

## تجربه سایر کشورها

### در خصوص واگذاری سهام به شهروندان

گردآوری: تالار منطقه ای کرج



درمانی را انتظار کشید. لذا مسئولان ایرانی «طرح سهام عدالت» را با توجه به معیارهای بومی اقتصاد ایران، طراحی و معرفی کرده‌اند. اما در عین حال باید توجه داشت، تجربیات مورد اشاره در سایر کشورها نشان می‌دهد، صرف بومی بودن، ضامن موفقیت یک طرح نیست. بنابراین با وجود بومی‌سازی طرح واگذاری سهام باز هم ناگزیر است به تجربه‌های جهانی توجه ویژه‌ای داشته باشد.

اشاره: بی‌گمان در پس هر طرح موفق، درس‌آموزی از تجربه‌های ناموفق نهفته است. طرح واگذاری عمومی سهام به مردم نیز از این اصول خارج نیست. دو سال پیش که این موضوع مطرح شد همواره مخالفان تلاش کرده‌اند نکات ناموفق طرح‌های اجرا شده در سایر کشورها را پررنگ‌تر جلوه داده و موافقان نیز به تأثیر این طرح بر اصلاح ساختار کلان اقتصادی، اشاره داشته‌اند. باید توجه داشت نمی‌توان با یک نسخه واحد انتظار نتایج مطلوب

چک به شکل متمرکز بوده و دولت تقریباً تنها عامل مهم اقتصادی به شمار می‌آمد. سهم بخش خصوصی در سال‌های قبل از ۱۹۹۰ حداکثر بین سه تا پنج درصد از تولید ناخالص داخلی بود و حدود ۵۰۰۰ بنگاه و مؤسسه دولتی مابقی تولید داخلی را در دست داشتند. خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی در جمهوری چک یکی از اساسی‌ترین سیاست‌ها در روی آوردن به اقتصاد بازار

به‌عنوان مثال در جمهوری چک طرح واگذاری ضمن اینکه درآمد خانوارها را بالا برده به ایجاد تورم نیز رغم زده، در کشور روسیه افزایش بهره‌وری صنایع را در پی داشته و در بلاروس به دلیل ناموفق بودن به حالت تعلیق درآمده است.

#### جمهوری چک

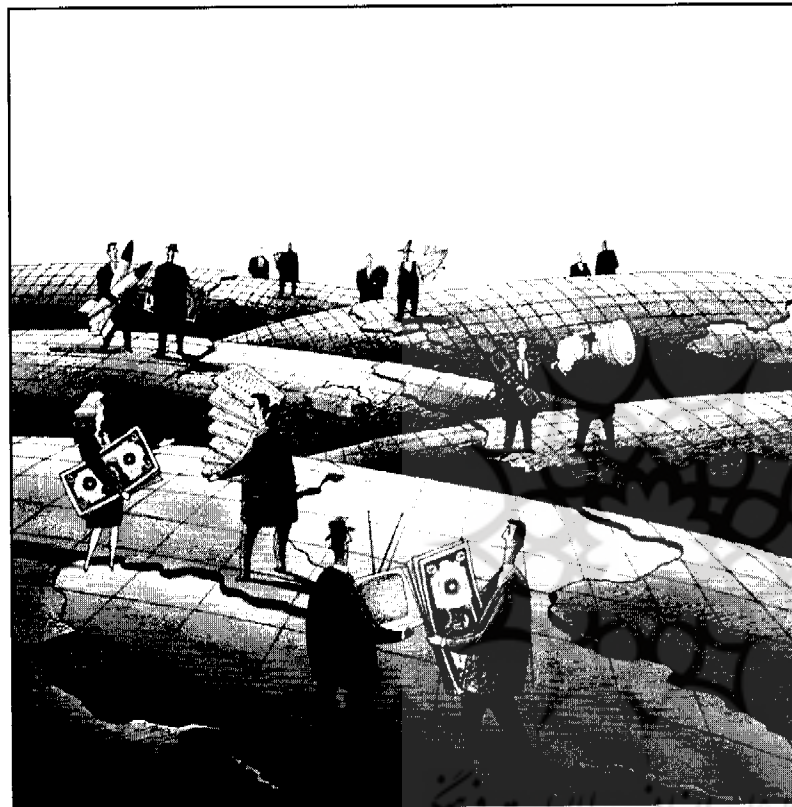
بررسی اقتصاد این کشور طی چند دهه اخیر نشان می‌دهد که تا سال ۱۹۹۰ اقتصاد

