌خورد. لذا در این بخش فرض را بر آن می‌گذاریم که دولت سیاست‌های فعال و غیر فعال ایجاد اشتغال را دنبال می‌کند و در طول اجرای طرح سهام عدالت، اندک اندک از بیکاری کاسته می‌شود.

بدین ترتیب آثار این طرح بر توزیع ثروت را با مقادیر مختلف ضریب نگهداری بررسی می‌کنیم؛

۹- انفال در واقع در ملکیت دولت هستند اما در ایران دولت این ملکیت را به مردم واگذار کرده است.

۱۰- لازم به ذکر است که باز توزیع ثروت به شکل کلی بسیار مذموم است. زیرا مستلزم گرفتن ثروت از عده‌ای خاص است که طبق قانون مالک آن محسوب می‌شوند. اما یک نوع از توزیع ثروت هم وجود دارد که همواره تشویق شده است و آن باز توزیع مالکیت منابع طبیعی (زمین، معدن، نفت و ...) است.

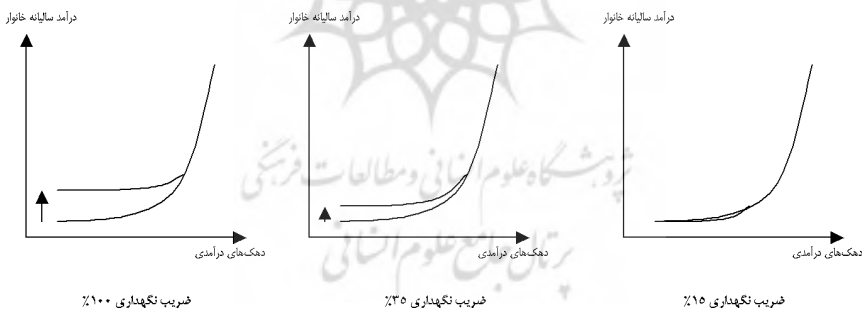
۱۱- مانند سهام، اوراق مشارکت و کلیه ابزارهای مالی.

۱۲- مانند ملک، زمین، اتومبیل، موبایل و...

حالتی که ضریب نگهداری در حداکثر مقدار خود باشد. همان طور که در تجربه کشورها بیان شد در اغلب کشورها، با اینکه تقاضا و خرید سهام کاملاً اختیاری و از روی تحقیق و بررسی بوده است، پس از گذشت چند سال تعداد کل سهامداران به یک سوم کاهش یافته است. یعنی در بهترین حالت ضریب نگهداری حدود ۳۵ درصد است (روزنامه شرق، ۸۴/۷/۲۶).

اما اگر ضریب نگهداری ۱۰۰ درصد باشد چه می‌شود؟ اگر متوسط درآمد فعلی خانوارهای مشمول سالانه ۱/۸ میلیون تومان باشد و به هر خانوار ۱۰ میلیون تومان سهام واگذار شود و در بهترین حالت سود سالانه آن به ۲۰ درصد برسد، آنگاه معادل ۱۵ درصد قیمت سهام یعنی مبلغ یک میلیون و پانصد هزار تومان سالانه از قبل سهام عدالت درآمد اسمی خواهند داشت (یعنی درآمد کل سالانه آنها به ۳/۳ میلیون تومان افزایش می‌یابد). این میزان برای ضریب نگهداری ۳۵ و ۱۵ درصد به ترتیب حدود ۵۰۰ هزار تومان و ۲۰۰ هزار تومان است. اما باید توجه داشت که با ضریب نگهداری پایین تا حدودی شکاف درآمدی تعدیل می‌شود اما تغییری در شکاف ثروتی بین اغنیا و فقرا ایجاد نخواهد شد زیرا ضریب نگهداری پایین نشان می‌دهد که ثروت از دست دهک‌های کم درآمد خارج می‌شود.

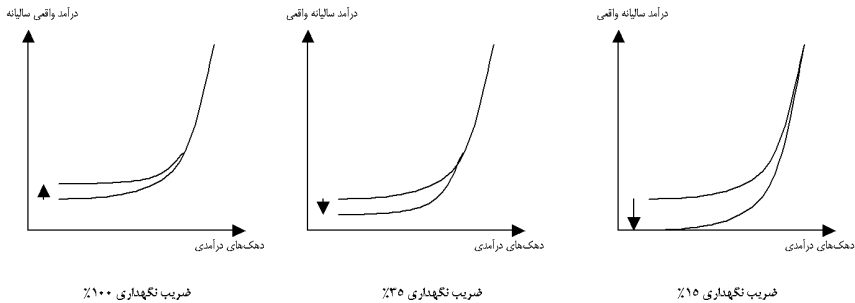
شکل ۱۲: مقایسه آثار درآمدی اعطای ۱۰ میلیون تومان سهام به هر خانوار. در کوتاه مدت، با ضریب نگهداری‌های متفاوت بدون لحاظ درآمد ناشی از فروش سهام



اما این مسأله فقط برای کوتاه مدت است. زیرا در صورت داشتن ضریب نگهداری کمتر از ۱۰۰ درصد، همانطور که در بخش‌های بعدی نشان می‌دهیم، ایجاد آثار تورمی حتمی و غیر قابل اجتناب است. به این ترتیب درآمد واقعی سالانه خانوارها (قدرت خرید)، دستخوش تورم گشته و کاهش می‌یابد. حال اگر تورم به علت ضریب نگهداری پایین، از یک حد فراتر رود، درآمد واقعی را حتی از حالت پیش از واگذاری سهام نیز کمتر خواهد کرد. چرا که تجربه نیز بارها نشان داده است که از نابسامانی‌های اقتصاد، دهک‌های پایین بیشتر متضرر می‌شوند. در شکل

## آثار درآمدی اعطای ۱۰ میلیون تومان سهام به هر خانوار، در بلند مدت و با ضریب نگهداری‌های متفاوت نشان داده شده است؛

شکل ۱۳: مقایسه آثار درآمدی اعطای ۱۰ میلیون تومان سهام به هر خانوار، در بلند مدت، با ضریب نگهداری‌های متفاوت با لحاظ درآمد حاصل از فروش سهام و آثار تورمی آن



خلاصه‌اینکه تنها در صورتی که ضریب نگهداری سهام بسیار بالا باشد، طرح واگذاری سهام عدالت می‌تواند به کاهش نابرابری درآمدی کمک کند. اما در بخش قبلی دیدیم که به دلایل مختلف این ضریب نگهداری پایین است. بنابراین، به نظر می‌رسد در بلند مدت، این طرح در دستیابی به اهداف عدالت طلبانه با شکست مواجه شود. زیرا اولاً فروش بیش از حد سهام توسط سهامداران موجب افت ارزش سهام و بروز مجدد بحران در زمینه عرضه و تقاضای سهام خواهد شد و دوم اینکه عده‌ای سودجو در قالب شغل و حرفه‌ای جدید ظهور کرده و در جهت ترغیب مردم به فروش سهام با کمترین قیمت اقدام و خود نقش واسطه را جهت کسب سودهای هنگفت بر عهده خواهند گرفت و توزیع دارایی‌ها را باز هم ناعادلانه‌تر خواهند کرد.

- -

با اجرای طرح سهام عدالت در قالب واگذاری مستقیم شرکت‌های دولتی (و نه در قالب سهام شرکت واسط) و در کنار اجرای طرح‌های اشتغال و دیگر سیاست‌های تکمیلی، ممکن است که انتظار داشته باشیم اولین تجربه سهامدار شدن برای افراد مثبت باشد، در آن صورت است که صدها هزار خانوار دریافت‌کننده سهام عدالت به سرمایه‌داران کوچک تبدیل شده و خود را نیازمند مدیریت سهام خود می‌یابند. به همین خاطر رفتار آتی آنها شکل خاصی خواهد داشت: برای سودآور ماندن سهامشان آنها از دولت انتظار دارند که تنش داخلی نباشد، سیاست خارجی آرام باشد، دولت از درآمد سهام و سود کارخانه‌ها مالیات کمتری بگیرد، دولت رقیب آنها در کسب و کار و سودآوری نباشد و... چرا که هر شوک و حتی اخبار سیاسی برای یکایک

خانواده‌های ایرانی، مابه‌ازای اقتصادی می‌یابد، لذا مردم و نمایندگان آنها نسبت به تصمیم‌گیری‌های دولت حساس‌تر می‌شوند.

در مقابل، با اجرای ناموفق طرح که به ایجاد تورم شدید می‌انجامد، نارضایتی عمومی گسترده پدید می‌آید و بی‌اعتمادی به سیاست‌های دولت و حاکمیت ایجاد می‌شود. به هر صورت با ادامه روند فعلی طرح حتی اگر از افزایش تورم جلوگیری شود، در دست داشتن سهام شرکت‌های دولتی به شکل غیر مستقیم (یعنی سهام شرکت واسط) چنان مشارکتی را که در واگذاری مستقیم شرکت‌های دولتی انتظار داشتیم نتیجه نخواهد داد.

- -

طبق برآوردها اقتصادایران بین ۸۰ تا ۸۳ درصد دولتی است. این دولتی بودن اقتصاد در کنار پیامدهای وابستگی به نفت باعث شده است که درجه رهبری بخش خصوصی توسط دولت افزایش یافته و به علت تبعیض‌های دولت انگیزه فعالیت برای بخش خصوصی کاهش یابد. به همین دلیل کاهش اندازه دولت تا حد بهینه، دغدغه بسیاری از سیاست‌گذاران و کارشناسان اقتصادی قرار گرفته است. در همین راستا یکی از اهداف طرح واگذاری سهام عدالت کوچک‌تر شدن حجم دولت است. این کوچک‌سازی می‌تواند هم در مالکیت و هم در تصدی‌گری و یا فقط در تصدی‌گری باشد.

طرح واگذاری سهام عدالت به گونه‌ای طراحی شده است که مالکیت دولتی را از طریق انتقال سهام شرکت واسط (سبد سهام شرکت‌های دولتی) به مالکیت خصوصی تبدیل می‌کند. اما از آن جهت که مسئولیت اداره شرکت‌ها هنوز بر عهده شرکت واسط است که طبق آیین‌نامه عملاً توسط دولت اداره می‌شود، کاهشی در تصدی‌گری دولت ایجاد نشده است. تنها با این کار، بنگاهداری پراکنده دولتی به یک بنگاهداری متمرکز (البته فقط در درصدی از سهام شرکتها) تبدیل شده است. از آنجا که شاخص اصلی برای مشخص کردن کاهش تصدی‌گری دولت، میزان افزایش در تصدی‌گری بخش خصوصی است، سهام عدالت در این مرحله تأثیر خاصی بر تصدی‌گری دولتی نداشته و فقط مالکیت را انتقال داده است.

لازم به ذکر است که اگر طبق آیین‌نامه، شرکت واسط از اختیار خود برای واگذاری مدیریت شرکت‌ها استفاده کند و امر مدیریت را به افراد با صلاحیت بسپارد و یا اینکه با تبدیل سهام شرکت واسط به سهام مستقیم شرکت‌های دولتی، مردم در مدیریت شرکت‌ها سهیم شوند، می‌توان مدعی شد که تصدی‌گری دولتی نیز کاهش یافته است. اما این مرحله از اجرا، مسأله‌ای

است که غالباً در تحلیل‌ها فراموش می‌شود.

