

اشاره:

کشورهای در حال توسعه جهان برای گذار از مرحله توسعه نیافتگی و ورود به دوره صنعتی شدن، الگوهای مختلفی را به اجرا درمی آورند. هدف اصلی از پیروی از الگوهای توسعه، دستیابی به رشد اقتصادی پایدار است. با این هدف تعدیل ساختار اقتصادی از جمله اهداف عمده اقتصادی کشورهای در حال توسعه جهان است. بخشی از برنامه تعدیل، خصوصی سازی است که سرعت عمل در اجرای صحیح آن می تواند دولت ها را در دستیابی به رشد اقتصادی سریع تر، کاهش دخالت دولت در امور خرد و هدایت کلان اقتصادی، استفاده از سرمایه های داخلی و خارجی و سرانجام تأمین مالی طرح های بزرگ کمک کند.

خصوصی سازی عبارت است از اقدام به برگزاری واحدهای اقتصادی دولتی یا تحت نظارت دولت به بخش خصوصی و مردم به منظور بهبود کارایی اقتصادی و مدیریتی این واحدها.

خصوصی سازی از یک سو به کاهش بار مالی دولت و کسری بودجه کمک می کند و برای دولت منابع درآمدی جدیدی را فراهم می سازد و از سوی دیگر سبب می شود که مدیریت خصوصی بر واحدها در جهت بهینه سازی عملکرد آنها، گام های بزرگی بردارد.

با وجود آنکه روند خصوصی سازی در اقتصاد ایران در سال های اخیر با کندی روبه رو شده است، با این حال به گفته مقام های ارشد اقتصادی، عملکرد واحدهای واگذار شده به بخش مردمی در پیشبرد اهداف واحد، سودآوری و کارکرد بهتر آنها مؤثر بوده است.

یکی از نهادهایی که می تواند در روند خصوصی سازی، دولت را در جهت سلامت و صحت این امر کمک کند، بازار اوراق بهادار (سهام) است. اگر این بازار از ابزارهای لازم برای تسهیل کار خصوصی سازی برخوردار باشد، روند خصوصی سازی با سرعت و کارکرد مناسب تر تداوم می یابد.

در این گزارش به نقش بازار سهام در پیشبرد روند خصوصی سازی و مسایل جانبی آن می پردازیم.

# نقش بازار اوراق بهادار در پیشبرد «خصوصی سازی»

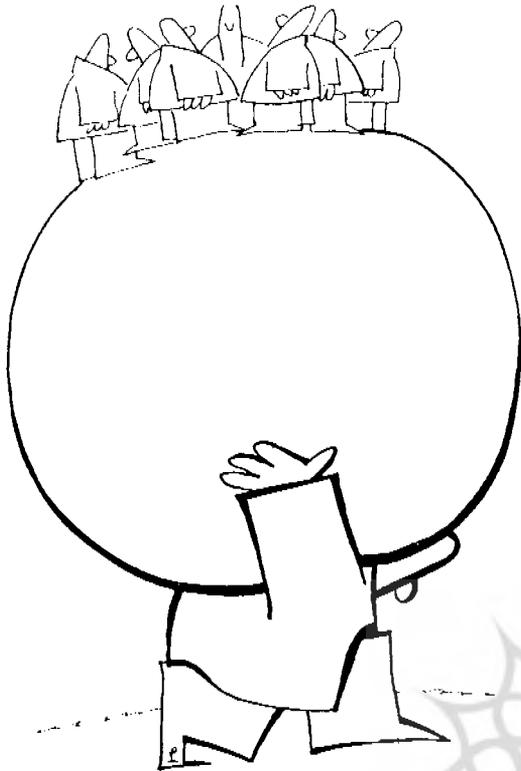
## نقش بازار سهام در پیشبرد خصوصی سازی

در ایران اسلامی همانند دیگر جوامع در حال توسعه، برای مبادرت به امر خصوصی سازی و واگذاری واحدهای اقتصادی دولتی یا تحت نظارت دولت، سه شیوه مذاکره، مزایده و واگذاری از طریق بازار اوراق بهادار، مدنظر مسؤلان و برنامه ریزان امر بوده است.

