

گفت‌وگو با دکتر غلامرضا سلامی، رییس شورای انجمن حسابداری

## آداب گذار؛ بنگاهداری تا سهام‌داری

صاحبان منابع مالی آزادند که به هر شکلی در بازار سرمایه فعالیت کنند. در گذشته باور عمومی این بود که خرید سهام تا اندازه‌ای که اختیارات مدیریتی را افزایش دهد، کاری خردمندانه است. زیرا نفوذ مدیریتی در بازار سهام و شرکت‌ها منافع بیشتری را نصیب صاحبان منابع مالی می‌سازد. اما همواره چنین نیست. در جهان امروز فعالیت بخش عمومی غیردولتی در بازار سهام تنها با هدف سهامداری و نه بنگاهداری انجام می‌شود. بخش عمومی سازوکارهای مناسبی برای به حداکثر رساندن منافع خود در بازار سرمایه ایجاد کرده است. دکتر غلامرضا سلامی، رییس شورای عالی انجمن حسابداران خیره ایران و عضو شورای‌های جامعه حسابداران رسمی ایران در گفت‌وگو با توسعه مدیریت شیوه‌های دور شدن از بنگاهداری و تأمین منابع مناسب در بازار سهام تشریح کرد.

در سرنوشت و مدیریت شرکت‌ها نیست. در واقع هدف اصلی آنها تأمین منافع است. هرچند این افراد حقیقی و حقوقی از طریق دادن رأی در سرنوشت شرکت دخیل می‌باشند اما تعیین استراتژی شرکت را به عهده کسانی می‌گذارند که مهارت و تخصص انجام این امور را دارند.

از نظر شکل قانونی و براساس رویه استاندارد؛ در مورد اشخاص حقیقی و حقوقی که می‌خواهند در شرکتی صاحب منافع باشند، سه حالت امکان‌پذیر است. یک حالت سهامدار بودن صرف مثل شرکت افراد حقیقی و حقوقی در بازار بورس است. در این حالت هدف از شرکت افراد در بازار بورس دخالت

اگر فردی بیش از ۰۵ درصد سهام یک شرکت و یا تعدادی سهم داشته باشد که از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در تصمیم‌گیری شرکت برخوردار گردد؛ این مقدار سهام به «سهام کنترل» تبدیل می‌شود

یک شرکت را خریداری و ۷۰ درصد بقیه در اختیار سهامداران جز باشد؛ در واقع آن ۳۰ درصد می‌تواند تمام و یا اکثریت اعضای هیأت مدیره را انتخاب کند. زیرا سهامداران جز انسجام ندارند. در اینجا نفوذ قابل ملاحظه «سهام کترلی» آشکار می‌شود.

### اندازه مدیریت؛ تا مرز انحلال

سهامداران جز پراکنده‌اند و اگر یک شخصیت حقیقی و حقوقی دوسوم سهام شرکت را در اختیار داشته باشد؛ از اختیارات گسترده‌ای تا حد انحلال شرکت برخوردار خواهد بود. این به مفهوم یک بنگاه‌داری تمام عیار است. دکتر سلامی چنین وضعیتی را این‌گونه توصیف می‌کند: «حالت چهارم نوعی از سهامداری است که حتی مجمع عمومی فوق‌العاده را تحت کنترل قرار می‌دهد. یعنی فرد یا شخصیت حقوقی حداقل دوسوم رأی اعضای را که معمولاً در مجامع فوق‌العاده حاضر می‌شوند، در اختیار داشته باشد. این سهامداران اختیار دارند که حتی شرکت را منحل و یا بدون نظر دیگران سرمایه را افزایش دهند. در این حالت اگر شخص یا شرکتی به میزانی سهام داشته باشد که در مجمع عمومی فوق‌العاده با توجه به عدم انسجام سهامداران جز دوسوم یا ۶۷ درصد سهام را به دست بیاورد؛ قادر به تغییر مواد اساسنامه خواهد بود. همچنین می‌تواند سرمایه را افزایش یا کاهش داده و یا حتی شرکت را منحل کند.»