بررسی‌های انجام شده نشان می‌دهد، تجربه کشورهای بلوک شرق سابق برخلاف انتظار، آنچنان که موافقان و مخالفان طرح واگذاری سهام می‌گویند، به‌طور مطلق خوب یا بد نبوده است. لذا گزارش پیش‌رو یادآور می‌شود، اجرای چنین طرحی در کشورهای مختلف با ساختارهای اقتصادی تقریباً مشابه نتایج متفاوت و بعضاً متناقضی را در پی داشته است.

مشارکت بخش خصوصی در فعالیتهای اقتصادی اقدام به اجرای برنامه توزیع کوپن سهام نمود. در این طرح نزدیک به ۴۰ درصد سهام شرکت‌های دولتی به عموم مردم واگذار شد. با اجرای این برنامه رابطه بین شرکت‌ها و دولت قطع نشد، لیکن

فروش کوپن‌های خود نبودند. افراد صرفاً مجاز به مبادله کوپن‌های خود با سهام شرکت‌های دولتی به‌طور مستقیم و یا خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی بودند. تعیین قیمت سهام شرکت‌ها به این صورت بود

بود. هسته اصلی سیاست خصوصی‌سازی کشور چک، برنامه توزیع کوپن سهام بوده و انگیزه اصلی از اجرای این برنامه انتقال و دگرگونی اقتصاد این کشور از اقتصاد مبتنی بر برنامه‌ریزی به سیستم اقتصادی مبتنی بر بازار بوده است. یکی از نکات مهم در برنامه خصوصی‌سازی مبتنی بر توزیع کوپن سهام این کشور آن است که برنامه مزبور قبل از اجرا از تمامی جهات مورد بررسی قرار گرفته بود. به همین دلیل است که تجربه این کشور از سوی بسیاری از کشورهای دیگر اروپای شرقی الگو برداری شد. این برنامه در سال ۱۹۹۱ توسط دولت



در جمهوری چک، وزارت دارایی اقدام به صدور کتابچه‌های کوپن سهامی کرد که واجدین شرایط (دارای حداقل ۱۸ سال و اقامت دائم کشور) قادر بودند آنها را به قیمت حدود ۳۵ دلار که درآمد میانگین هفتگی یک کارگر ساده بود، خریداری کنند.

جمهوری چک اولین کشوری بود که پس از تغییر نظام اقتصادی خود، برای رسیدن به اقتصاد مبتنی بر بازار و جلب مشارکت بخش خصوصی در فعالیتهای اقتصادی اقدام به اجرای برنامه توزیع کوپن سهام نمود.

وقت این کشور شروع گردید.

در جمهوری چک، وزارت دارایی اقدام به صدور کتابچه‌های کوپن سهامی کرد که واجدین شرایط (دارای حداقل ۱۸ سال و اقامت دائم کشور) قادر بودند آنها را به قیمت حدود ۳۵ دلار که درآمد میانگین هفتگی یک کارگر ساده بود، خریداری کنند. این افراد می‌توانستند با مراجعه به مراکز تعیین شده اقدام به مبادله کوپن خود با سهام شرکت‌ها و یا سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری نمایند. کتابچه‌های کوپن با قیمت‌های مختلف تشکیل شده بود که بر روی هر کدام از آنها امتیاز سرمایه‌گذاری آن مشخص است.