به هر صورت برای جلب مشارکت بخش خصوصی در تصدی‌گری اقتصادی لازم است برنامه‌های جانبی ویژه‌ای طراحی و اجرا شوند، زیرا مشکل عدم ورود بخش خصوصی به صحنه اقتصاد، نیاز مالی نیست که با فروش اقساطی بدون کارمزد برطرف شود، مسأله اساسی به واقع، همان نبود ساختارها و نهادهای ضروری و بالا بودن هزینه‌های مبادله در اقتصاد است که باید برای آن چاره‌ای اندیشیده شود.

- -

برای تحلیل آثار طرح بر کسری بودجه به چند مسأله باید توجه شود:

الف) سود شرکت‌های دولتی که قبلاً یک منبع درآمدی برای دولت محسوب می‌شد، اکنون به جز حدود ۵ درصد از مبلغ کل سهام واگذار شده که درآمد ناشی از خصوصی‌سازی محسوب می‌شود، به مردم منتقل شده است.

ب) طبق آئین نامه شرکت‌های سودده واگذار می‌شوند؛ به عبارت دیگر شرکت‌های ضررده در مالکیت دولت باقی می‌مانند.

ج) طبق قانون بودجه، به منظور ایجاد انگیزه و تشویق خصوصی‌سازی، دولت برای چند سال از شرکت‌های واگذار شده مالیات اخذ نمی‌کند. لذا منبع درآمدی جدیدی نیز از محل این مالیات تشکیل نمی‌شود.

د) دولت بزرگ، یک مصرف‌کننده بزرگ نیز هست، با افزایش غیر قابل اجتناب تورم، قیمت کالاهای مصرفی دولت و در نتیجه مخارج هزینه‌ای دولت افزایش می‌یابد.

بنا بر مطالب فوق، منابع درآمدی دولت به خاطر کاهش درآمد حاصل از شرکت‌های دولتی (حداقل تا زمانی که شرکت‌ها اقدام به پرداخت مالیات کنند) کاهش خواهد یافت.

- -

کارخانه‌ها ثروت ملی هستند، چه در دست دولت باشند و چه در دست بخش خصوصی. لیکن فلسفه سیاست‌های خصوصی‌سازی این است که ادعا می‌شود مدیریت دولتی از کارایی لازم برای اداره بهینه این ثروت‌های ملی برخوردار نیست. به همین خاطر باید از ابزار خصوصی‌سازی و سیاست‌های کاهش تصدی‌گری دولت، جهت افزایش کارایی اقتصادی استفاده کرد. بخش‌بنگاهی اقتصاد از حساسیت بالایی برخوردار است و هر گونه اقدام نسنجیده ممکن است به ورشکستگی بنگاه‌ها و فلج شدن صنایع آن بخش منجر شود. این حساسیت و اهمیت به حدی



است که برخی کشورها بدون توجه به ملاحظات عدالت‌طلبانه، بنگاه را به قیمت بسیار ارزان و گاهی مجانی<sup>۱۳</sup> به کسی واگذار می‌کردند که قادر به اداره بنگاه باشد. به عبارت دیگر آبادسازی و نوسازی اقتصاد مهمتر از نوع مالکیت قلمداد می‌شود. زیرا هیچ دلیلی وجود ندارد که مالکیت خصوصی (به خصوص در کشورهای در حال توسعه) کاراتر از مالکیت دولتی عمل کند. باید اداره شرکت به فردی واگذار شود که توانایی اداره داشته باشد. حال ممکن است این بخش دولت باشد یا بخش خصوصی و یا بخش خارجی. اما در صورتی که چنین کادری وجود نداشته باشند یا اینکه در دسترس نباشند، بحث برگزاری دوره‌های آموزشی و کارآموزی فشرده مدیریت، ایجاد انگیزه‌های فعالیت کارآ و رفع موانع پیش پای مدیران پیش می‌آید که باید به عنوان یک برنامه جانبی بسیار مهم در طرح‌های خصوصی‌سازی مطرح شود.

در طرح سهام عدالت، واگذاری به شکلی صورت گرفته است که مالکیت شرکت‌های دولتی و همچنین مدیریت آنها به شرکت واسط منتقل می‌شود. لذا انتظار نداریم که بخش خصوصی خود به خود برای بهبود ساختار شرکت‌ها اقدامی نماید. لذا کارایی شرکت‌ها بسته به عمل شرکت واسط ممکن است بهبود یابد و یا اینکه بدتر شود. آنچه مسلم است این است که با اجرای برنامه‌های جانبی ذکر شده، شرکت واسط می‌تواند در بهبود کارایی بسیار موثر باشد. در این راستا علاوه بر برنامه‌های فوق باید مشکلات شرکت‌ها شناسایی و رفع شود و در عین حال برای قطع یارانه‌ها و تبعیضات نیز برنامه‌ریزی صورت گیرد.

اما اگر به روند فعلی اداره شرکت‌ها اکتفا شود تغییر مثبتی در کارایی ایجاد نخواهد شد. که در این صورت پس از چند سال ممکن است با شرایطی مواجه شویم که در آن، یک شرکت به مدت دو دهه مجبور به پرداخت مطالبات دولت یا پرداخت سود به اقشار کم درآمد جامعه بوده است و به علت بی توجهی‌ها، به شرکتهای فرسوده و از رده خارج مبدل شده است و از آنجا که فن‌آوری این شرکت سالها از تکنولوژی روز فاصله گرفته است قادر به رقابت و سودآوری در صحنه بین‌المللی نیست.

باز هم یادآور می‌شویم که هیچ ترجیحی میان مدیریت دولتی، مدیریت خصوصی داخلی و مدیریت خارجی وجود ندارد. در برخی موارد ممکن است که مدیریت دولتی به جهت ملاحظات سیاسی کوتاه مدت و کسب قدرت و پرستیژ (با ایجاد هزینه‌های غیر ضروری برای

اختصاص بودجه بیشتر به خود) طوری عمل کند که از مدیریت خارجی سودجو نیز برای اقتصاد مضرت‌تر باشد.

نتیجه‌اینکه اثر طرح بر کارایی شرکت‌ها بستگی به عملکرد شرکت واسط دارد.

- -

در بخش‌های قبلی گفتیم که با ضریب نگهداری ۱۰۰ درصد تورم افزایش نمی‌یابد. علت آن است که طبق معادله حسابداری ملی، تغییر چندانی در تقاضای کل اقتصاد ایجاد نشده است. اگر  $I, C$  و  $G$  به ترتیب مصرف کل، سرمایه‌گذاری کل و مخارج دولت و  $AD$  معادل تقاضای کل اقتصاد باشد، داریم:

$$AD_1 = C + I + G$$

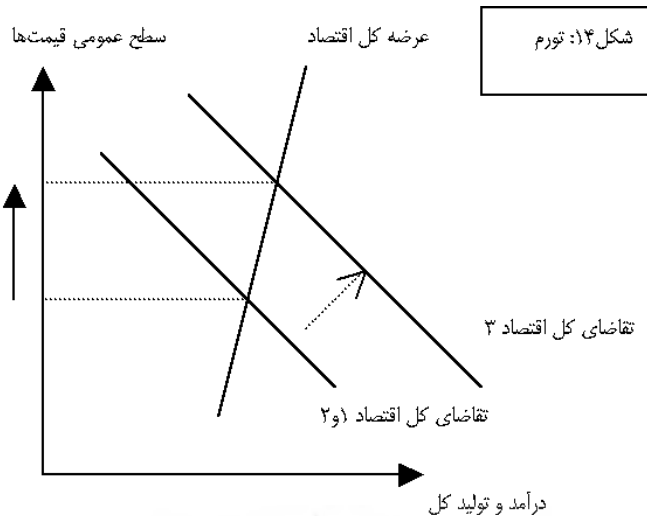
با انتقال درآمد شرکت‌های دولتی به مردم، تقاضای کل در نهایت تغییری نخواهد کرد، زیرا به جای آنکه این درآمد توسط دولت خرج شود توسط مردم به مصرف می‌رسد. اگر میزان این درآمد را با  $R$  نمایش دهیم، خواهیم داشت:

$$AD_2 = (C + R) + (I + G - R)$$

اما اگر ضریب نگهداری کمتر از آن باشد. بر مصارف کل اقتصاد علاوه بر  $R$ ، درآمد ناشی از فروش سهام عدالت نیز افزوده می‌شود. اگر این درآمد را با  $A$  نشان دهیم معادله حسابداری به شکل زیر در می‌آید:

$$AD_3 = (C + R + A) + (I + G - R)$$

با توجه به اینکه عرضه کل در اقتصاد ایران شیب زیادی دارد، انتظار می‌رود با این افزایش در تقاضای کل که هم ناشی از سود سهام و هم فروش آن است سطح عمومی قیمت‌ها افزایش یابد.



اما حتی با ضریب نگهداری ۱۰۰ درصد نیز افزایش تورم البته به شکل خفیف‌تر اتفاق خواهد افتاد. زیرا به هر حال افزایش سطح انتظارات مردم و همچنین انتظار ایجاد درآمد آتی باعث می‌شود که مصرف فعلی افزایش یابد و افراد می‌توانند با گرفتن وام به امید باز پرداخت آن از محل سود سهام، مصرف و مخارج مصرفی خود را افزایش دهند.

- -

رمز موفقیت نظام بازار در چیزی است که شومپیتر آن را تخریب خلاق می‌خواند. واحدهای کارآمد واحدهای غیرکارآمد را از صحنه بیرون می‌کنند. اما تخریب واحدهای قبلی با خلق واحدها، فعالیت‌ها و اشتغال جدید همراه است. حذف و ورشکسته نمودن واحدهای غیرکارآمد، یک روی سکه اقتصاد بازار بوده و ایجاد نوآوری‌ها، بهبود کیفیت، ارتقای سطح تولید و سوددهی و افزایش کارایی برای ادامه بقا روی دیگر آن است. در وضعیت رقابتی بین بنگاه‌ها از یک طرف برای کسب سود بیشتر و از طرف دیگر برای جذب بهترین نیروی کار رقابت وجود دارد، که این امر به افزایش دستمزدهای نیروی کار متخصص و کاهش قیمت محصولات نسبت به حالت انحصاری منجر خواهد شد.

سطح رقابت در اقتصاد ایران، به علت وجود انحصارات دولتی گسترده و تبعیضات گوناگون تجاری، پایین است. واگذاری سهام عدالت به عموم مردم نیز موجب می‌شود که عوامل و انگیزه‌های جدیدی برای جلوگیری از رقابت در اقتصاد ایران ظاهر شود. برای درک این مسأله

فرض کنید صنعت خودروسازی یا صنعت فولاد کشور به عموم مردم واگذار شود. این صنایع که در حال حاضر در وضعیت شبه انحصاری به سر می‌برند و به انحای مختلف از تشدید رقابت جلوگیری می‌کنند پس از واگذاری سهام با تمسک به بهانه‌های جدید و عامه‌پسند مانند کاهش سود چند میلیون‌ایرانی سهامدار، مانع از رقابت می‌شوند. چنانچه هم اکنون به بهانه بیکار شدن کارکنان صنایع مزبور، مصرف‌کننده مجبور به استفاده از کالای بدون کیفیت و بسیار گران داخلی است. لذا دور از انتظار نخواهد بود که در آینده نیز برای حفظ سود و ارزش سهام مردم چنین اقداماتی صورت گیرد. به این ترتیب فقط انحصار دولتی به انحصار عمومی تغییر یافته است.