با وجود آنکه هدف اصلی در خصوصی سازی، بهبود کارایی واحدهای اقتصادی است، اما استفاده از شیوه های مذاکره و مزایده در امر خصوصی سازی و واگذاری واحدهای

دولتی یا تحت نظارت دولت، از مقبولیت عمومی برخوردار نیست.

علت این امر را نه تنها در ایران، بلکه در دیگر نقاط جهان، عدم اعتماد به شیوه صحیح مذاکره و مزایده می توان ذکر کرد. هر چند که در ایران اسلامی کمتر بحثی در زمینه تبانی واحدهای واگذارکننده کارخانه ها و خریداران بر سر زبان ها می باشد، لیکن از آنجا که از این موارد در گوشه و کنار جهان زیاد دیده و شنیده شده است، امر واگذاری از طریق مذاکره و مزایده مقبولیت عمومی ندارد. در دیگر نقاط جهان نیز



پس اندازهای راكد می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایسر سرمایه‌گذاری را جست‌وجو و وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به کار انداخته و یا با خرید اوراق قرضه دولت‌ها و شرکت‌های معتبر از سود معین و تضمین‌شده‌ای برخوردار شوند.<sup>۱</sup>

○ نه‌تنها در ایران، بلکه در دیگر نقاط جهان، افکار عمومی نسبت به انجام صحیح شیوهٔ مذاکره یا مزایده در خصوصی‌سازی صنایع دولتی تردید دارند.

وجود بورس اوراق بهادار و فعالیت آن سبب می‌شود که از یک سو نهادهای واگذارکننده سهام مانند نهادها و مؤسسه‌های دولتی، مؤسسه‌های معتبر، دولت و... به عرضه سهام یا اوراق قرضه بپردازند و از سوی دیگر متقاضیان سرمایه‌گذاری با خریداری این اوراق به سود مناسبی در

واگذاری از این طریق از مقبولیت عمومی برخوردار نیست. گذشته از آنکه معمولاً در کشورهای درحال توسعه، شمار افراد به‌اصطلاح کلان سرمایه‌دار که خریدار واحدهای بزرگ تولیدی - صنعتی باشند، انگشت‌شمار می‌باشد و از سوی دیگر اعتماد به سرمایه‌گذاری در قالب این شیوه نیز اندک است.

با وجود آنکه در اغلب کشورهای درحال توسعه، سابقهٔ فعالیت بازارهای سهام چندان زیاد نمی‌باشد و فرهنگ سهامداری در میان عموم مردم چندان جا نیفتاده است، واگذاری واحدهای تولیدی - صنعتی تحت پوشش دولت از طریق بورس (بازار سهام) از مقبولیت بیشتری میان اقشار مختلف مردم برخوردار می‌باشد.

○ هدف اصلی از خصوصی‌سازی، بهبود کارآیی واحدهای اقتصادی است، اما استفاده از شیوه‌های مذاکره و مزایده در روند خصوصی‌سازی، از مقبولیت عمومی برخوردار نیست.

با عنایت به این مطلب که بازار سرمایه در کشورهای درحال توسعه از وسعت و قدرت زیادی برخوردار نیست، بازار سهام می‌تواند با جذب نقدینگی سرگردان و پس‌اندازهای خرد و کلان مردم، منابع موردنیاز طرح‌های سرمایه‌گذاری را تأمین مالی کند. با این وصف خصوصی‌سازی از طریق بازار سهام (بورس) از مقبولیت و کارآیی بیشتری برخوردار می‌باشد.