دکتر سلامی در مورد فرآیند تبدیل یک سهامدار صرف به یک بنگاه‌دار می‌گوید: «در جریان سهامداری سه حالت آخر اگر اتفاق بیفتد. به نوعی بنگاه‌داری (به درجات مختلف) محسوب می‌شود. یعنی به محض این که صاحب سهم درگیر اداره بنگاه شود وارد مقوله بنگاه‌داری شده است. وقتی شما یک مدیر یا دو مدیر و یا همه مدیرها را انتخاب می‌کنید؛ در واقع بخشی از انرژی و توجه سهامدار متوجه اداره بنگاه می‌شود. به عبارت دیگر سهامداران عمده قادرند وضعیت خود را از سهامدار صرف به یک بنگاه‌دار تغییر دهند.»

### بهره‌مندی از منافع یا مدیریت

براساس شیوه مرسوم در جهان نهادهای بخش عمومی غیردولتی تأمین منافع برای دستیابی به اهداف خود را پیش‌رو دارند. به همین علت آنها هیچ قصدی برای مداخله در مدیریت شرکت‌ها نداشته و در حد تأمین منافع سهام خریداری می‌کند.

در اروپا و آمریکا از هر چهار نفر یک نفر سهامدار است. شرکت افراد در بازار بورس و خرید سهام فقط برای کمک به زندگی و تأمین منافع انجام می‌شود. برخی افراد در بانک‌ها سپرده‌گذاری کرده و کسانی که ریسک پذیرترند اقدام به خرید سهام می‌کنند.

حالت دوم شامل آن دسته افراد حقیقی و حقوقی می‌شود که علاوه بر خرید سهام و سهامداری شرکت‌ها، دوست دارند به نوعی در مدیریت شرکت نیز مداخله کنند. این افراد به اندازه‌ای سهام می‌خرند که بتوانند یک یا دو مدیر انتخاب کنند.

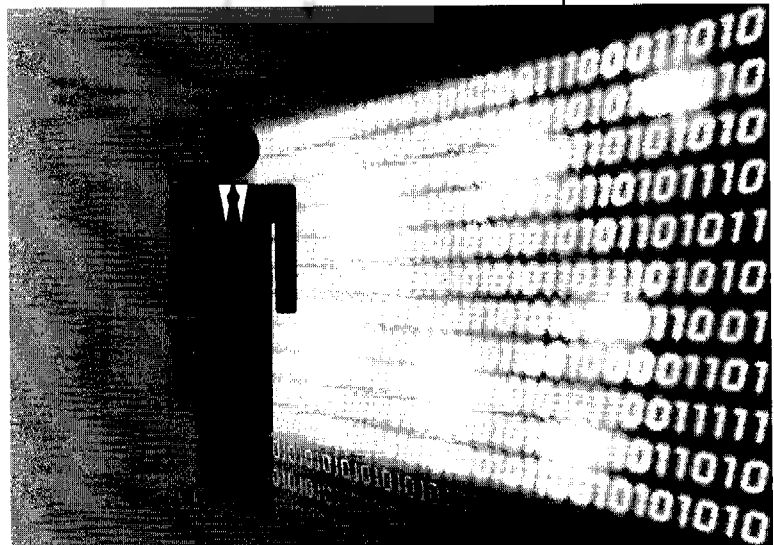
براساس قانون تجارت اگر شرکتی ۵ عضو هیأت مدیره داشته باشد و شما بخواهید یک مدیر را انتخاب کنید؛ باید بالای ۱۶/۷ درصد سهام آن شرکت را داشته باشید.

حالت سوم این است که آن میزان خریداری شود که کنترل شرکت را در دست بگیرید. بدین گونه که تعدادی از مدیران را انتخاب کرده که رأی آنها رأی غالب باشد. در این حالت اگر شرکت ۵ عضو هیأت مدیره دارد باید ۳ نفر از این اعضا تحت نفوذ شما و یا کسانی که با آنها ائتلاف کرده‌اید قرار داشته باشد. در این حالت تصمیمات این اعضا هیأت مدیره تابع نظر شما خواهد بود.