با این اوصاف، خصوصی‌سازی به شرطی می‌تواند گامی مثبت تلقی شود که رقابت اقتصادی را در راستای بهبود کارایی تقویت کند. در غیر این صورت تبدیل انحصار دولتی به انحصار خصوصی در دولت‌های ضعیف به مراتب زیان‌بارتر است. اروپای شرقی و شوروی سابق و به ویژه کشورهایی که خصوصی‌سازی کوپنی را انتخاب کردند به غلط کلید بهبود وضعیت اقتصادی را تغییر مالکیت می‌دانستند و چینی‌ها به‌درستی کلید را در رقابت بیشتر جست‌وجو کردند. رمز تفاوت آنها در دستیابی به نتیجه در ترتیب<sup>۱۴</sup> سیاست‌گذاری بوده است. گروه نخست خصوصی‌سازی و گروه دوم رقابت را مقدم داشت. برای دستیابی به رقابت، چینی‌ها موانع حضور بخش خصوصی را تقلیل دادند و با بهبود محیط کسب و کار، بستر رشد بخش خصوصی را فراهم ساختند و به این ترتیب سهم دولت را در اقتصاد کاهش دادند و شکل تازه‌ای از اقتصاد غیردولتی به نمایش گذاشته شد. در مقابل روسیه و اقمار آن ابتدا به خصوصی‌سازی روی آوردند، کیک دارایی‌ها را ظاهراً میان مردم تقسیم کردند، اما از آن جهت که مدیران بخش خصوصی اموال مردم را ربودند و با استفاده از شبکه‌ی قدرت سیاسی خود (که پس از خصوصی‌سازی با ثروت هم عجین شده بود) انحصارات را تشدید و رقابت را محدود ساختند.

طرح سهام عدالت برای آنکه به بهبود توان رقابتی بخش تولیدی بیانجامد، باید با برنامه‌های جانبی بلند مدت مثل: "برنامه بهبود کارایی در جهت افزایش توان رقابت" و مانند آن همراه شود. چرا که همانطور که اشاره شد، مشکل عدم افزایش رقابت در اقتصاد، ناشی از نبود ساختارها

و نهادهای ضروری و بالا بودن هزینه‌های مبادله است که برنامه‌های جانبی باید برای ایجاد نهادها و رفع موانع اقدام کنند (میدری، ۲۳ و ۸۴/۱۲/۲۴).

/ - -

یکی از شاخص‌هایی که برای اندازه‌گیری سطح توسعه‌یافتگی اقتصادی در هر کشوری مورد توجه صاحب‌نظران قرار می‌گیرد، ساختار مالکیت خانوارها و نیز میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی (سپرده‌های بانکی، اوراق مشارکت، گواهی سپرده، سهام و...) از سوی آنها است. منظور از ساختار مالکیت خانوارها عبارت است از ترکیب دارایی‌هایی که خانوارها در آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند. خانوارها از طریق پس‌انداز بخشی از درآمدهای خود و گاه از طریق استقراض می‌توانند منابع مالی جهت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مختلف را فراهم آورند. دارایی‌هایی که خانوارها می‌توانند در آن سرمایه‌گذاری کنند در یک تقسیم‌بندی کلی به دو بخش تقسیم می‌شوند:

- دارایی‌های واقعی: دارایی‌های واقعی دارایی‌هایی هستند که ذاتاً دارای ارزش می‌باشند. مثل زمین، ساختمان، طلا، اتومبیل، تلفن همراه و غیره.

- دارایی‌های مالی: دارایی‌های مالی دارایی‌هایی هستند که برخلاف دارایی‌های واقعی ماهیتاً ارزشی نداشته بلکه ارزش خود را از قانون می‌گیرند. به عبارت دیگر دارایی‌های مالی را می‌توان سندی دانست که سهم مالکیت دارنده آن را از دارایی‌های واقعی نشان می‌دهد. معروف‌ترین نوع دارایی‌های مالی عبارتند از سهام، اوراق قرضه، گواهی سپرده‌های بانکی و...

منابع پس‌اندازی خانوارها دارای چندین ویژگی است که مهم‌ترین آن‌ها عبارتند از: اندک بودن و پراکندگی در سطح وسیع. این دو ویژگی باعث می‌شوند تا استفاده بهینه و مؤثر از این منابع سرمایه‌ای عظیم با مشکل مواجه گردد. لازمه استفاده بهینه از این منابع داشتن ابزار خاصی است. به عبارت دیگر در صورت داشتن ابزاری برای گردآوری و یک کاسه کردن این وجوه پراکنده، می‌توان ادعا کرد که این وجوه ظاهراً اندک بهترین منبع برای تجهیز مالی طرح‌ها و پروژه‌های صنعتی و عمرانی و... می‌باشند.

یکی از راه‌هایی که با استفاده از آن می‌توان از این منابع پراکنده به نحو مؤثر استفاده کرد، استفاده از دارایی‌های مالی می‌باشد. به این معنی که شرکت‌ها و سازمان‌هایی که قصد اجرای طرح‌ها و پروژه‌های تولیدی عظیم را دارند می‌توانند با انتشار دارایی‌های مالی (از قبیل سهام، اوراق مشارکت و...) و فروش آن به خانوارها، عملاً از منابع آن‌ها در جهت اجرای طرح‌ها و

پروژه‌های مد نظرشان استفاده کرده و آن‌ها را در منافع حاصل از اجرای این طرح‌ها سهیم کنند. اما مشکلی که در این‌جا وجود دارد ضعف مالی طبقه متوسط در ایران است که مانع از سرمایه‌گذاری آن‌ها در دارایی‌های مالی و مشارکت در بازار سرمایه می‌شود. چرا که لازمه ورود به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی داشتن منابع مالی مازاد بر نیاز است. حال در راستای گسترش فرهنگ سهام‌داری، یک سیاست «واگذاری سهام عدالت» است که در کنار سایر سیاست‌های اقتصادی دولت از قبیل اشتغال‌زایی و... می‌تواند به بهبود وضعیت اقتصادی اقشار کم درآمد کمک کند. براساس این سیاست دولت در الگوی مالکیت جامعه تغییرات اساسی به وجود می‌آورد تا از این طریق منافع ناشی از سرمایه‌های ملی به طور عادلانه بین همگان تقسیم شود. زیرا توجه به ترکیب دارایی خانوارها و اصلاح آن می‌تواند در ارتقای سطح زندگی آنان تأثیر فراوانی داشته باشد.

لیکن اقتصاددانان نهادگرا معتقدند که نمی‌توان نهاد مالکیت را به عنوان یک نهاد به سادگی متحول کرد. زیرا ساختار مالکیت کشور همانند ساختار مالکیت خانوار انعطاف‌پذیر نیست و بسته به شرایط هر کشور متفاوت است، لذا نمی‌توان ساختار مالکیت را از یک کشور برداشت و در یک کشور تزریق کرد. خصوصی‌سازی از طریق واگذاری سهام به طور عام، مالکیت شرکت‌های دولتی را به تعداد زیادی سهامدار واگذار می‌کند. این شیوهی مالکیت، محصول حداقل دو قرن تحول نظام سرمایه‌داری در آمریکا و انگلستان است. از اوایل قرن بیستم در این دو کشور مالکیت خانوادگی به تدریج جای خود را به مالکیت خرد و کوچک داد. این شکل از سرمایه‌داری امکان مشارکت تعداد بی‌شماری از مالکان را برای مدیریت دارایی واحد (شرکت) میسر ساخت. این شکل از سرمایه‌داری، در پرتو نهادهای پیچیده‌ی حقوقی، قضایی، اطلاعاتی و اداری متولد شد که بدون این نهادها تفکیک مالکیت از مدیریت غیرممکن بوده و مالکیت ناچار به صورت خانوادگی باقی می‌ماند و یا همچون کشورهای اروپای قاره‌ای و شرق آسیا مالکیت به صورت متمرکز در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی خاص قرار می‌گرفت.

مالکیت خرد لوازم و مقدمات بسیار دارد که تنها در تعداد محدودی از کشورهای سرمایه‌داری فراهم آمده است. تعمیم این شکل از مالکیت به اقتصادهایی که اشکال اولیه‌ی سرمایه‌داری را تجربه نکرده‌اند و بستر نهادی آن‌ها برای تفکیک مالکیت از مدیریت مهیا نشده است، همانند کشورهایی که طرح کوپن سهام را بدون توجه به این نهاد اجرا کرده‌اند، به اختلالات اقتصادی

چون تورم، کاهش کارایی، کسری بودجه و... منجر شده است.

سهامداری که تنها ۲۰ میلیون ریال سهام دارد و انگیزه و دانش و ابزار کافی را برای نظارت بر عملکرد مدیر در اختیار ندارد قادر به مقابله با فرصت‌طلبی مدیران نیز نیست. به همین دلیل در طرح سهام عدالت با تعریف شرکت واسط از خرد شدن ناگهانی سهام جلوگیری شده است. یعنی تا زمانی که شرکت واسط از طرف مردم مدیریت بنگاه‌ها را برعهده دارد نگران ایجاد پیامدهای سوء نیستیم زیرا مکانیزم شرکت واسط این امکان را ایجاد کرده است که مردم و مدیران به تدریج و اندک اندک در طول اجرای برنامه با این تغییر ساختار مالکیت خو بگیرند. اما علت اصلی شکست سیاست کوپن سهام در کشورهای مجری مفاسدا ایجاد شده بوده است، در مورد ایران نیز ممکن است نبود نهادهای نظارتی قدرتمند و یا نهادهای حافظ سهامداران و مالکان خرد، سهام عدالت را به زمینه فرصت‌طلبی و سوء استفاده فرصت‌طلبان تبدیل کند. لذا لازم است تا برای جلوگیری از سوء استفاده‌های احتمالی زیرساخت‌های قانونی لازم پیش‌بینی و با سخت‌گیری و بدون اغماض اعمال شوند (همان).

- -

نظام مالی: نظام مالی کشورهای مختلف به دو گروه بانک محور و سهام محور تقسیم می‌شود. آمریکا نماد کشورهای سهام محور و آلمان نمونه کشورهای بانک محور است. واگذاری سهام عدالت ملهم از الگوی سهام محور است، طراحان خصوصی‌سازی مردمی در جهان با توجه به نتایج موفقیت آمیز الگوی سهام محور سعی داشتند که این الگو را در کشورهای بلوک شرق پیاده کنند. می‌توان نشان داد که الگوی سهام محور با وضعیت کشورهای در حال توسعه انطباق چندانی ندارد. بازار سهام و بانک دو شیوه متفاوت تأمین مالی است. دارندگان وجوه مازاد یا پس‌اندازکنندگان می‌توانند به طور مستقیم در بازار سهام وجوه خود را در اختیار شرکت‌ها قرار دهند یا آنکه از طریق یک واسطه (بانک) منابع مازاد خود را به استقراض‌کنندگان داده و پاداش آن را دریافت کنند. هر یک از این دو شیوه یا به طور کلی هر یک از این دو نظام مالی، نقاط قوت و ضعف جداگانه‌ای دارد. تقریباً در تمام کشورهای جهان بانک‌ها و بازار سهام به طور توأم و همزمان وجود دارند. اما سیاست‌گذاران اقتصادی با ابزارهای مختلف یکی از این دو شیوه را محور قرار داده و شیوه دیگر را به عنوان ابزاری فرعی انتخاب می‌کنند. نظام مالی تعداد بسیار محدودی از کشورها سهام محور است و اکثر کشورها را می‌توان در الگوی بانک محور جای داد. علت گستردگی نظام بانک محور بر بازار سهام محور، مقدمات و پیامدهای نظام مالی سهام

محور 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 نظام مالی سهام محور نیازمند تمهیدات گسترده است، هیچ یک در کوتاه مدت قابل وصول نیستند. استانداردهای حسابداری و حسابرسی را شاید بتوان در طول یک یا دو سال تدوین کرد اما تربیت نیروی انسانی برای اجرای آن و اراده اجرایی آن در شرکت‌های دولتی و خصوصی امری دیرپاب است. نظام حقوقی و قضایی دقیق، بهنگام و فراگیر که اختلافات میان مالکان و مدیران را رفع و رجوع کند و به مالکان اعتماد دهد که حقوق آنها توسط مدیران پایمال نخواهد شد ثمره توسعه بلندمدت است. کارکرد خوب بازار سهام نیازمند ورشکستگی شرکت‌های ناکارآمد است. در کشورهای سهام محور به ویژه آمریکا و انگلستان میزان ادغام<sup>۱۵</sup> و تملک شرکت‌ها<sup>۱۶</sup> بسیار گسترده و غیرقابل مقایسه با سایر کشورهای پیشرفته است.