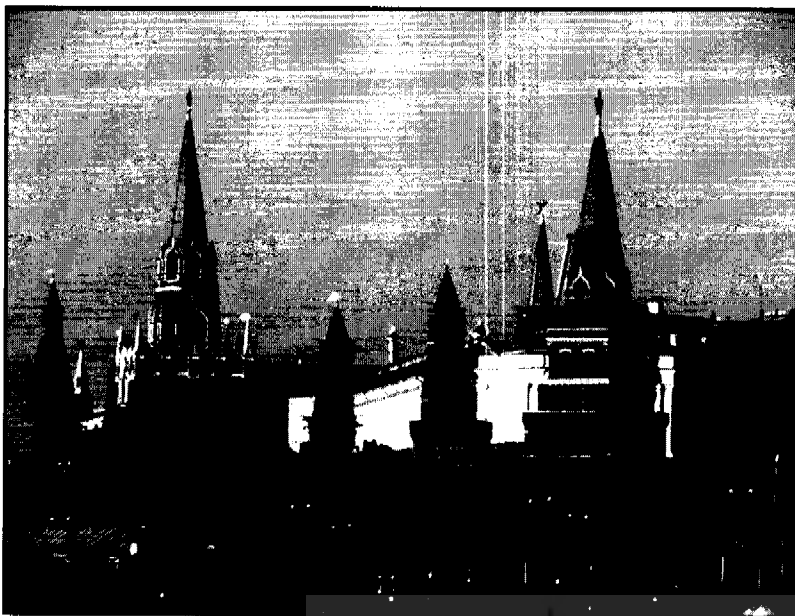
نقش دولت در شرکت‌ها کاهش قابل توجهی یافت.

که از این طریق یک برنامه کامپیوتری ارزش دفتری و تقاضای سرمایه‌گذاران برای سهام هر شرکت را مشخص می‌کرد.

تحقیقات نشان می‌دهد که طی دوره چهار ساله بعد از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام به تدریج مردم تمایل پیدا کرده‌اند که خود مستقیماً سهام شرکت‌های واگذار شده را خریداری کنند و کمتر از صندوق‌های سرمایه‌گذاری که به‌عنوان واسطه عمل می‌کردند، استفاده نمایند. در نهایت می‌توان نتیجه گرفت که هر چند

- نتایج و پیامدهای اجرای برنامه توزیع سهام در جمهوری چک: جمهوری چک اولین کشوری بود که پس از تغییر نظام اقتصادی خود، برای رسیدن به اقتصاد مبتنی بر بازار و جلب

دارندگان کوپن‌های سهام معجز به



برنامه خصوصی سازی روسیه در سال ۱۹۹۲ شروع شد. در این فرآیند در ابتدا به کارگران اجازه داده شد با ارائه پول نقد یا کوپن سهام به خرید سهام بپردازند، بدون آنکه در بخش تصمیم گیری و مدیریت بنگاه‌ها قدرتی به آنها داده شود.

ارائه گردید. همه شرکت‌های بزرگ که بیش از ۱۰۰۰ نفر پرسنل داشته یا دارایی ثابت آنها بیش از ۵۰ میلیون روبل در آغاز سال ۱۹۹۲ بود، مشمول خصوصی سازی شدند.

باتوجه به اینکه سهام شرکت‌ها عمدتاً در اختیار کارکنان خود شرکت‌ها قرار دارد، این موضوع به‌طور قابل توجهی قدرت

روند خصوصی سازی در رومانی از سال ۱۹۹۰ با تصویب قانون خصوصی سازی اقتصادی شامل زمین‌های کشاورزی، املاک غیرمتنقل و شرکت‌های دولتی شروع شد. اولین قدم در این زمینه شامل واگذاری ۳۰ درصد سهام ۶۲۰۰ کارخانه و واحد تولیدی به افراد بود.

فرآیند تبدیل کوپن‌های سهام به سهام صندوق‌ها که بایستی در یک دوره زمانی تقریباً دو و نیم ساله از جولای ۹۶ تا دسامبر ۹۸ انجام می‌پذیرفت، در حال حاضر نیز به اتمام نرسیده است، یکی از دلایل ایجاد این وضعیت آن است که دولت لهستان قصد دارد ابزارهای کنترلی خود را در صندوق‌ها تا حداکثر زمان ممکن حفظ نماید.

#### روسیه

برنامه خصوصی سازی روسیه در سال ۱۹۹۲ شروع شد. در این فرآیند به کارگران اجازه داده شد با ارائه پول نقد یا کوپن سهام به خرید سهام بپردازند، بدون آنکه در بخش تصمیم گیری و مدیریت بنگاه‌ها قدرتی به آنها داده شود. ۹۶ درصد مردم برای خرید سهام اقدام کردند. نیمی از کوپن‌های سهام برای خرید سهام اختصاص یافت و نیمی به صندوق‌های سرمایه گذاری

اجرای برنامه توزیع کوپن سهام توانسته است در میان مدت ساختار مالکیت شرکت‌های دولتی را در جهت حضور بخش خصوصی اصلاح کند ولی لازم است به آثار تورمی اجرای این برنامه، توجه ویژه‌ای گردد.

بنابراین موقعیت این برنامه و تحقق اهداف از پیش تعیین شده آن بستگی زیادی به نحوه اجرای سیاست‌های جانبی و کنترلی خواهد داشت که لازم است همزمان اعمال گردند.

#### لهستان

در لهستان روشی شبیه جمهوری چک برای واگذاری کوپن سهام به مردم در نظر گرفته شد و با تشکیل ۱۵ صندوق سرمایه گذاری این کار صورت گرفت. شهروندان بالای ۱۸ سال لهستانی در ازای پرداخت ۳۰ هزار سلوتی (۳۰ دلار) دفترچه کوپن سهام دریافت نمودند. کوپن‌ها قابل خرید و فروش بودند. افراد صرفاً مجاز بودند که در قبال کوپن‌های مزبور سهام یک یا چند صندوق سرمایه گذاری ملی را دریافت کنند و قادر به مبادله کوپن‌های خود با سهام شرکت‌های دولتی به صورت مستقیم نبودند. به این ترتیب امکان ایجاد سهامداران عمده، به‌جز صندوق‌های سرمایه گذاری دولتی وجود نداشت.

مدیریت صندوق‌های مزبور در اغلب موارد به کنسرسیوم‌هایی که در مؤسسات مالی لهستانی و خارجی تشکیل یافته‌اند، واگذار شده است. انتخاب و تأیید صلاحیت شرکت‌هایی که مدیریت صندوق‌ها را به‌عهده گرفته‌اند و همچنین انتخاب اولین هیأت مدیره صندوق‌های سرمایه گذاری، توسط وزارت دارایی صورت گرفته است. در کشور لهستان بیش از ۶۹ درصد شهروندان واجد شرایط اقدام به دریافت کوپن‌های سهام نمودند.

یکی از نقاط ضعف برنامه توزیع کوپن سهام در کشور لهستان، عدم الزام صندوق‌های سرمایه گذاری به تجدید ساختار شرکت‌های زیر مجموعه‌شان می‌باشد.



یکی از نقاط ضعف برنامه توزیع کوپن سهام در کشور لهستان، عدم الزام صندوق‌های سرمایه‌گذاری به تجدید ساختار شرکت‌های زیر مجموعه‌شان می‌باشد.

و توان صندوق‌ها را در اعمال نفوذ در شرکت‌هایی که در آنها سرمایه‌گذاری کرده‌اند محدود ساخته است.

نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های با مالکیت کارگری، تغییرات ساختاری، حداقل بوده است. لذا تأثیر تغییر در مالکیت بر کار آنها پایین می‌باشد ولی در شرکت‌های با مالکیت بیرونی و شرکت‌های با مالکیت مدیریتی (که عمده سهامداران را مدیران شرکت تشکیل می‌دهند) تغییرات ساختاری بسیار مشهود است و لذا تأثیر تغییر در مالکیت بر کارایی آنها قابل ملاحظه می‌باشد.

### رومانی

روند خصوصی سازی در رومانی از سال ۱۹۹۰ با تصویب قانون خصوصی سازی اقتصادی شامل زمین‌های کشاورزی، املاک غیرمنقول و شرکت‌های دولتی شروع شد. اولین قدم در این زمینه شامل واگذاری ۳۰ درصد سهام ۶۲۰۰ کارخانه و واحد تولیدی به افراد بود. ۷۰ درصد بقیه سهام نیز به صندوق مالکیت دولتی واگذار گردید و این صندوق موظف شد، سالانه ۱۰ درصد آن را به بخش خصوصی واگذار کند.

در اجرای برنامه توزیع کوپن سهام به دلیل عدم تشکیل واسطه‌های مالی و ممنوعیت خرید و فروش کوپن‌های سهام، بیشترین پراکندگی در مالکیت بنگاه‌ها به وجود آمد. نتایج نشان می‌دهد که مکانیزم سهمیه‌بندی عرضه نمی‌تواند تعادل بین عرضه و تقاضای سهام را برقرار

سازد و در نهایت باعث عدم فروش بخش قابل توجهی از سهام می‌گردد. نتایج نشان می‌دهد که طی دوره مورد بررسی به طور متوسط بهره‌وری نیروی کار در شرکت‌های دولتی ۲/۴ درصد کاهش داشته است. در صورتی که در همین مدت بهره‌وری در شرکت‌های کاملاً خصوصی شده ۱/۲ درصد رشد داشته است. همچنین اجرای نزدیک به یک دهه خصوصی سازی در این کشور تأثیر محسوس بر تقاضای نیروی کار نداشته است.

### مغولستان

خصوصی سازی در مغولستان از سال ۱۹۹۱ آغاز شد. در این برنامه دولت در ۴۰ درصد شرکت‌ها حداکثر مالکیت سهام و در ۱۴ درصد از شرکت‌ها حداقل مالکیت سهام را حفظ کرد و در ۴۶ درصد باقیمانده نیز کلیه سهام خود را واگذار نمود. سهام به کلیه شهروندان که قبل از سال ۱۹۹۱ متولد شده بودند به‌طور رایگان به خانواده‌های

کم‌درآمد و به‌طور نقد به بقیه اقشار تعلق گرفت.

کوپن‌ها قابل خرید و فروش در بازار نبودند و بورس به‌عنوان اتاق پایاپای برای معاملات عمل می‌کرد.

نتایج نشان می‌دهد پس از خصوصی سازی هر چه دولت سهم کمتری برای خود حفظ کند بازدهی شرکت افزایش بیشتری خواهد داشت. ضمناً وجود محدودیت فروش کوپن سهام باعث کاهش بهره‌وری در شرکت‌ها می‌شود (به دلیل پراکندگی زیاد در مالکیت).

قیمت سهام نیز در مغولستان تحت کنترل و مدیریت دولت قرار داشت و وجود یک دامنه مشخص قیمت برای سهام باعث می‌شد که در قیمت‌های پایین سهام، تقاضا برای سهام بیشتر باشد و در قیمت‌های بالاتر، تقاضا کاهش غیرواقعی می‌یافت و این در مجموعه باعث کاهش بازدهی شرکت‌های دارای قیمت بالا و افزایش بازدهی شرکت‌های دارای قیمت پایین

### قیمت سهام نیز در مغولستان

تحت کنترل و مدیریت دولت

قرار داشت و وجود یک دامنه

مشخص قیمت برای سهام

باعث می‌شد که در قیمت‌های

پایین سهام، تقاضا برای سهام

بیشتر باشد و در قیمت‌های

بالاتر، تقاضا کاهش غیرواقعی

می‌یافت.

**یکی از راه‌حل‌های  
پیشنهادی برنامه توزیع  
کوپن سهام در بلاروس،  
ایجاد صندوق‌های  
سرمایه‌گذاری جدید بود  
به گونه‌ای که سهام این  
صندوق‌ها قابل مبادله با  
کوپن‌های سهام بوده و  
همزمان سهام‌بنگاه‌های  
خصوصی شده نیز میان  
صندوق‌های مذکور توزیع  
گردید.**

می‌گردید.

#### بلاروس

فرآیند خصوصی‌سازی در بلاروس از سال ۱۹۹۳ به صورت جلدی شروع شد. در این طرح کوپن سهام به عنوان یک وسیله تحصیل دارایی‌های دولتی توزیع گردید. بر اساس قانون، مالکان کوپن سهام می‌توانستند در صورت عدم خرید سهام به وسیله کوپن سهام، پس از پایان مدت معینی، کوپن‌ها را به بانک بازگردانند و مبلغ اسمی آن را همراه با سود تضمینی تعیین شده دریافت کنند.

یکی از راه‌حل‌های پیشنهادی برنامه توزیع کوپن سهام در بلاروس، ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری جدید بود، به گونه‌ای که سهام این صندوق‌ها قابل مبادله با کوپن‌های سهام بوده و همزمان سهام‌بنگاه‌های خصوصی شده نیز میان صندوق‌های مذکور توزیع گردید که به این صورت ریسک سرمایه‌گذاران کاهش یافت. در نهایت وجود ویژگی‌های خاص اجرای کوپن سهام مانند در نظر گرفتن سود برای کوپن‌ها و باز پس‌گیری آنها توسط دولت و همچنین عدم امکان مبادله سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری باعث به وجود آمدن مشکلات مهمی گردید است که عملاً ارائه اجرای قانون مزبور را غیرممکن

ساخته به گونه‌ای که پس از گذشته نزدیک به ۱۰ سال قادر به ادامه وضع موجود نمی‌باشد.

#### اوکراین

این روش از سال ۱۹۹۹ عمدتاً به دلایل غیراقتصادی متوقف گردیده است. اکثریت شرکت‌های خصوصی شده در حال حاضر وضعیت مناسبی نداشته و بسیاری از آنها نیز منحل گردیده‌اند. به طور کلی می‌توان گفت این برنامه در آذربایجان شکست خورده است و بخش عمده‌ای از مردم این کشور از نتایج و پیامدهای آن ناراضی هستند.

فرآیند خصوصی‌سازی در اوکراین از سال ۱۹۹۲ با تصویب قانون خصوصی‌سازی آغاز شد. خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی در اوکراین عمدتاً بر اساس برنامه توزیع کوپن سهام اجرا گردید. فروش سهم شرکت‌ها نه تنها از طریق کوپن سهام، بلکه به صورت پرداخت نقدی نیز انجام می‌گرفت.

نتایج تحقیق حاکی از آن است که با واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی‌سازی عملکرد شرکت‌های مزبور بهبود یافته است، به ویژه در مواردی که درصد عمده‌ای از سهام یک شرکت در اختیار سرمایه‌گذاران خارجی بوده است.

#### گرجستان

**نتیجه‌گیری مطالعه تجربه سایر کشورها**  
همانگونه که در این بخش به طور اجمالی ذکر شده است، از کشورهای مورد بررسی در امر واگذاری کوپن سهام برخی موفق و برخی ناموفق بوده‌اند. از جمله کشورهای تاحدودی موفق می‌توان به کشورهای چک، روسیه، رومانی، مغولستان و اوکراین اشاره کرد. از موفقیت‌های طرح در این کشورها نیز می‌توان به افزایش درآمد خانوارها، اصلاح ساختار مالکیت شرکت‌های واگذار شده و افزایش بهره‌وری در آنها اشاره نمود. کشورهای بلاروس، گرجستان و آذربایجان نیز در اجرای این طرح ناموفق بوده‌اند.

فرآیند خصوصی‌سازی در این کشور از سال ۱۹۹۳ شروع شد. گرجستان در کنار واگذاری واحدهای اقتصادی کوچک به بخش خصوصی منظور درگیر کردن بخش عمده‌ای از مردم در فرآیند خصوصی‌سازی، اقدام به اجرای برنامه توزیع کوپن سهام نمود.

در جدول پیوست، به طور خلاصه پیامدهای اجرای این طرح در کشورهای مورد مطالعه، آورده شده است.

در کل نتایج کوپن سهام برخلاف پیش‌بینی‌ها بود و به جای ایجاد یک گروه جدید از سهامداران کوچک، تمام ثروت کشور در دست عده معدودی که کوپن‌های سهام را خریداری کرده بودند، در آمد.

یکی از نواقص مهم این برنامه، عدم تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای متشکل کردن کوپن‌های سهام در اختیار مردم بود. از سوی دیگر این کشور فاقد بازار سرمایه منسجم و کارا می‌باشد.

#### آذربایجان

منبع: کابلی‌زاده، احمد، خصوصی‌سازی مردمی کارآیی همراه عدالت، مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۸۴

در آذربایجان مرحله اول خصوصی‌سازی از اواخر سال ۱۹۹۵ شروع گردید. برنامه توزیع کوپن سهام در این کشور در حال حاضر نیز به اتمام نرسیده است. فرآیند خصوصی‌سازی با استفاده از

**دو آذربایجان مرحله اول  
خصوصی‌سازی از اواخر  
سال ۱۹۹۵ شروع گردید.  
برنامه توزیع کوپن سهام  
در این کشور در حال  
حاضر نیز به اتمام نرسیده  
است.**

پیامدهای اجرای طرح واگذاری به شهروندان - تجربه سایر کشورها

نام کشور	نیمت کوین‌ها	نوع ارزش‌گذاری کوین‌ها	واجدین شرایط	امکان معامله کوین‌ها	وجود صندوق‌های سرمایه‌گذاری	امکان خرید مستقیم شرکت‌های مشمول برنامه	پیامد طرح
جمهوری چک	۲۵ دلار	۱۰۰۰ امتیاز	۱۸ سال به بالا	غیرمجاز	صندوق‌های خصوصی	مجاز	افزایش دارایی مردم و درآمد دائمی آنها، ایجاد تورم
لهستان	-	-	۱۸ سال به بالا	مجاز	صندوق‌های دولتی	غیرمجاز	نامشخص
رومانی	۳۰ دلار	-	۱۸ سال به بالا	غیرمجاز	تشکیل نگردید	مجاز	افزایش بهره‌وری نیروی کار، افزایش بهره‌وری شرکت‌ها
مغولستان	۲۰۰۰ توگرگ	۷۰۰۰ امتیاز	همه شهروندان	غیرمجاز	تشکیل نگردید	مجاز	افزایش بازدهی سهام شرکت‌های واگذار شده
روسیه	۰/۵۰ دلار	۱۰۰۰۰ روبل	همه شهروندان	مجاز	صندوق‌های خصوصی	مجاز	افزایش بهره‌وری نیروی انسانی و شرکت‌ها، افزایش اشتغال
اوکراین	-	-	همه شهروندان	-	-	-	بهبود عملکرد شرکت‌های واگذار شده
بلاروس	-	معادل ارزش اسمی	همه شهروندان	مجاز	صندوق‌های دولتی	مجاز	ناموفق - متوقف کردن طرح
آذربایجان	رایگان	-	همه شهروندان	مجاز	تشکیل نگردید	مجاز	ناموفق
گرجستان	-	-	همه شهروندان	-	تشکیل نگردید	مجاز	ناموفق

دلایل عدم موفقیت کوین سهام در کشورهای مختلف

کشور	پیامد طرح	دلایل شکست
بلاروس	ناموفق - تصمیم به خاتمه اجرای طرح	<ol style="list-style-type: none"> <li>۱. تعهد دولت جهت بازپس‌گیری کوین‌ها و پرداخت سود که در نتیجه این قانون دولت قادر به ادامه این روند نمی‌باشد.</li> <li>۲. عدم امکان مبادله سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری</li> </ol>
گرجستان	ناموفق	<ol style="list-style-type: none"> <li>۱. عدم تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای متشکل کردن کوین‌های سهام در اختیار مردم</li> <li>۲. فقدان بازار سرمایه منسجم و کارا</li> </ol>
آذربایجان	ناموفق	<ol style="list-style-type: none"> <li>۱. سطح بالای فساد اداری در کشور</li> <li>۲. فقدان چارچوب حقوقی لازم جهت تشکیل شرکت‌های سهامی</li> <li>۳. عدم استفاده از تمامی روش‌های متداول خصوصی‌سازی</li> <li>۴. عدم تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری</li> <li>۵. ضعف در اطلاع‌رسانی و آرایه گزارش‌های لازم به مردم در مورد فرهنگ سهامداری</li> <li>۶. عدم کنترل و نظارت پارلمان و تشکل‌های غیردولتی بر فرآیند واگذاری سهام شرکت‌های دولتی</li> <li>۷. فقدان بازار سرمایه در کشور</li> <li>۸. توزیع غیرکارای منابع و تسهیلات بانکی</li> <li>۹. عدم وجود ابزارهای مالی متنوع جهت جذب سرمایه</li> <li>۱۰. بدهی مالیاتی شرکت‌های واگذار شده</li> <li>۱۱. عدم اعتماد مردم به مسئولان دولتی</li> </ol>