اگر فردی بیش از ۵۰ درصد سهام یک شرکت و یا تعدادی سهم داشته باشد که از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در تصمیم‌گیری شرکت برخوردار گردد؛ این مقدار سهام به «سهام کترلی» تبدیل می‌شود.

به طور مثال اگر فردی یا ائتلافی ۳۰ درصد سهام

اگر شخص  
یا شرکتی به  
میزانی سهام  
داشته باشد که  
در مجمع عمومی  
فوق‌العاده  
با توجه به  
عدم انسجام  
سهامداران جز  
دوسوم یا ۷۶  
درصد سهام را  
به دست بیاورد؛  
قادر به تغییر  
مواد اساسنامه  
خواهد بود.



**وقتی شما یک مدیر یا دو مدیر و یا همه مدیرها را انتخاب می کنید؛ در واقع بخشی از انرژی و توجه سهامدار متوجه اداره بنگاه می شود. به عبارت دیگر سهامداران عمده قادرند وضعیت خود را از سهامدار صرف به یک بنگاه دار تغییر دهند**

تخصص‌ها درگیر شود، هیچکس وظیفه اصلی خود را به درستی انجام نخواهد داد. درگیر شدن مدیریت سطح بالای نهادهای عمومی در مسایل فنی و اداره شرکت‌ها تا حدودی هدف اصلی را گم می‌کند.

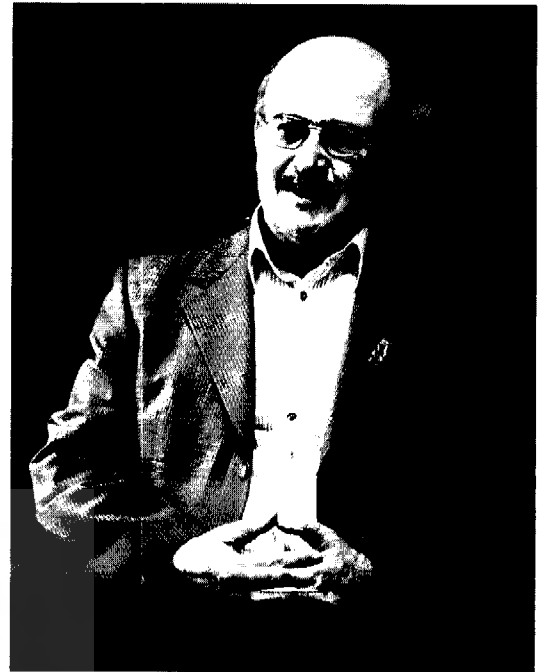
علاوه بر این درگیر شدن مدیریت بخش عمومی در بنگاهداری باعث کاهش بهره‌وری، کارایی و اثربخشی در بنگاه‌ها می‌شود و گاهی هم موجبات ریخت و پاش و احیاناً فساد را به وجود می‌آورد. بعد از انقلاب طبق مقررات و با توجه به مقتضیات آن زمان یک‌سری بنگاه‌ها در مالکیت دولت، نهادهای دولتی و نهادهای بخش عمومی قرار گرفت. بعد از مدتی خود این نهادها هم اقدام به ایجاد شرکت‌هایی کردند. به نظر می‌رسد در زمان انقلاب صاحبان و مدیران شرکت‌های خصوصی ایران را به هر دلیلی ترک کرده و این بنگاه‌ها بی‌سرپرست بود. بنابراین نهادهای بخش عمومی بعضاً مالکیت و کلاً مدیریت این شرکت‌ها را برعهده گرفتند تا به مرور آنها را به مالکان اولیه برحسب مورد یا به مالکان جدید بخش خصوصی واگذار کنند. بر این اساس نهادهای عمومی نیز بخشی از منابع به دست آمده را به صورت سهام شرکت‌ها نگهداری و از منافع آن برای رسیدن به اهدافشان استفاده کنند. این تصور وجود داشت اما وضعیت‌هایی پیش آمد و این بنگاهداری ادامه یافته و شدت هم پیدا کرد.»

#### شیوه‌ها؛ بنگاهداری تا سهامداری

دگرگونی و تبدیل شدن شرایط بنگاهداری به حالت سهامداری به شکل شتاب‌زده و یکباره امکان‌پذیر نیست.