این نکته یکی دیگر از تفاوت‌های نظام مالی سهام محور و بانک محور را روشن می‌سازد. در اقتصادی که نیازمند تجدید ساختار گسترده است انتخاب نظام مالی بانک محور بر نظام مالی سهام محور ارجح است. زیرا بازار سهام مکان مناسبی برای تجدید ساختار و سازماندهی مجدد شرکت‌ها نیست، شرکت‌هایی که سودآور هستند اما برای طرح‌های سودآور خود نیازمند منابع مالی هستند بازار سهام را ابزاری مناسب برای جمع آوری وجوه و انتقال آن به شرکت می‌یابند. اما شرکت‌هایی که در معرض تهدیدهای متعدد بوده و نقاط ضعف آنها برجسته است بازار سهام تهدیدها و نقاط ضعف آنها را جبران نمی‌کند. نظام بانکی می‌تواند فضایی امن برای بازسازی شرکت‌ها فراهم آورد و منابع مالی را به امید کسب سود در بلندمدت در اختیار آنها قرار دهد. رابطه بانک با تولیدکنندگان رابطه‌ای قراردادی است که زمان انجام تعهدات متقابل در آن قید شده است. سرمایه‌گذاری که وامی پنج ساله دریافت می‌کند در هر قسط تنها نگران پس دادن بخش محدودی از سرمایه است و می‌تواند براساس توافق انجام شده و بدون توجه از تغییرات محیطی برای تجدید ساختار سازمانی یا تغییر خط تولید و تکنولوژی تصمیم‌گیری کند. اما شرکتی که در بازار سهام فعال است و تأمین سرمایه‌های جدید را در این بازار جست‌وجو

۱۵ - Merge

۱۶ - Acquisition



می‌کند در تصمیمات بلندمدت خود باید ریسک‌های مختلف سیاسی، اقتصادی و اجتماعی را لحاظ کند، زیرا هرگونه ریسکی می‌تواند بر دسترسی شرکت به منابع مالی موثر باشد. در اثر یک حادثه سیاسی سهام یک شرکت و به دنبال آن وضعیت مالی آن دستخوش تغییرات جدی می‌گردد. از همین رو بازار سهام تنها برای اقتصادهای باثبات و شرکت‌های سودآور محل مناسبی است. توجه به تأثیرپذیری بازار سهام به شوک‌های سیاسی از ابتدایی‌ترین اصول انتخاب نظام مالی است. بازار سهام خیلی سریع ملتهب می‌شود و التهاب سیاسی را به التهاب اقتصادی تبدیل می‌کند. در جامعه‌ای که به هر دلیلی نمی‌تواند محیط سیاسی باثبات را تأمین کند گسترش بازار سهام و انتخاب نظام مالی سهام محور به معنای تعمیم و تعمیق بی‌ثباتی سیاسی به بی‌ثباتی اقتصادی است.

مشکل اصلی که به نظر می‌رسد در طرح کوپن سهام وجود دارد این است که در شرایطی که بنگاه‌ها وضعیت نامناسبی داشته باشند، بازار سهام ورشکستگی واحدهای غیر سودآور را به سرعت تحقق می‌بخشد، شرکت‌های ناکارآمد از صحنه اقتصاد خارج می‌شوند یا حداقل قیمت سهام آنها سقوط می‌کند و بالطبع افق آن تیره و تار می‌شود و کسی حاضر به تأمین مالی آن برای سرمایه‌گذاری مجدد و یا شاید تأمین سرمایه در گردش آن نمی‌شود. بازار سهام به شکل فعلی مکان حمایت از شرکت‌های زیان‌ده یا غیر کارآمد نیست و اگر در اقتصادی شرکت‌ها عموماً ناکارآمد باشند نظام مالی نباید سهام محور باشد. به عبارت دیگر در اقتصادی که ناکارآمدی شرکت‌ها پدیده‌ای فراگیر بوده و تبدیل به یک اصل شده است نظام سهام محور به ورشکستگی نظام تولیدی آن کشور می‌انجامد.

لذا تمهیداتی اندیشیده شده است تا در واگذاری شرکتها از طریق سهام عدالت تنها شرکت‌هایی واگذار شوند که خود پیش از این از مدیریت خوب و سوددهی بالا برخوردار باشند. زیرا ممکن است ورود شرکت‌های نیازمند به بازسازی به بازار سهام و از آن مهم‌تر ایجاد ساختار مالکیت خرد در آنها، بخشی از واحدهای غیر کارآمد را در معرض ورشکستگی قرار دهد. علاوه بر اینکه ساز و کار شرکت واسط در صورت عملکرد صحیح، باعث می‌شود حتی شرکت‌هایی که بافت مالی مناسب نداشته‌اند، پیش از آنکه وارد بورس شوند توسط شرکت واسط مورد بازسازی قرار گیرند. به این ترتیب تغییر ناگهانی در نظام مالی کشور ایجاد نمی‌شود.

جمعیت سهامداران کشور: باتوجه به این که کارخانه‌های بزرگ دولتی در قالب سهام عدالت واگذار می‌شود، از این رو یکی از دغدغه‌های کارشناسان این است که اگر این سهام وارد بورس

شود ما با چه گروهی از افراد روبه رو خواهیم بود. یعنی مسئولیت سهام برعهده چه کسانی است. همچنین نوسان بسیار شدید قیمت در سهام کارخانه‌های بزرگ که اثرگذار بر نظام پولی و نظام عرضه و تقاضا هستند، ممکن است بازار سرمایه را در روند نزولی قرار دهد. از آنجا که ضریب نگهداری سهام بین ۱۵ تا ۳۵ درصد است پیش‌بینی می‌شود با اتمام طرح بین ۱۰ تا ۲۰ میلیون نفر سهامدار ایجاد شود. در این راستا هر قدر نهاد بورس فعال تر شود امکان باقی ماندن سهام در اختیار مجموعه نیز بهتر می‌شود یعنی درصد باقی ماندن مالکیت در سیستم بسته به این است که چگونه بخش مالی و بازار سرمایه، ساز و کار درستی برای مبادله سهام فراهم کنند. در حالت بد، حداقل ۱۰ درصد سهام دریافت می‌کنند که ۷ میلیون نفر سهامدار هستند. بازار سرمایه ۷ میلیون نفری در تأمین مالی بسیار قدرتمند خواهد بود اما این، به ساخت بازار مالی برمی‌گردد و اگر بتوان بازار مالی را در این فاصله اصلاح کرد و نهادهای لازم را به وجود آورد و بتوان ضریب نگهداری را به ۳۵ درصد رساند، آنگاه بالای ۲۰ میلیون نفر سهامدار باقی خواهند ماند.

بورس اوراق بهادار: با عنایت به مطالب فوق، می‌توان مدعی شد که سهام عدالت قادر است به سرعت بازار سهام را گسترش دهد. ولی اگر زیرساخت‌های مختلف حقوقی، اداری، و ظرفیت‌های انسانی برای کارکرد مناسب این نهاد به وجود نیاید، اقتصاد را با بحران‌های جدید روبه رو می‌سازد.

نکته‌ای که در این جا باید به آن توجه داشت این است که به موازات گسترش جغرافیایی بازار سرمایه لازم است که فرهنگ سرمایه‌گذاری در این بازار نیز در میان خانواده ترویج شود، به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران با بینش و آگاهی کافی به این عرصه پانهند. چنانچه سرمایه‌گذاران بدون آگاهی کافی و صرفاً از روی احساس به این بازار وارد شوند ممکن است شکنندگی بازار را تشدید کند، چرا که این افراد در مواقع بحرانی بدون هرگونه مطالعه و بررسی سعی می‌کنند تا سهام خود را به فروش برسانند و از این طریق به نوسان بیشتر در بازار دامن می‌زنند.

اما فرهنگ سهامداری شامل ایجاد پس‌انداز از سوی خانوارها و ورود «داوطلبانه» و «آگاهانه» این پس‌اندازها به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در شرکت‌هاست. لذا ضروری است که در این طرح جایی برای افزایش اطلاعات مالی افراد، پس‌انداز و ورود آگاهانه به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها دیده شود. در غیر این صورت با اجرای این طرح در حقیقت سیل عظیمی از سهامداران بی‌تجربه، ناآگاه و بی‌اطلاع از ساز و کارهای بازار را وارد آن و در نهایت

بورس اوراق بهادار می‌کنیم. که این امر جو علمی و منطقی حاکم بر بازار را بر هم می‌زند.

- -

با توجه به اینکه ایجاد شغل پایه اصلی برقراری عدالت در جامعه است، یکی از دغدغه‌های مطرح در همه انواع خصوصی‌سازی کاهش بیکاری است. زیرا از یک طرف با اخراج اجباری کارگران غیر مولد، بیکاری افزایش می‌یابد و از طرف دیگر در صورت درخواست برای استعفای داوطلبانه، کارگران مولد و ماهر خارج می‌شوند. لذا برنامه‌های اشتغال‌زایی (بازآموزی، آموزش، مشاوره و ...) باید به عنوان یکی از برنامه‌های جانبی طرح مدنظر باشد. هرچند در طرح سهام عدالت به علت ویژگی‌های خاص خود و باقی‌ماندن مدیریت دولتی، این نگرانی کمتر وجود خواهد داشت. اما از آنجا که فرض بر آن است که در آینده ۱۰۰٪ مالکیت شرکت واگذار خواهد شد، لازم است پیش‌بینی‌های لازم صورت گیرد.