در ادبیات اقتصادی، تعریف بورس اوراق بهادار به شکل‌های مختلف بیان شده که جامع‌ترین تعریف چنین است: «بورس اوراق بهادار به معنی یک بازار مشترک و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضهٔ دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. مشخصهٔ مهم بورس اوراق بهادار حمایت قانون از صاحبان پس‌اندازها و سرمایه‌های راكد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است.»

بورس اوراق بهادار از سویی مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به‌منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت است. از جانب دیگر بورس اوراق بهادار مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان

۱- تعریف بورس اوراق بهادار، کتاب بورس اوراق بهادار و آثار آن بر اقتصاد و بازرگانی کشور، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

بلذمدمت دست پیدا کنند و بتوانند از پس اندازهای راکد خود به نحو بهتری بهره‌برداری نمایند.

امر خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار، این امکان را به وجود می‌آورد که از مشارکت عموم مردم (صاحبان پس‌اندازهای کوچک و بزرگ) بهره‌مند شویم، مالکیت را در جامعه گسترش دهیم، از انحصارگرایی جلوگیری کنیم و منابع موردنیاز طرح‌های سرمایه‌گذاری را از درون اقتصاد بیرون بکشیم و از جریان نقدینگی در امور اقتصادی غیرمولد و کاذب، ممانعت به عمل آوریم.

با این وصف، خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار از مزایای بیشتری نسبت به دیگر شیوه‌ها (مذاکره و مزایده) برخوردار است. صرف‌نظر از آنکه راه‌های فساد مالی و اداری، تبانی و... را می‌بندد و واگذاری واحدهای دولتی با نرخ واقعی در بازار اوراق بهادار، منابع درآمد مناسب‌تری برای دولت فراهم می‌سازد.

## اهداف عمده در فعال‌سازی اوراق بهادار تهران

شرکت‌های دولتی و تحت‌پوشش ارگان‌های وابسته دولت به دلیل ضعف مدیریت دولتی حاکم بر آنها که غالباً انگیزه‌ای برای کارآیی بهینه واحد تولید و سودآوری نداشتند و نیز بدهی‌های کلان به نظام بانکی کشور در هنگام ملی شدن آنها پس از پیروزی انقلاب اسلامی، به‌طور عمده در گروه شرکت‌های زیان‌ده قرار می‌گرفتند.

○ با وجود این واقعیت که بازار سرمایه در کشورهای در حال توسعه از وسعت و قدرت زیادی برخوردار نیست، بازار سهام می‌تواند نقش سازنده‌ای در خصوصی‌سازی صنایع دولتی ایفا کند.

سوءمدیریت و بدهی کلان بنگاه‌های اقتصادی تحت‌پوشش دولت، موجب شده بود که بار کلان مالی بر عهده دولت بگذارند. بخش قابل توجهی از کسری مالی، از محل فعالیت این‌گونه شرکت‌ها بر دولت و اقتصاد کشور فشار می‌آورد. به همین جهت در نخستین برنامه توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور، خصوصی‌سازی واحدهای تحت‌پوشش دولت، مدنظر برنامه‌ریزان و سیاست‌گزاران

اقتصادی قرار گرفت.