رئیس شورای عالی انجمن حسابداری خیره ایران این فرآیند را چنین توصیف می‌کند: «راهکاری که برای خروج از بنگاهداری و تبدیل شدن به سهامدار صرف در دنیا عمل شده به این شکل است. بنگاه‌ها به تدریج در یک برنامه زمانی واگذار می‌شوند و نهادهای بخش عمومی نیز صرفاً برای تأمین درآمدهای مستمر به عنوان سهامدار در این شرکت‌ها و شرکت‌های دیگر باقی می‌مانند.»

برای مثال اگر یک نهاد متعلق به بخش عمومی ۳۰۰ شرکت داشته که بالای ۵۰ درصد از سهام آن در اختیار دارد. این نهاد می‌تواند سهام خود را در این شرکت‌ها به زیر ۲۰ درصد برساند و با منابع حاصله از این واگذاری در چند هزار شرکت دیگر سهامدار عادی شود. بر این اساس نهاد مزبور تعداد شرکت‌هایی



دکتر سلامی در این زمینه می‌گوید: «اکنون وارد شدن نهادهای بخش عمومی به فرآیند بنگاهداری مورد اعتراض است. این در حالی است که در دنیای پیشرفته صنعتی دولت اصولاً سهامداری هم نمی‌کند. نهادهای متعلق به بخش عمومی مثل صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های تأمین اجتماعی، بنیادها، شهرداری‌ها و... فقط در حدی سهام می‌خرند که بتوانند از منافع آن استفاده کنند. در واقع سرمایه‌گذاری نهادهای عمومی در شرکت‌ها در حدی بوده که از منافع این شرکت‌ها بهره‌مند شوند. این نهادهای عمومی هیچگونه قصدی برای مداخله در مدیریت شرکت‌ها ندارند. در این کشورها نهادهای بخش عمومی بدون اینکه قصد مداخله در مدیریت شرکت‌ها را داشته باشند؛ در بازار سرمایه حضور پررنگی دارند. چرا این کار را می‌کنند؟ دلیل آن واضح است. زیرا اصولاً اگر این نهادهای بخش عمومی بخواهند وقت خود را صرف مدیریت شرکت‌ها کنند از اهداف اصلی خودشان دور می‌شوند. به طور مثال یک صندوق بازنشستگی باید ثروت اعضایش را به حداکثر برساند. این هدف صندوق است. اما با درگیری در مدیریت شرکت‌ها نه تنها به این هدف نمی‌رسد بلکه درگیر مسایلی می‌شود که اصولاً ارتباطی به وظیفه اصلی‌اش ندارد. مثل درگیر شدن در صنایع فولاد، سیمان و پتروشیمی که اینها تخصص‌های خاص بوده و متولیان خود را دارد. اگر قرار باشد هرکس در این

که در آن سهامدار بوده را اضافه می‌کند. اما تعداد سهام در هر شرکت را به میزانی کاهش می‌دهد که وسوسه و امکان مدیریت در آن نداشته باشد. در این حالت اگر هر کدام از شرکت‌ها وضع خوبی داشته باشند شما به سهامداری در آن ادامه می‌دهید و در هر کدام که امکان نزول در منافع وجود داشته باشد سهام آن را بلافاصله واگذار می‌کنید.

در دنیا سه نوع سهامداری توسط بخش عمومی متداول است. یک نوع به صورت ایجاد شرکت‌های سرمایه‌گذاری است. این شرکت‌ها معمولاً سهامی زیر ۱۰ درصد را در شرکت‌های دیگر خریداری می‌کنند. این شرکت‌ها در بازار بورس فعال بوده و همواره سهام خوب را جایگزین سهام بد می‌کنند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری علاوه بر دریافت سود سهام از درآمد حاصل از فروش سهام نیز استفاده می‌کنند.