-

- -

طرح سهام عدالت یک طرح خاص و یک تجربه جدید است. این طرح دارای ویژگی‌های خاصی است که مرتبط با اقتصاد کشور است، به گونه‌ای که شاید بتوان آن را یک طرح بومی نام نهاد. این طرح دارای نقاط قوت و ضعفی است که باید با تلاش اندیشمندان بهبود یابد. در قسمت‌های گذشته به برخی از ویژگی‌ها و همچنین برخی از نقاط ضعف طرح اشاره شد. اما نقد منصفانه ایجاب می‌کند که نقاط قوت طرح نیز دور از نظر نماند. البته وجود نقاط قوت و ضعف، نمی‌تواند دلیلی برای تأثیر منفی یا مثبت طرح باشد؛ زیرا نتایج و پیامدها از روش اجرایی بیشتر متأثر می‌شوند. لذا در این قسمت نیز به آسیب‌های احتمالی هر ویژگی مثبت اشاره شده است. برخی از این ویژگی‌ها عبارتند از:

الف) تشکیل سبد سهامی: واگذاری سهام عدالت به صورت سبد سهامی که شرکت واسط تشکیل می‌دهد چند حسن دارد. اول اینکه بین مشمولین طرح در استان‌های مختلف تبعیض قائل نمی‌شود؛ اگر به هر استان سهام شرکتی خاص واگذار می‌شود، به علت تفاوت سوددهی شرکت‌ها، ممکن بود در یک استان سود بالا رود و در دیگری سود کاهش یابد. دومین حسن نیز این است که، ریسک کل را کاهش می‌دهد؛ بدین معنی که احتمال اینکه همه شرکت‌های زیرمجموعه با هم ضررده شوند و در نتیجه همه سهامداران متضرر شوند، بسیار کم است.

ب) انتقال تدریجی مدیریت: با توجه به اینکه اقتصاد ایران سالها ساختار دولتی داشته است و

مدیریت و مالکیت به شکل گسترده‌ای در دست دولت بوده، انتقال تدریجی مدیریت شرکت‌های دولتی چند حسن دارد:

۱- فرصت به تقویت بخش خصوصی: با ساز و کار فعلی تا پیش از آنکه برای تبدیل سهام عدالت به سهام مستقیم شرکت‌ها تصمیمی اتخاذ شود (یا اینکه مکانیزمی کارا تر برای انتقال مدیریت در عین ضمانت پرداخت اقساط طراحی شود) کلیه سهام در رهن دولت باقی می‌مانند. لذا مدیریت شرکت‌ها تا زمانی که تغییرات نهادی و ساختارهای اقتصادی لازم ایجاد شوند در دست دولت است و دولت باید بر آن نظارت شدید داشته باشد. این امر فرصتی ایجاد می‌کند تا یک بخش خصوصی قدرتمند شکل گرفته و خود را تقویت کند، علاوه بر اینکه از تغییر ناگهانی ساختار مالکیت و بازار مالی جلوگیری می‌کند. لیکن این مهم تنها در قالب اجرای برنامه جانبی "افزایش توان رقابت" میسر است. در غیر این صورت، ماندن سهام در دست دولت، تنها باعث بقای کنترل دولتی بر شرکتها می‌شود و تجربه سهام عدالت را نیز با شکست مواجه می‌کند.

۲- ایجاد فرهنگ سهامداری: یک روش جالب فرهنگ سازی که این طرح در پیش گرفته است، درگیر ساختن غیراختیاری افراد با مفاهیم سهامداری است. لذا در طی انتقال تدریجی مدیریت، مردم با سهام و شرکت‌ها آشنایی پیدا می‌کنند و علاوه بر آن با اعمال حق رأی خود در تعاونی‌ها اندک اندک با ساز و کار مجامع آشنا می‌شوند. لذا پس از واگذاری کامل شرکت‌ها نگرانی کمتری از خرد شدن مالکیت وجود خواهد داشت. البته این امر باید با اجرای برنامه "فرهنگ سازی سهامداری" همراه باشد و الا نتایج معکوس به دنبال خواهد داشت.

۳- ایجاد شفافیت: فرصت ایجاد شده باعث می‌شود که افراد با اطلاعات مالی شرکت‌ها بیشتر آشنا شوند، و علاوه بر این از شرکت‌های دارای صورت‌های غیرشفاف، اطلاعات صحیح را مطالبه کنند.

ج) شرکت‌های واسط: وجود شرکت واسط و تعاونی‌ها از خرد شدن مالکیت بنگاه در شکل ناکارآمد آن جلوگیری می‌کند.

د) چند مرحله‌ای بودن واگذاری: در مرحله اول تنها ۵۰۰ هزار تومان از سهام واگذار شد. این امر نیز چند حسن دارد؛ اول اینکه امکان آزمون و ارزیابی را برای طراحان فراهم می‌کند، تا در صورت وجود اشکالات پیش بینی نشده، قبل از تشدید پیامدهای منفی از آن جلوگیری کنند. حسن دیگر این است که می‌توان در مرحله دوم به کسانی که سهام خود را به فروش نرسانده‌اند

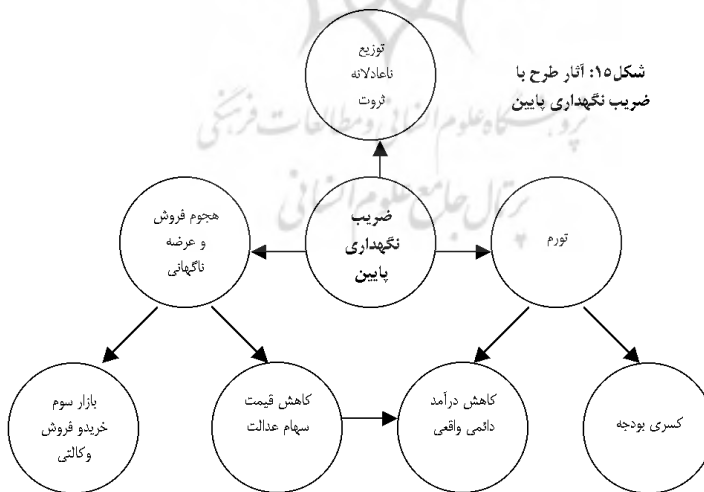
امتیاز ویژه اعطا کرد. این امر باعث افزایش ضریب نگهداری می‌شود زیرا هزینه فرصت فروش سهام را افزایش می‌دهد.

ها) منطقی کردن روند خصوصی سازی: طرح سهام عدالت در صورت اجرای صحیح می‌تواند با جلوگیری از تفکیک ناگهانی مالکیت خرد از مدیریت، ایجاد فضای تغییر در شرکت‌ها و آماده سازی مدیران و کارکنان و همچنین با آماده سازی بخش خصوصی، روند خصوصی سازی را در راستای افزایش کارایی قرار دهد. ضمن اینکه به خصوصی سازی، سرعت بیشتری داده است. (و) واگذاری شرکت‌های سودده: عدم واگذاری شرکت‌هایی که بافت مالی نامناسب دارند، باعث شده است که کار شرکت واسط در بازسازی شرکت‌ها کمتر باشد، زیرا شرکت‌های سودده، به نسبت نیاز به نوسازی و تغییر کمتری دارند.

- -

با توجه به کلیه استدلال‌های ذکر شده به نظر می‌رسد طرح سهام عدالت با ادامه روند فعلی و در صورت عدم اصلاح و همچنین عدم اجرای برنامه‌های جانبی، در صورت ضریب نگهداری پایین سهام:

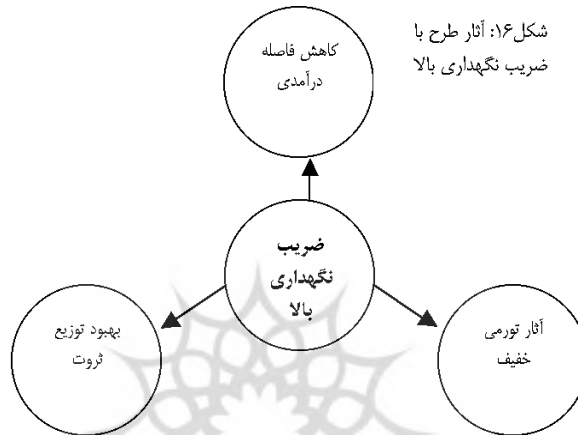
در کاهش فاصله درآمدی موفق نخواهد بود، به توزیع ناعادلانه تر ثروت می‌انجامد، نرخ تورم را بالا می‌برد و کسری بودجه را افزایش می‌دهد.



اما می‌توان گفت که طرح سهام عدالت، با اجرای برنامه‌های جانبی و اعمال چند اصلاح مختصر

و در صورت ضریب نگهداری بالا:

۱. فاصله در آمدی را کاهش می دهد،
۲. توزیع ثروت را بهبود می بخشد،
۳. بر روند افزایش تورم تأثیر چندانی ندارد و
۴. آثار تورمی بر کسری بودجه ندارد.



در هر صورت، چه اینکه ضریب نگهداری بالا باشد، چه نباشد، این طرح در صورت همراه شدن با برنامه های جانبی:

۱. در کوتاه مدت (و تا زمان آماده شدن زمینه ها برای ورود بخش خصوصی) میزان تصدی گری بخش دولتی را کاهش نداده و تأثیری بر سهم تصدی گری بخش خصوصی ندارد،
۲. روند گذار به سیستم مالی سهام محور و تغییر ساختار مالکیت را منطقی می کند،
۳. بر میزان مشارکت مردم در تصمیم گیری ها تأثیر مثبت دارد،
۴. جمعیت سهامداران کشور را افزایش می دهد و
۵. برای افزایش توان رقابت باید با برنامه های بلند مدت ویژه همراه شود،
۶. تأثیر آن بر کارایی و عملکرد شرکت های واگذار شده بستگی به اهتمام شرکت واسط به این امر دارد.

به عبارت دیگر با توجه به روند اجرایی فعلی، در این طرح سه موضوع ضریب نگهداری،

نحوه عملکرد شرکت واسط و اجرای برنامه‌های جانبی نقش اساسی دارند؛ به شکلی که عدم توجه به هر کدام از آنها نه تنها طرح را در دستیابی به اهداف خود ناکام می‌گذارد بلکه در صورت عدم تغییر و اصلاح، آثار سوئی نیز بر اقتصاد برجا خواهد گذاشت. به همین خاطر ضمن اجرای برنامه‌های جانبی، اعمال برخی اصلاحات نیز در طرح ضروری خواهد بود، که در بخش بعدی به آنها اشاره خواهیم داشت.

:

پیشنادهایی که برای جلوگیری از پیامدهای منفی طرح، ارائه می‌شود را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد؛ یک دسته از پیشنهادات، الزامات نهادی و ساختاری و برنامه‌های جانبی را در بر می‌گیرد که در کنار اجرای برنامه سهام عدالت و به موازات با آن باید اجرا شود و در صورت فراهم نبودن یکی از آنها دستیابی به اهداف طرح ناممکن است؛ و دسته دوم پیشنهادهای اصلاحی هستند، که در صورت عدم اعمال آنها پیامدهای منفی‌ای که در بخش قبل اشاره کردیم بر اقتصاد تحمیل خواهند شد.

-

با توجه به تمامی مطالب بیان شده، پیشنهادهای این بررسی در دو طبقه ارائه می‌شود. طبقه اول یک سری اقداماتی است که باید در درون بنگاه‌ها صورت گیرد و طبقه دوم شامل سیاست‌ها و الزامات محیطی و جانبی طرح است. لذا باید برنامه جامعی تهیه شود که از یک طرف سیستم تولید کشور را نوسازی کند و بازدهی را افزایش دهد و از طرف دیگر با اصلاح قوانین و برنامه‌ها و تدوین برنامه‌های جانبی لازم مشکل فقر درآمندی و ثروتی را حل کند و یاینکه در صورت عدم امکان کمک به فقر، حداقل در کاهش تصدی‌گری دولتی (نه فقط مالکیت دولت) موثر باشد.