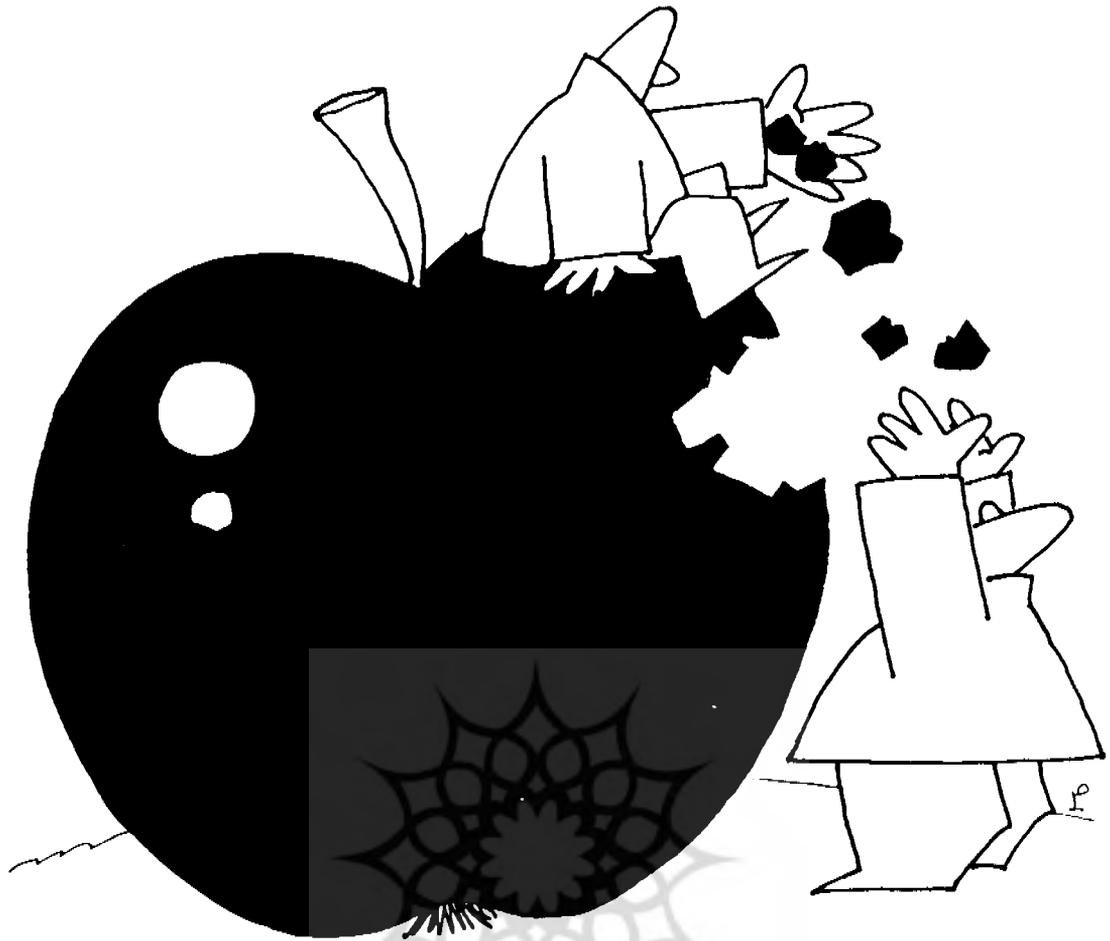
از آنجا که واگذاری این واحدها از طریق بورس اوراق بهادار و استفاده از مکانیزم اوراق بهادار نسبت به دیگر شیوه‌های واگذاری (مزایده و مذاکره) از مزایا و محاسن بیشتری برخوردار بود، فعال‌سازی بورس و تجدیدحیات آن مدنظر قرار گرفت.

دلایل متعددی در اتخاذ این تصمیم مؤثر بود که از آن جمله می‌توان به کاهش عرضه کل، ضعف در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی و افزایش هزینه‌های دولت، اشاره کرد.

کاهش عرضه کل به‌طور عمده از ضعف در تأمین مالی منابع سرمایه‌ای برای رشد تولید و محدودیت بازار سرمایه ناشی می‌شد. در همین حال افزایش هزینه‌های دولت که از انباشت هزینه‌های سرمایه‌گذاری ناشی می‌شد، موجب افزایش کسری بودجه دولت در سال‌های قبل از اجرای نخستین برنامه پنج‌ساله توسعه اقتصادی کشور شده بود.