نوع دیگر فعالیت بخش عمومی در سهامداری از طریق صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری است. به‌کارگیری این شیوه روزبه‌روز بیشتر می‌شود. این صندوق‌ها تخصصی بوده و معمولاً با استفاده از تخصصی که در بازار سرمایه دارند روی اوراق بهادار خاصی تمرکز می‌کنند و سود خود را به حداکثر می‌رسانند. از این طریق نهادهای بخش عمومی با خرید سهام صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری بدون اینکه در مدیریت دخالت کنند؛ در بازار سرمایه از حداکثر سود با کمترین خطر بهره‌مند می‌شوند.

فرق بین شرکت سرمایه‌گذاری و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در مقررات قانونی نسبت به انعطاف‌پذیری سرمایه آنها است. به طوری که در شرکت سرمایه‌گذاری افزایش یا کاهش سرمایه مستلزم انجام تشریفات قانونی زمان‌بر است. در حالی که در صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری هر روز بدون تشریفات قانونی امکان کاهش یا افزایش سرمایه وجود دارد. زیرا همواره ارزش خالص دارایی صندوق مشترک سرمایه‌گذاری قابل محاسبه است. چون دارایی آنها عمدتاً سهام یا اوراق بهادار نرخ‌بندی شده در بورس بود و معمولاً فاقد بدهی می‌باشند. بنابراین در هر لحظه خالص ارزش دارایی آنها معادل ارزش روز سهام و اوراق بهادار و وجوه نقدی در اختیار است. در این صورت با این سازوکار ورود و خروج سهامدار جدید بسیار ساده است. در حال حاضر اکثر صندوق‌های بازنشستگی و بیمه در دنیا از این طریق

در بازار سرمایه حضور دارند. نوع سوم که به ندرت اتفاق می‌افتد ایجاد شرکت‌های هلدینگ است که در زبان فارسی به آن شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌گویند. در حالی که سرمایه‌گذاری هلدینگ در شرکت‌های زیرمجموعه خود حتماً کنترلی یا حداقل مدیریتی است. یعنی تعدادی از سهام شرکت‌ها را در اختیار دارند که بتوانند بنگاه‌داری کنند. به طور مثال ایران خودرو، سازمان گسترش نوسازی و صنایع ایران، سازمان توسعه و نوسازی معادن ایران هلدینگ به شمار می‌روند.

در نهادهای بخش عمومی برای اینکه بتوانیم از بنگاه‌داری به سهامداری گذر کنیم شاید یکی از راه‌های این باشد که ابتدا شرکت‌های زیرمجموعه را در هلدینگ‌های چندگانه سازماندهی و سپس سهام هلدینگ‌ها را به بخش خصوصی واگذار کنیم. در این حالت فقط به آن میزان سهام در هلدینگ‌ها نگه داشته شود که منافع آن برای اجرای مقاصد اصلی آن نهاد به کار گرفته شود. در این مرحله شما از بنگاه‌داری به سهامداری منتقل می‌شوید.

برای اداره سهام نیز ضرورتی ندارد که در سازمان‌های بخش عمومی تشکیلاتی ایجاد کنیم تا کار پیچیده سهامداری را در ابعاد وسیع انجام دهیم. بهترین کار این است که از نهادهای موجود در بخش خصوصی برای انجام این عملیات استفاده شود.

نهادهایی که برای این کار نیاز داریم شامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، کارگزاری‌ها، مؤسسات مشاوره سرمایه‌گذاری، مؤسسات تأمین سرمایه و نظایر آن بوده که تمام این مؤسسه‌ها در بخش خصوصی وجود دارد. اگر بخش عمومی کشور اراده کرده و کارها را به این مؤسسات بسپارد با توجه به وجود نیروی انسانی قابل آنها کارها به خوبی پیش خواهد رفت.

تجربه جهانی این است که در خدمات مربوط به بازار سرمایه استفاده از رقابت بین بخش خصوصی؛ اقتصادی‌ترین و باصرفه‌ترین راه پیش‌روی بخش عمومی است.

در دنیای پیشرفته صنعتی دولت اصولاً سهامداری نمی‌کند. نهادهای متعلق به بخش عمومی مثل صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های تأمین اجتماعی، بنیادها، شهرداری‌ها و... فقط در حدی سهام می‌خرند که بتوانند از منافع آن استفاده کنند