گسترده‌گی این طرح به حدی است که گفته می‌شود اگر بخواهیم این طرح را اجرا کنیم نمی‌توانیم برنامه‌های دیگر اقتصادی داشته باشیم، چرا که این برنامه اصلاح ساختار کشور است. لذا باید این طرح محور قرار گرفته و برنامه‌های کشور همخوان و همسان با این برنامه تدوین شود، زیرا نمی‌توان طرح سهام عدالت را اجرا کرد، ولی دولت با برنامه‌های خود ثبات اقتصادی را از بین ببرد. چرا که سرمایه‌گذار بیش از هر چیز به ثبات نیاز دارد و منطقی رفتاری و چشم انداز می‌خواهد. لذا دولت باید برای خود یک سری محدودیت‌ها ایجاد کند به شکلی که نهایتاً خصوصی‌سازی با افزایش رقابت در کل بازار همراه باشد و دولت هیچ‌گونه انحصاری در تأمین

مواد اولیه یا خرید محصولات از شرکت‌های خصوصی شده ایجاد نکند. علاوه بر آن اجرای طرح همراه با اصلاح ساختار حاکمیتی شرکت‌ها باشد زیرا تجدید ساختار شرکت‌های خصوصی شده در موفقیت آنها تأثیر زیادی خواهد داشت.

- -

در صورتی که برنامه سهام عدالت و برنامه ایجاد چند هزار بنگاه صنعتی از سوی دولت با موفقیت اجرا شود در پایان کار، میلیون‌ها نفر به تعداد سرمایه‌گذاران - شاید در ابتدا کوچک - کشور افزوده می‌شود. اما این افراد باید مناسبات سرمایه‌داری را بفهمند و اجرا کنند. علاوه بر این اجرای تمام و کمال سهام عدالت نیز با توجه به اینکه شامل صدها هزار خانواده کم درآمد خواهد شد باید به رشد تفکر سرمایه‌داری مردمی منجر شود. آن دسته از خانواده‌هایی که سهام عدالت می‌گیرند در یک فرآیند زمانی تبدیل به سرمایه داران جزء می‌شوند که در صورت فرهنگ‌سازی صحیح هر روز تحولات بازار سهام را از نزدیک تعقیب خواهند کرد.

ترویج و اشاعه فرهنگ سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی در میان خانوارها هم برای اقتصاد کشور و هم برای خود آن‌ها منافع متعددی به دنبال دارد که عمده‌ترین آن‌ها عبارتند از:

۱- کمک به تخصیص بهینه منابع: دارایی‌های مالی ابزاری هستند که می‌توانند به تخصیص بهینه منابع مالی کمک کنند. یعنی باعث می‌شوند تا منابع مالی را کد نزد خانوارها به بخش‌های مولد جریان پیدا کند.

۲- توزیع ریسک: دارایی‌های مالی ابزاری برای توزیع ریسک به حساب می‌آیند. یعنی استفاده از دارایی‌های مالی (به ویژه سهام) باعث می‌شود تا ریسک سرمایه‌گذاری بین متقاضیان وجوه و دارندگان وجوه تقسیم شود.

۳- کمک به بهبود وضعیت اقتصادی خانوارها: باعث افزایش ثروت خانوارها (مخصوصاً خانوارهای با سطح درآمد متوسط) می‌شود. مشارکت در اجرای طرح‌های صنعتی باعث سهیم شدن خانوارها در سود طرح‌هایی می‌شود که سرمایه اندک آن‌ها اجازه چنین کاری را به آن‌ها نمی‌داد.

اما با توجه به اینکه اکثر افرادی که سهام عدالت را دریافت می‌کنند به قوانین سهام و سهامداری آشنا نبوده و بیشتر پول نقد را می‌شناسند لذا برای جلوگیری از فروش سریع سهام و بالا نگاه داشتن ضریب نگهداری، لازم است اقداماتی صورت گیرد:



الف) ارایه برنامه‌های آموزشی برای آشنایی خانوارها با دارایی‌های مالی و مزایای سرمایه‌گذاری در آن: همان‌طوری که قبلاً گفته شد یکی از علل عمده عدم استقبال خانوارهای ایرانی از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی عدم آگاهی آن‌ها از فواید و مزایای این گونه دارایی‌ها است. لذا یکی از راه‌هایی که برای افزایش سهام دارایی‌های مالی در ترکیب دارایی‌های خانوارها می‌توان پیشنهاد کرد ارایه برنامه‌های آموزشی جهت افزایش سطح آگاهی خانوارها است. براین اساس می‌توان در برنامه‌های صدا و سیما و مطبوعات و کتب درسی مدارس و دانشگاه و ... مطالبی راجع به دارایی‌های مالی و کارکردهایشان گنجانید.

ب) فراهم آوردن امکان دسترسی به بازار برای همگان: یکی دیگر از دلایلی که باعث شده تا درصد دارایی‌های مالی در ترکیب دارایی‌های مالی خانوارها پایین باشد عدم دسترسی قشر وسیعی از مردم به بازار سرمایه است که این معضل از طریق راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای در مراکز استان‌ها تا حد زیادی در حال برطرف شدن است.

به این ترتیب با گسترش فرهنگ سهامداری، می‌توان امیدوار بود که ضریب نگهداری سهام کاهش شدید نداشته باشد و ایجاد پس‌انداز از سوی خانوارها و ورود «داوطلبانه» و «آگاهانه» این پس‌اندازها به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها تداوم یابد.

- -

گفتیم که یکی از آسیب‌های این طرح این است که مدیران رانت‌جو و به دنبال قدرت، ملاحظات غیر اقتصادی را در تصمیم‌گیری‌ها وارد کنند. برای رفع این معضل اساسی، باید ضمن ایجاد مکانیزم‌های تنبیه شدید، رویه‌های انگیزشی قوی نیز برای مدیران در نظر گرفته شود. به این ترتیب باید طی برنامه‌ای کاملاً سنجیده، در مدیران نسبت به بازسازی و نوسازی بنگاه در جهت افزایش سوددهی احساس مسئولیت ایجاد کرد. به نحوی که عدم سوددهی و کاهش کارایی به ضرر فرد مدیر نیز باشد.

- -

در کشور یکسری قوانین وجود دارد که در بحث کارشناسی دارای معایبی است مثلاً قانون کار درست نیست، قانون سرمایه‌گذاری، تعرفه وارداتی، مالیات و... داری اشکالاتی هستند، که باید مشکلات آنها را حل کرد. یک پیشنهاد برای حل مشکلات مذکور این است که برای مثال در مورد قانون کار، در درجه اول یک مرکز یا مرجعی به عنوان متقاضی تغییر و اصلاح قانون و همچنین یک مسئول برای این امر وجود داشته باشد. در این حال کسی که مسئول اصلاح قانون

است، در مقابل پاداشی که می‌گیرد، یک قانون کارآمد و متناسب با اقتصاد کشور را معرفی می‌کند، که به بازدهی اقتصادی در همه سطوح اقتصاد می‌افزاید. این مجموعه اصلاح‌شده باید به صورت عادلانه و عاقلانه و شفاف قابل پذیرش باشد.

- -

طرح سهام عدالت دو هدف عمده را دنبال می‌کند: خصوصی‌سازی همراه با کاهش نابرابری. اما همانطور که در متن این نوشتار بارها اشاره شد، لازم است برنامه‌های خصوصی‌سازی در چارچوب فعالیت‌های همه‌جانبه اقتصادی انجام شود نه اینکه فقط تغییر مالکیت در شرکت‌ها رخ دهد بلکه باید آزادسازی واقعی فعالیت‌های اقتصادی تحقق یابد، تنظیم‌زدایی‌های بیجا حذف شوند و نهاد بورس توسعه یابد.

پیشنهاد‌های این نوشتار این است که باید در کنار اجرای برنامه سهام عدالت، چند برنامه ویژه با توجه خاص به سهام عدالت پیگیری شود:

الف) برنامه‌های اشتغال (بازآموزی، آموزش، مشاوره و ...)، گسترش تأمین اجتماعی و ایجاد فرصت‌های برابر آموزشی و شغلی. (زیرا همانطور که گفتیم قدم اول در هر برنامه عدالت‌طلبانه، باید ایجاد اشتغال باشد؛ همچنین در صورت بیکار بودن افراد، ضریب نگهداری پایین خواهد آمد.)

ب) برنامه توسعه بورس اوراق بهادار، ایجاد شفافیت اطلاعاتی و ایجاد ثبات در اقتصاد. (همانطور که گفته شد و تجربه دیگر کشورها نیز تایید می‌کند، پیش‌نیاز برنامه موفق خصوصی‌سازی گسترده، داشتن یک بازار بورس توسعه یافته است، با توسعه بازار بورس نیز ضریب نگهداری افزایش می‌یابد.)

ج) برنامه "ارتقاء توان رقابت" برای افزایش کارایی از طریق نوسازی شرکت‌ها و برنامه‌ریزی برای حذف یارانه‌ها در جهت بهبود سوددهی. (در صورت عملکرد ناکارآمد یک شرکت در وهله اول مصرف‌کنندگان محصول آن شرکت، سپس سهام‌داران و در نهایت دولت به جهت کاهش درآمد مالیاتی، متضرر می‌شوند.)

به عبارت دیگر خصوصی‌سازی باید بخشی از یک راهبرد کلی در جهت تغییر ساختار و دیدگاه‌های اقتصادی باشد و صرفاً فروش سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی نمی‌تواند یک خصوصی‌سازی موفق باشد.

- -

رشد سالم بازار سهام نیازمند نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، بهنگام و فراگیر و بازار شفاف در مدیریت و نیروی انسانی و همچنین امکان جذب شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های رقیب است. هر یک از مقدمات نظام مالی نیازمند تمهیدات گسترده است، هیچ یک در کوتاه مدت قابل وصول نیستند. استانداردهای حسابداری و حسابرسی را شاید بتوان در طول یک یا دو سال تدوین کرد، اما تربیت نیروی انسانی برای اجرای آن و اراده اجرایی آن در شرکت‌های دولتی و خصوصی امری میان‌مدت و بلندمدت است. نظام حقوقی و قضایی دقیق، بهنگام و فراگیر که اختلافات میان مالکان و مدیران را رفع و رجوع کند و به مالکان اعتماد دهد که حقوق آنها توسط مدیران پایمال نخواهد شد ثمره توسعه بلندمدت است. کارکرد خوب بازار سهام متضمن ورشکستگی شرکت‌های ناکارآمد است.

خلاصه‌اینکه در مورد بازار سهام، باید در کنار قوانین بازدارنده از فساد، قوانینی شفاف نیز برای حمایت و حفاظت از سرمایه‌گذاران بخش خصوصی وجود داشته باشد. به عنوان نمونه قوانین مشخصی در زمینه حمایت از سهام‌داران جزء، افشای اطلاعات، انجام معاملات با اشخاص وابسته، استانداردهای مالی، تصاحب شرکت‌ها و... ایجاد شود تا بخش خصوصی با ابهام مواجه نشود. لازم به ذکر است که این امر در حال حاضر در دست اقدام است که با تصویب قانون جدید بورس اوراق بهادار، نهایی خواهد شد.