برای ایجاد توازن در درآمدها و هزینه‌های شرکت‌های دولتی لازم بود که بار هزینه‌ها کاهش یابد و یا منابع درآمد این شرکت‌ها افزایش پیدا کند. واضح است که کاهش هزینه‌ها حد مشخصی دارد که بیش از آن به تعطیلی واحدهای اقتصادی می‌انجامد و موجب بیکاری کارگران و پیامدهای ناگوار اجتماعی و نیز کاهش بیشتر عرضه کالاها و محصولات می‌گردد. در مقابل یافتن راه‌های افزایش درآمد، به بهبود کارایی واحدهای اقتصادی، رشد تولید و... کمک می‌کند و لذا نسبت به امر کاهش هزینه‌ها برتری دارد.

برای حصول به هدف، افزایش درآمد واحدهای اقتصادی، تأمین نیازهای سرمایه‌ای آنها برای تداوم روند تولید و گسترش آن (توسعه واحدهای تولیدی - صنعتی) سرمایه‌گذاری جدید ضروری است. اما تأمین منابع موردنیاز سرمایه‌گذاری نیز شیوه‌های مختلفی دارد که سهل‌ترین آن استفاده از منابع بانکها می‌باشد. البته محدودیت این منابع سبب می‌شود که دسترسی به آنها برای مدیران بنگاه‌های اقتصادی چندان آسان نباشد. گذشته از آن دولت در هشت سال گذشته برای پیشبرد امر اصلاح ساختار زیربنایی اقتصاد کشور خود به منابع بانکها نیاز داشت و به همین جهت بانکها را مکلف به تأمین مالی بخشی از این منابع از طریق تبصره‌های مختلف بودجه‌های سالانه نمود. با این روند، تأمین منابع سرمایه‌گذاری جدید برای واحدهای تحت‌پوشش دولت از بانکها دشوار بود و لذا مکانیزم اوراق بهادار از هر جهت با



هدف مورد بحث تناسب داشت.

جهان، رایج است. گزارش سازمان همکاری اقتصادی و توسعه OECD نشان می‌دهد که در سال میلادی گذشته با افزایش موج خصوصی‌سازی صنایع دولتی، دولت‌ها ۸۸ میلیارد دلار درآمد کسب کردند. قدر مسلم آن است که این درآمدهای جدید می‌تواند صرف سرمایه‌گذاری تازه در اقتصاد کشورها برای تقویت بنیه تولید و افزایش عرضه کل گردد. از سوی دیگر این منابع که می‌توانست به عاملی مزاحم در روند اقتصادی کشورها تبدیل شود، در واقع به کانال صحیح و در جهت فعالیت‌های مولد اقتصادی سوق یافته است. در این رهگذر نه تنها سرمایه‌گذاران به سود مناسبی دست یافته‌اند و بنگاه‌های اقتصادی از منابع جدید سرمایه برخوردار شده‌اند، بلکه فشارهای تورمی در اقتصادهای مختلف، مهار شده است. افزایش ۱۲ درصدی یا ۱۰ میلیارد دلاری درآمد دولت‌ها از محل خصوصی‌سازی صنایع دولتی در سال ۹۶ نسبت به سال ۹۵ میلادی، نشان می‌دهد که این امر از مقبولیت جامعی برخوردار است و نه تنها از نظر اقتصاددان‌ها بلکه از دید سرمایه‌گذاران خصوصی (مردم) به نفع اقتصاد ملی می‌باشد.

شاید بتوان به طور خلاصه چنین بیان کرد که اهداف عمده در احیای فعالیت بورس عبارتند از افزایش تولید و تشکیل سرمایه، افزایش صادرات غیرنفتی، کاهش کسری بودجه و محور تدریجی آن، جمع‌آوری نقدینگی و مهار تورم. با این وصف خصوصی‌سازی از طریق استفاده از مکانیزم اوراق بهادار برای تأمین مالی منابع سرمایه‌گذاری، بهترین راه حصول به هدف «رشد کارایی واحدهای تولیدی برای کمک به افزایش عرضه کل» بود.

○ خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار امکان مشارکت عمومی بیشتر و گسترش مالکیت در جامعه را فراهم می‌سازد.

استفاده از مکانیزم اوراق بهادار در روند خصوصی‌سازی در اقتصادهای پیشرفته و در حال توسعه

## مقررات اقتصادی



○ کاهش عرضه گل، ضعف در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی و افزایش هزینه‌های دولت، عمده‌ترین دلایل برای اتخاذ تصمیم به خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی بود.

نیز در سال ۱۹۹۶ به ۱/۶ تریلیون دلار بالغ شد که نقش فزاینده این بازارها در تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌ها را نشان می‌دهد. اما متأسفانه در ایران از مکانیزم اوراق بهادار در خصوصی‌سازی کمتر استفاده شده است هنوز ۷۵ درصد بازار سرمایه کشور را بانک‌ها تأمین مالی و تجهیز می‌کنند. از آغاز دوره تجدید حیات بورس تا پایان سه‌ماهه نخست سال جاری، کمتر از ۳۰۰۰ میلیارد ریال (یک میلیارد دلار به نرخ ارز صادراتی) سهام واحدهای صنعتی وابسته به وزارت صنایع و زیربخش‌های آن واگذار شده است.

مقایسه عملکرد خصوصی‌سازی در ایران و دیگر نقاط جهان حتی کشورهای در حال توسعه، نشان می‌دهد که استفاده از مکانیزم اوراق بهادار در تجهیز بازار سرمایه ملی به خوبی مورد بهره‌برداری قرار نگرفته است. با توجه به مزایایی که خصوصی‌سازی از طریق بورس در ایران دارد، مانند جمع‌آوری نقدینگی سرگردان، افزایش استفاده از فن‌آوری‌های نوین در روند تولید، کمک به دستیابی به اهداف اقتصادی کلان (کاهش بار مالی شرکت‌های دولتی و تقلیل و محو تدریجی کسری بودجه دولت)، کاهش میزان نیاز به استقراض از منابع بانکی داخلی و خارجی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی (جلوگیری از انحصارهای دولتی و نیز حاکمیت سرمایه‌داری به معنای غربی)، جلوگیری از فرار سرمایه‌ها به خارج و... ضرورت دارد که در پنج سال آینده امر خصوصی‌سازی با استفاده از مکانیزم اوراق بهادار بیش از پیش مدنظر مسئولان و برنامه‌ریزان اقتصاد کشور قرار گیرد.

○ افزایش تولید و تشکیل سرمایه، افزایش صادرات غیرنفتی، کاهش کسری بودجه دولت و محو تدریجی آن، جمع‌آوری نقدینگی و مهار تورم عمده‌ترین دلایل احیای فعالیت بورس اوراق بهادار تهران بودند.

به همین جهت لازم است مکانیزم‌ها و ابزارهای مناسب برای تداوم فعالیت سالم و پویای بورس اوراق بهادار، شناسایی شود و در تحصیل و به‌کارگیری آنها اهتمام گردد.

با توجه به آنکه ۷۸ درصد این درآمدها نصیب دولت‌های کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه شده است، کارآیی و گستردگی مکانیزم اوراق بهادار در اقتصادهای پیشرفته بیشتر مشخص می‌گردد.

روند خصوصی‌سازی در کشورهای در حال توسعه و غیرعضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه نیز در حال گسترش است. در سال ۱۹۹۰ سهم این‌گونه کشورها در مجموع درآمد ناشی از خصوصی‌سازی فقط ۱۷ درصد (معادل ۴ میلیارد دلار) بود که این سهم در سال میلادی گذشته به ۲۲ درصد (معادل ۱۹ میلیارد دلار) افزایش پیدا کرد.

با وجود آنکه ارزش سهام بورس‌های جهان در سال میلادی گذشته به ۱۷ تریلیون دلار رسید، سهم بازار بورس در تأمین مالی منابع مورد نیاز سرمایه‌گذاری گسترش یافته است، ارزش معاملات سهام انجام شده در بورس‌های نوظهور جهان