-

در نهایت علاوه بر پیگیری برنامه‌های جانبی، لازم است تا اصلاحاتی در طرح صورت گیرد؛ در حالت کلی لحاظ این نکات ضروری است:

۱. در مورد افراد مشمول: باید سعی شود تا در مراحل بعد به افراد کم‌درآمدی که در حال حاضر غیر قابل شناسایی هستند نیز سهام عدالت واگذار شود؛ محدودیت سنی برای دریافت‌کنندگان وضع شود؛ تا زمان رسیدن بچه‌ها به سن قانونی، اختیار خرید و فروش سهام در اختیار والدین آنها نباشد.

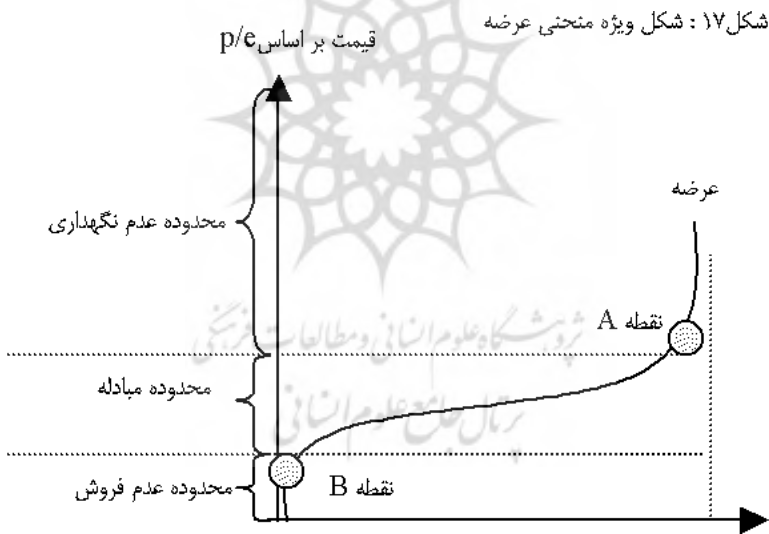
۲. در مورد واگذاری: مطابق قانون برای افزایش سرمایه و تشکیل مجمع عمومی فوق‌العاده باید ۷۵ درصد از سهامداران حاضر باشند، لذا باید تدابیری اتخاذ شود که این واگذاری‌ها در امور مشابه افزایش سرمایه، اختلالی ایجاد نکند؛ در مورد واگذاری واحدهای دارای آثار جانبی تامل بیشتری صورت گیرد؛

۳. انباشت سود: ساز و کار انباشت سود به صورت کامل و شفاف مشخص شود.
۴. معیار سوددهی: باید در تعیین سودده بودن نگاه‌ها فقط سود عملیاتی لحاظ شود.
۵. اداره شرکت‌ها: باید اداره شرکت به فردی واگذار شود که توانایی اداره آن را داشته باشد، چه این بخش دولت باشد یا بخش خصوصی و یا بخش خارجی.
۶. نماد و شاخص عملکرد در بورس: بهتر است شاخص‌های عملکرد (EPS و P/E) برای سبد سهام شرکت‌های واگذار شده، به صورت مرکب محاسبه و اعلام شود.
۷. نحوه تعیین ارزش سهام: درج ارزش اسمی بر روی برگه سهام باعث می‌شود که با تورم ارزش سهام کاهش یابد. باید تدابیری اتخاذ شود که پس از اتمام مراحل اولیه طرح، ارزش نهایی سهام بر اساس ارزش شرکت‌های زیرمجموعه تعیین شود.
۸. مدیریت شرکت واسط: به جهت نقش بسیار مهم شرکت واسط، لازم است تا برای اداره سبد سهام و مدیریت شرکت‌ها، افرادی کارآمد، متعهد و زبردست انتخاب شوند. زیرا در صورت فساد مدیران شرکت واسط، یا ناکارآمدی مدیران، هیچ‌یک از اهداف طرح محقق نخواهد شد.
۹. در مراحل بعدی طرح، باید برنامه‌ریزی سنجیده برای تبدیل سهام شرکت واسط به سهام مستقیم شرکتها انجام پذیرد. به این ترتیب که در طول واگذاری سهام عدالت، عملیات زمینه‌سازی برای ایجاد کارگزاری‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری محلی پیگیری شود و پس از امکان‌سنجی عملیاتی، طی یک طرح ضربتی، سیستم متمرکز شرکت واسط به سیستم گسترده صندوق‌های سرمایه‌گذاری تبدیل گردد.
۱۰. با توجه به اینکه قانون جدید بورس در حال نهایی شدن است، به منظور افزایش ضریب نگهداری، توسعه بازار سرمایه از طریق استفاده از ظرفیت‌های بورس و همچنین تسهیل اجرای طرح، استفاده از سازو کار CDS برای خرید و فروش و همچنین پرداخت سود پیشنهاد می‌شود.

۱۱. می‌توان در مراحل بعدی به کسانی که سهام خود را به فروش نرسانده‌اند امتیاز ویژه و جایزه وفاداری اعطا کرد. این امر باعث افزایش ضریب نگهداری می‌شود.

۱۲. لازم است پس از مرحله اول واگذاری بررسی دقیقی برای تعیین ضریب نگهداری انجام شود. در صورتی که ادعای ما مبنی بر پایین بودن ضریب نگهداری صادق باشد، باید برای بالا بردن آن چاره‌های اندیشید.

در صورتی که ترجیحات مردم (که ناشی از عوامل مختلف است)، باعث شکل‌گیری ضریب نگهداری پایین شود لازم است اقدامات ویژه‌ای در این خصوص صورت گیرد. پیش از پیشنهاد این اقدامات به بررسی رفتار دارندگان و عرضه‌کنندگان سهام عدالت پرداخته‌ایم. همانطور که در متن مشاهده شد، منحنی عرضه سهام عدالت، شکل خاصی دارد:



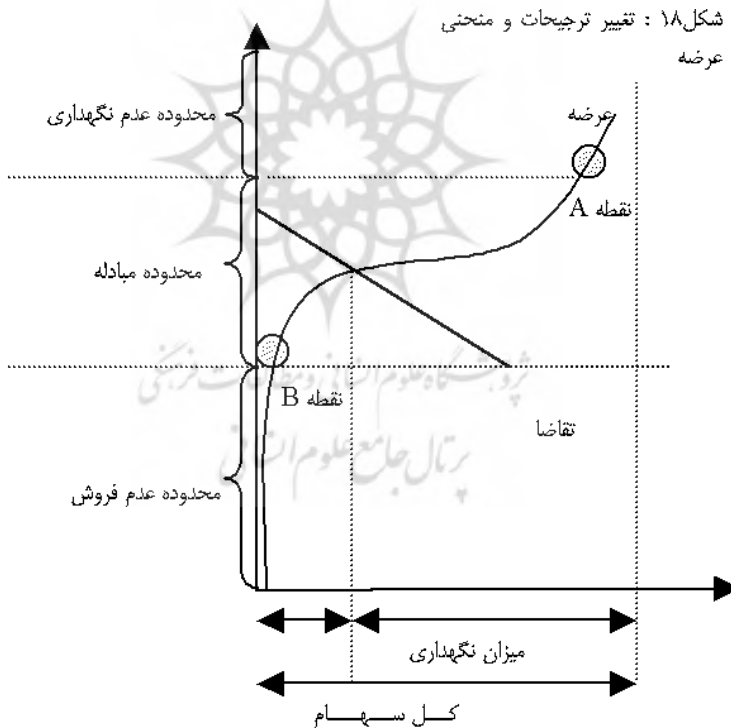
بدین معنی که تا یک  $p/e$  خاص تعداد بسیار کمی حاضر به فروش سهام خود هستند، مثلاً در قیمت ثابت ۵۰۰ هزار تومان اگر سوددهی از ۵۰ درصد بالاتر رود (یعنی  $p/e$  کوچکتر از ۲ شود: نقاط پایین‌تر از B در شکل) غالب مردم ترجیح می‌دهند که به جای فروش سهام خود آنرا نگه داشته و از سود آن استفاده کنند، زیرا مطلوبیت همه گزینه‌های دیگر کمتر است. (جدول هزینه فرصت نگهداری سهام را بیاد بیاورید).

اما اگر سوددهی از ۵۰ درصد در مثال ما کمتر شود (یا  $p/e$  از ۲ بزرگتر شود)، تعداد بیشتری از مردم برای فروش سهام خود اقدام می‌کنند.

نهایتا اگر سوددهی با کاهش شدید مواجه شود، مثلا از ۵ درصد کمتر شود (یا  $p/e$  از ۲۰ بزرگتر شود): نقاط بالاتر از A در شکل) اغلب مردم ترجیح می‌دهند که سهام خود را واگذار کنند.

به همین ترتیب اگر سوددهی ثابت باشد (مثلا ۲۰ درصد) با بالاتر رفتن قیمت از یک حد مشخص (نقطه A)، اغلب مردم فروش را بر نگهداری ترجیح می‌دهند؛ در مقابل اگر قیمت به حد پایینی (نقطه B) برسد، به ندرت کسی حاضر به فروش سهام خود می‌شود.

در واقع  $P/E$  همان هزینه فرصت نگهداری سهام است. که در بردارنده قیمت سهام و بازدهی آن به طور همزمان است.



با این مقدمه می‌توان به راحتی دریافت که یکی از راههای افزایش ضریب نگهداری تغییر ترجیحات دارندگان سهام است. بدین معنی که فرد دارنده سهام در ذهن خود هزینه فرصت

فروش سهام را بیشتر از هزینه فرصت فروش قلمداد کند. به عبارت ساده‌تر، کاملاً بدیهی است که اگر تصور ذهنی فرد اینگونه باشد که حتی در قیمت‌های پیشنهادی بالا نیز، با نگهداری سهام منفعت بیشتری، عاید او می‌شود، اقدام به فروش نخواهد کرد.

در این صورت ترجیحات ذهنی مشابه افراد دیگر، نهایتاً منحنی عرضه سهام عدالت را تغییر می‌دهد.

با در نظر گرفتن تمامی مقدمات فوق پیشنهاد ما این است که تمهیداتی اندیشیده شود که هزینه فرصت فروش سهام عدالت افزایش یابد و فقط به ممنوعیت‌ها و محدودیت‌های خرید و فروش بسنده نشود. زیرا همانطور که پیش‌تر اشاره شد، وضع ممنوعیت بر خرید و فروش نمی‌تواند از شکل‌گیری بازار و کالتی خرید و فروش جلوگیری کند.

برای روشن شدن موضوع، چند نمونه از هزینه‌های قابل تصور برای فروش سهام عدالت را بیان کرده‌ایم:

۱- از دست دادن سود سالانه حدود ۷۵ هزار تومان برای هر ۵۰۰ هزار تومان
۲- از دست دادن جایزه وفاداری
۳- از دست دادن عایدی ناشی از افزایش قیمت
۴- پرداخت هزینه‌های مبادله
۵- پرداخت هزینه نقدشوندگی پایین

سهام عدالت در واقع سهام شرکت‌های دولتی سودده هستند که توسط شرکت واسط به یک سبد سهامی تبدیل شده‌اند. مقرر شده است حداکثر به هر یک از اعضای خانوارهای ایرانی ۲ میلیون تومان و برای هر خانواده تا سقف ۱۰ میلیون تومان سهام عدالت با اقساط ۲۰ ساله واگذار شود و مبلغ سهام از محل سود سهام به میزان سالانه ۵ درصد تأمین شود. اعطای سهام با اولویت سه دهک پایین درآمدی، ادامه خواهد یافت و بر طبق برنامه دولت، کلیه خانوارهای کم‌درآمد ایرانی تا دو سال آینده تحت پوشش سهام عدالت قرار خواهند گرفت. اهداف عمده این طرح افزایش ثروت و ایجاد درآمد دائمی برای خانوارهای نیازمند و تسریع در روند خصوصی‌سازی است. در اجرای طرح واگذاری سهام عدالت، شرکت کارگزاری سهام عدالت، تعاونی‌های استانی، ستاد مرکزی و سازمان خصوصی‌سازی ارکان اصلی اجرایی هستند. مقرر شده است که سهام هیچ

یک از شرکت‌های زیان‌ده دولتی واگذار نگردد و تا زمان پرداخت اقساط، سهام در وثیقه دولت باقی بماند؛ خرید و فروش نیز تنها بین اعضای تعاونی‌ها، پس از موافقت هیئت مدیره، انجام می‌شود.

درصدی از مالکیت و به تبع آن، مدیریت و بنگاهداری شرکت‌های مشمول واگذاری به شکلی متمرکز به شرکت واسط واگذار شده است و سپس سهام شرکت واسط (و نه سهام شرکت‌های دولتی) در قالب سبد سهامی به مردم واگذار می‌شود. این امکان وجود دارد که دولت در دو تا سه سال آینده تصمیم بگیرد که سهام وارد بورس شود اما هنوز این کار سازماندهی نشده است. وضعیت اعطای یارانه و اخذ مالیات از شرکت‌های دولتی چنین است که: بخش عمده‌یی از یارانه‌ها و تسهیلاتی که این شرکت از دولت دریافت می‌کردند، از این پس به بخش خصوصی واگذار می‌شود. از شرکت‌های واگذار شده مالیات نیز اخذ نمی‌شود تا اینگونه شرکت‌ها به واگذاری سهام خود تشویق شوند و روند خصوصی‌سازی تسریع شود. از شرکت واسط و تعاونی‌ها هم در صورتی که فقط به ارائه خدمات واسطه‌گری بپردازند مالیات اخذ نمی‌شود، اما نقل و انتقال سهام مشمول مالیات خواهد بود.

تجربه عرضه عمومی سهام در دنیا به دو شکل بوده است: خصوصی‌سازی‌های گسترده در کشورهای توسعه یافته غالباً موفق بوده زیرا زمینه‌های لازم در آنجا وجود داشته است. خصوصی‌سازی کوپنی در کشورهای بلوک شرق به علت فساد و فراهم نبودن زیرساخت‌ها شکست خورده است.

نهایتاً با بررسی چالش‌های پیش‌رو و موانع اجرایی طرح به این نتیجه می‌رسیم که با ادامه روند فعلی و در صورت عدم اصلاح و همچنین عدم اجرای برنامه‌های جانبی، طرح سهام عدالت:

۱. در کاهش فاصله درآمدی موفق نخواهد بود،
۲. به افزایش نرخ تورم می‌انجامد،
۳. کسری بودجه را افزایش می‌دهد،
۴. در کوتاه مدت میزان تصدی‌گری بخش دولتی را کاهش نداده و تأثیری بر سهم تصدی‌گری بخش خصوصی ندارد،
۵. بر میزان مشارکت مردم در تصمیم‌گیری‌ها تأثیر مثبت دارد،
۶. جمعیت سهامداران کشور را افزایش می‌دهد و



۷. تأثیر آن بر کارایی و عملکرد شرکت‌های واگذار شده بستگی به اهتمام شرکت واسط به این امر دارد.

برای جلوگیری از پیامدهای منفی طرح، دو دسته پیشنهاد ارائه کردیم؛ یک دسته از پیشنهادات، الزامات نهادی و ساختاری و برنامه‌های جانبی را در بر می‌گرفت؛ و دسته دوم شامل پیشنهادهای اصلاحی بود. گفتیم که برای دستیابی به اهداف و ایجاد شرایط و فضای مناسب برای اجرای طرح لازم است الزامات نهادی و برنامه‌های جانبی زیر دنبال شوند:

- ۱- پیگیری برنامه‌های اشتغال (بازآموزی، آموزش، مشاوره و ...)، گسترش تأمین اجتماعی و ایجاد فرصت‌های برابر آموزشی و شغلی،
  - ۲- فرهنگ‌سازی سهامداری در بین مردم از طریق رسانه‌ها، آموزش و ...،
  - ۳- فرهنگ‌سازی سودآوری و رقابت بین مدیران و تهیه سیستم‌های انگیزشی و تنبیهی، همچنین آموزش و تربیت مدیران قوی،
  - ۴- تنظیم زدایی،
  - ۵- ایجاد زیرساخت‌های قانونی مبارزه با فساد در مورد خاص سهام عدالت،
  - ۶- توسعه بورس اوراق بهادار، ایجاد شفافیت اطلاعاتی و ایجاد ثبات در اقتصاد،
  - ۷- نوسازی شرکت‌ها و برنامه‌ریزی برای حذف یارانه‌ها در قالب برنامه "افزایش توان رقابت"،
  - ۸- پیش‌بینی تمهیداتی برای افزایش درصد نگهداری سهام توسط مردم.
- در نهایت علاوه بر پیگیری برنامه‌های جانبی، لازم است تا اصلاحات زیر در طرح صورت گیرد:
- ۱- در مورد افراد مشمول: واگذاری به افراد غیر قابل شناسایی در مراحل بعدی؛ وضع محدودیت سنی برای دریافت کنندگان؛ سلب اختیار خرید و فروش سهام فرزندان از والدین آنها.
  - ۲- در مورد واگذاری: مطابق قانون برای افزایش سرمایه و تشکیل مجمع عمومی فوق‌العاده باید ۷۵ درصد از سهامداران حاضر باشند، لذا باید تدابیری اتخاذ شود که این واگذاری‌ها در امور مشابه افزایش سرمایه، اختلالی ایجاد نکند؛ در مورد واگذاری واحدهای دارای آثار جانبی تامل بیشتری صورت گیرد؛
  - ۳- انباشت سود: ساز و کار انباشت سود به صورت کامل و شفاف مشخص شود.
  - ۴- معیار سوددهی: باید در تعیین سودده بودن بنگاه‌ها فقط سود عملیاتی لحاظ

شود.

۵- اداره شرکت‌ها: باید اداره شرکت به فردی واگذار شود که توانایی اداره آن را داشته باشد، چه این بخش دولت باشد یا بخش خصوصی و یا بخش خارجی.  
 ۶- نماد و شاخص عملکرد در بورس: بهتر است شاخص‌های عملکرد (EPS و P/E) برای سبد سهام شرکت‌های واگذار شده، به صورت مرکب محاسبه و اعلام شود.

۷- نحوه تعیین ارزش سهام: درج ارزش اسمی بر روی برگه سهام باعث می‌شود که با تورم ارزش سهام کاهش یابد. باید تدابیری اتخاذ شود که پس از اتمام مراحل اولیه طرح، ارزش نهایی سهام بر اساس ارزش شرکت‌های زیرمجموعه تعیین شود.

۸- مدیریت شرکت واسط: به جهت نقش بسیار مهم شرکت واسط، لازم است تا برای اداره سبد سهام و مدیریت شرکت‌ها، افرادی کارآمد، متعهد و زبردست انتخاب شوند. زیرا در صورت فساد مدیران شرکت واسط، یا ناکارآمدی مدیران، هیچ‌یک از اهداف طرح محقق نخواهد شد.

۹- در مراحل بعدی طرح، باید طی یک طرح ضربتی، سیستم متمرکز شرکت واسط به سیستم گسترده صندوق‌های سرمایه‌گذاری تبدیل گردد.

۱۰- استفاده از سازو کار CDS برای خرید و فروش و همچنین پرداخت سود.

۱۱- اعطای امتیاز ویژه و جایزه وفاداری.

۱۲- ارزیابی ضریب نگهداری در پایان مرحله اول.

- کابلی زاده، احمد (۱۳۸۴)،  
پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- مگینسون، ویلیام و دیگران (۱۳۸۱)،  
مدیریت اطلاع‌رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار.
- مطهری، مرتضی، تهران: صدرا.
- موسسه تحقیقات اقتصادی دانشگاه تربیت مدرس (۱۳۷۴)،  
تهران: وزارت امور اقتصادی و دارایی.
- نوو، رموند پی (۱۳۸۰)،  
تهران: علی جهانخانی، تهران: سمت.
- وند هوون، رولف و دیگران (۱۳۷۷)،  
تهران: مترجم: علی دینی؛ تهران:  
سازمان برنامه و بودجه.
- (۸۵/۱/۲۰)، «نحوه قیمت‌گذاری در چارچوب سهام عدالت» در شرق.
- (۸۵/۱/۲۴)، «جزئیات برنامه توزیع سهام عدالت در سال ۸۵» در همشهری.
- (۸۵/۲/۱۰)، «ابلاغ‌این نامه شناسایی مشمولان سهام عدالت» در جهان اقتصاد.
- (۸۴/۵/۱۹)، «فروش "دولت" به مردم، در بازار سهام» سایت ایران اکونومیست.
- (۸۴/۱۲/۱۵)، «قیمت‌گذاری نهایی سهام عدالت»، در صبح اقتصاد.
- (۸۴/۷/۲۶ و ۲۵)، «نقدی بر طرح کوپن سهام: مالکیت فراگیر یا کوپن سهام؟» در شرق.
- پورمحمدی (۸۵/۲/۱۷)، «همایش خصوصی سازی موفق و خصوصی سازی ناموفق»؛ دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- عادل آذر (۸۴/۱۲/۱۵)، «قیمت‌گذاری نهایی سهام عدالت» در صبح اقتصاد.
- کرد زنگنه (۸۵/۲/۱۸)، «دولت کوچک می‌شود» در عصر اقتصاد.
- کرد زنگنه (۸۵/۱/۲۴)، «قابلیت خرید و فروش سهام عدالت» در جهان اقتصاد.
- معاون طرح و برنامه وزارت تعاون (۸۴/۱۲/۱)، خرید و فروش سهام عدالت تا ۴ سال ممنوع شد؛ خبرگزاری ایتکا.
- میدری، احمد (۸۴/۱۲/۱۵)، «بررسی خصوصی سازی کوپنی در ۹ کشور: سهام عدالت» در شرق.
- میدری، احمد (۲۳ و ۸۴/۱۲/۲۴)، «خصوصی سازی مردمی از منظر مکتب‌نهاد گرایی» در شرق.
- میدری، احمد (۸۴/۱۲/۱۴)، دلایل نظری رد خصوصی‌سازی مردمی» در شرق.

- اساسنامه تیب تعاونی‌های سهام عدالت.
- انجمن علمی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران (۱۳۸۵)، همایش بررسی اثرات سهام عدالت در ایران.
- انجمن علمی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران (۱۳۸۵)، همایش خصوصی‌سازی موفق و خصوصی‌سازی ناموفق.
- تصویب‌نامه هیئت وزیران (۸۴/۱۱/۹)، اساسنامه شرکت کارگزاری سهام عدالت.
- تصویب‌نامه هیئت وزیران (۸۴/۱۱/۱۷)، آئین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی، از طریق گسترش سهم بخش تعاون، بر اساس توزیع سهام عدالت.
- قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران؛ مصوب ۸۴/۸/۱ در مجلس شورای اسلامی و ۸۴/۸/۲ در شورای نگهبان.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی