



سهام عدالت؛ از آرمان تا واقعیت

هادی کوزه چی*، محمدامین زرگرزاده**

چکیده

با بررسی دقیق تر طرح سهام عدالت، می توان آن را یکی از بزرگ ترین برنامه های بعد از انقلاب دانست که اثرات اقتصادی و اجتماعی عمیق، تأثیرگذار و بلندمدتی را در کشور برجا خواهد گذاشت. این طرح با عنوان تسریع در خصوصی سازی، تغییر مالکیت و در درجه دوم تغییر مدیریت تعدادی از شرکت های دولتی را در کشور مد نظر دارد. شرکت های دولتی در حدود ۷۰ درصد بودجه کل کشور و بخش عظیمی از تولید ناخالص داخلی کشور را در دست دارند. در نتیجه هرگونه نوسان، کاهش یا افزایش عملکرد این شرکت ها می تواند کل اقتصاد ایران را شدیداً تحت تأثیر قرار دهد. با این تعریف و در نگاه اول، ممکن است هر فرد ایرانی که دارای دو دغدغه تحقق عدالت اجتماعی و گذر از یک اقتصاد دولتی به اقتصاد بازار است، طرح مصوب سهام عدالت مورد استقبال کامل قرار گیرد، چرا که از اهداف اصلی و مشخص این طرح، دستیابی به دو هدف مشخص شده فوق است.

به گواهی تاریخ، تکیه بر دو استدلال فوق با هدف توجیه کارشناسی چنین طرحی، در ۱۰ تا ۱۷ سال پیش، در کشورهایی که طرح های مشابهی را اجرا کردند نیز مشاهده

● فارغ التحصیل MBA دانشگاه صنعتی شریف

●● دانشجوی MBA دانشگاه صنعتی شریف

شده است. با این تفاوت که ۱۷ سال قبل، در حدود ۲۰ کشوری که از چنین طرحی استفاده کردند، الگوی تجربه شده‌ای را در پیش روی خود نداشتند که با مطالعه آن، به بهبود طرح خود، تقویت نقاط قوت و برطرف کردن نقاط ضعف پرداختند، ولی با توجه به بازده زمانی اجرای این طرح در ایران، انتظار می‌رود که با درس گرفتن از تجربه این کشورها، طرح با ساختار بهتری در کشور ما اجرا شود و یا حتی در سطحی بالاتر نسبت به اجرا و یا عدم اجرای چنین طرحی تصمیم گرفته شود.

بر این اساس، ما در این مقاله تلاش می‌کنیم تا بر اساس مطالعه صورت گرفته از تجربه چندین کشور در اجرای طرح‌های مشابه، و نیز بررسی نظرات کارشناسان بازار سرمایه، اقتصاد، سیاست‌گذاری و مواردی چون آن در دو سال اخیر در کشور در رابطه با این طرح، به شناسایی نقاط آسیب‌پذیر طرح اقدام نماییم تا تصمیم‌گیران کشور و مردم نسبت به ابعاد طرح آگاهی بیشتر کسب کنند.

این مقاله از سه بخش تشکیل شده است: ابتدا کلیت طرح سهام عدالت و ساختار آن معرفی شده است. سپس نقاط آسیب‌پذیر طرح شناسایی شده و در نهایت تلاش شده است تا پیشنهادهایی برای بهبود و برطرف کردن آنها ارائه شود.

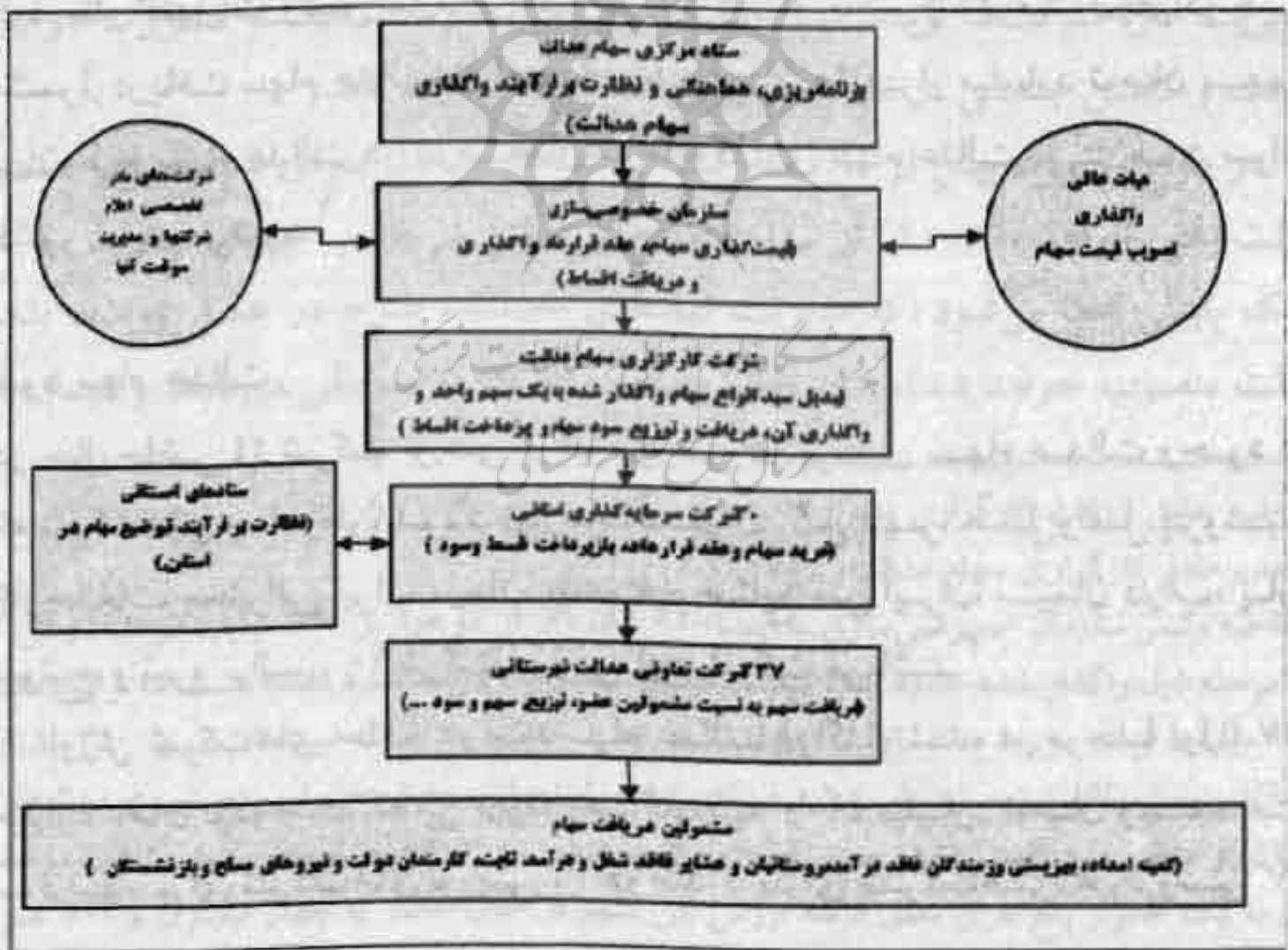
معرفی طرح سهام عدالت

پس از بحث‌های اولیه در دولت قبلی، و نیز برخی شعارهای انتخاباتی در انتخابات ریاست جمهوری گذشته، طرح توزیع سهام عدالت با تصویب آیین‌نامه هیأت وزیران در بهمن ماه ۸۴ رسماً آغاز شد. ۱ براساس این طرح، سهام متعلق به دولت در شرکت‌های دولتی به افرادی که از نظر درآمدی جزو دهک‌های پایین درآمدی محسوب می‌شوند، واگذار می‌گردد. این سهام مشمول ۵۰ درصد تخفیف بوده و به صورت اقساطی ۱۰ ساله است، که بخشی از سود سهام به عنوان اقساط برداشت می‌شود و مابقی به مشمولین طرح واگذار می‌گردد. اهم اهدافی که برای طرح سهام عدالت ذکر شده است عبارتند از: توزیع متعادل ثروت و درآمد، افزایش ثروت و ایجاد درآمد برای خانوارهای نیازمند، گسترش سهم بخش تعاون در اقتصاد کشور، و تسریع در روند خصوصی‌سازی.

۱. آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی از طریق گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت در ۸۴/۱۱/۱۷ تصویب شد و در تاریخ ۸۵/۷/۲۱ مورد بازنگری قرار گرفت.

ساختار اجرایی طرح

بر اساس آیین نامه سهام عدالت، تعداد ۳۳۷ شرکت تعاونی عدالت شهرستانی با عضویت مشمولین طرح تأسیس شده است. شرکت های تعاونی شهرستانی، سهامدار و مؤسس ۳۰ شرکت سرمایه گذاری استانی (سهامی خاص) هستند. طبق طرح اولیه، سهام دولتی به یک شرکت واسط با نام شرکت کارگزاری سهام عدالت واگذار می شود. در این شرکت سبد انواع سهام واگذار شده به یک سهم واحد تبدیل، و سپس به شرکت های سرمایه گذاری استانی واگذار می شود تا در اختیار شرکت های تعاونی شهرستانی قرار بگیرد. شرکت های تعاونی شهرستانی نیز سهام را میان مشمولان سهام عدالت هر شهرستان تقسیم و توزیع می کنند. در شکل زیر نهادهای موجود در طرح سهام عدالت و خلاصه وظایف هر یک مشاهده می شود.



شمولان طرح سهام عدالت

واگذاری رسمی سهام عدالت از آبان ماه ۸۵ آغاز شد. در مرحله اول به چهار میلیون و پانصد هزار نفر که عمدتاً تحت پوشش کمیته امداد و سازمان بهزیستی هستند، سهام واگذار شد. در این مرحله به هر نفر پانصد هزار تومان و تا سقف دو میلیون و پانصد هزار تومان در هر خانواده، سهام واگذار شد (یعنی اگر تعداد افراد خانواده بیش از ۵ نفر باشد سهم هر نفر کاهش می‌یابد) بر اساس اظهارات رئیس سازمان خصوصی‌سازی، میزان سهام این دهک به ازای هر نفر به یک میلیون تومان افزایش یافته و سهام جدید در حال واگذاری است.^۱

در مرحله دوم، تا پایان سال ۸۶ مجموعاً به ۹ میلیون و ۸۰۰ هزار نفر از روستائیان و عشایر سهام واگذار می‌شود و در مرحله سوم، کارمندان دولت، نیروهای مسلح و از نشستگان کشوری و لشگری و تأمین اجتماعی با حقوق زیر ۲۰۰ هزار تومان بر اساس حقوق سال ۸۵ که مجموعاً به ۶ میلیون نفر می‌رسند، سهام دریافت خواهند کرد. بنابر اظهارات رئیس سازمان خصوصی‌سازی، در مجموع ۴۲ میلیون نفر در کشور شمول دریافت سهام عدالت خواهند شد و بیش از ۲۰ هزار میلیارد تومان سهم تا پایان طرح سهام عدالت در شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام عدالت استان‌های سراسر کشور توزیع می‌شود.^۲

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

بود سهام عدالت

در حال حاضر ۱۴ شرکت بورسی و غیر بورسی در پرتفوی سهام عدالت وجود دارد که شرکت‌های چادرملو، فولاد مبارکه اصفهان، گل‌گهر، حمل و نقل پتروشیمی، پارس‌پتروشیمی، مخابراتی ایران، سیمان دشتستان، صنایع مس ایران، سیمان داراب، پارس پتروشیمی، و نیرو ترانس، ۱۰ شرکت بورسی این شرکت می‌باشند.^۳

ارزش شرکت‌های حاضر در سبد سهام عدالت (واگذار شده در مرحله اول) ۲۳۵۷ میلیارد تومان بوده است که این ارزش هم‌اکنون به ۴۱۰۰ میلیارد تومان رسیده است. بود سهام برای شرکت‌های بورسی ۱۶ درصد و برای شرکت‌های غیربورسی ۱۴/۷

۱. مصاحبه رئیس سازمان خصوصی‌سازی با خبرگزاری ایسنا، ۲۲ آبان ۸۶.

۲. خبرگزاری مهر ۱۰ بهمن ۸۶.

۳. مدیر عامل شرکت کارگزاری سهام عدالت، ۹ بهمن ۸۶.

درصد اعلام شده است. مجموع بازدهی شرکت‌های حاضر در سبد سهام شرکت کارگزاری سهام عدالت (شامل افزایش قیمت و سود سهام) ۸۴/۸ درصد اعلام شده است.^۱

تاکنون به ۴ میلیون و ۵۰۰ هزار نفر از مشمولین مرحله اول، به ازای هر نفر ۴۰ هزار تومان سود سالیانه از طریق بانک سپه توزیع شده است.^۲

چالش‌های پیش روی طرح در تحقق اهداف تعریف شده برای آن

۱. دستیابی به خصوصی سازی:

«خصوصی سازی به معنای فرآیندی است که در آن مالکیت و کنترل شرکت‌ها از بخش دولتی به بخش خصوصی انتقال می‌یابد»^۳ عدم وجود هر یک از عوامل فوق، مفهوم خصوصی سازی را خدشه دار می‌نماید. به دلیل عدم توانایی مشارکت جدی مشمولین طرح در انتخاب مدیریت نهادهای مختلف طرح در سطوح مختلف آن، مسؤلیت و مدیریت اداره شرکت‌ها توسط مدیران منصوب شده توسط دولت صورت خواهد گرفت و کاهش چندانی در تصدی‌گری دولت ایجاد نخواهد شد.

در طرح موجود، بیش از ۶۰٪ مدیریت شرکت‌ها حداقل برای سال‌ها در دست دولت باقی خواهد ماند: ۴۰٪ از سهام بنگاه‌های دولتی در غالب سهام عدالت به دو دهک پایینی اعطا می‌شود (که مدیریت نهادهای مختلف طرح در عمل توسط بدنه دولت منصوب خواهد شد)، ۲۰٪ دیگر سهام در دست دولت باقی می‌ماند و تنها ۴۰٪

۱. مدیر عامل شرکت کارگزاری سهام عدالت، خبرگزاری موج، ۸۶/۱۱/۹

۲. مدیر عامل کارگزاری سهام عدالت، ۲۴ دی ۸۶

مصاحبه رئیس سازمان خصوصی سازی با ایسنا-۲۲ آبان ۸۶: از دو هزار و ۳۵۰ میلیارد تومان سهمی که در مرحله اول واگذار شده حدود ۳۶۰ میلیارد تومان معادل ۱۵ درصد سود داشته است که از این مقدار ۱۰۰ میلیارد تومان مربوط به اقساط سال اول است که به خزانه پرداخت شده است و ۲۰۰ میلیارد تومان بین مشمولان توزیع شده است (به هر نفر ۴۰ هزار تومان و به هر خانوار پنج نفری ۲۰۰ هزار تومان) و مابقی سود تقسیم نشده است. به علاوه از دو میلیون و ۵۰۰ هزار تومان سهمی که در مرحله اول به یک خانوار پنج نفری تعلق گرفته ارزش این سهم در حال حاضر به چهار میلیون و ۵۰۰ هزار تومان رسیده است یعنی این سهم غیر از سود آن ۲.۵ میلیون تومان ارزش افزوده داشته است که در این صورت هر خانوار حدود ۱۶۰ تا ۱۷۰ هزار تومان از سود ارزش افزوده دریافت کردند و اگر از اضافه ارزش سهام و سود آن لحاظ شود به هر خانوار بیشتر از دو میلیون تومان سود تعلق گرفته.

۳. "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، ۸۵/۱/۲۹

به بخش خصوصی واگذار می‌شود. ضمن آن‌که چنین مقرر شده است که ۵٪ از سهام شرکت‌ها به مدیران دولتی تعلق گیرد که عملاً در حال حاضر مدیریت شرکت‌ها را در دست دارند.^۱ به این ترتیب در طرح مصوب سهام عدالت، مالکیت برای سال‌ها به صورت توأمان در اختیار بخش خصوصی و دولتی، و مدیریت در دست بخش دولتی خواهد بود و این نمی‌تواند به معنای خصوصی‌سازی باشد.

همچنین 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 در اقتصاد است که باید برای آن چاره‌ای اندیشیده شود.^۲ بر این اساس کارشناسان چنین عنوان می‌کنند که در صورتی که بخواهیم طرح سهام عدالت موفق بشود لازم است تا این امر در چهارچوب خصوصی‌سازی و با در نظر گرفتن الزامات آن صورت گیرد و به این طرح ماهیت متفاوتی داده نشود. اگر اصل خصوصی‌سازی در چهارچوب ابلاغیه مقام معظم رهبری و به خوبی تعریف شود و به صورت درستی اجرا شود، در کنار سایر سرمایه‌گذاران و کارآفرینان فعال در چهارچوب خصوصی‌سازی، می‌توان شرایط و تسهیلات خاصی نیز برای محرومان در قالب سهام عدالت تدارک دید.^۳

۲. عدم توجه به پیش‌شرط‌های کلان لازم برای خصوصی‌سازی

به اعتقاد کارشناسان، موفقیت خصوصی‌سازی به دو عامل کلی وجود شرایط لازم (ملزومات) و نحوه اجرای آن بستگی دارد. به همین دلیل است که نتایج خصوصی‌سازی در کشورهای مختلف بسیار متفاوت بوده است. صاحب‌نظران موارد متعددی را به عنوان پیش‌شرط‌های لازم برای انجام موفقیت‌آمیز خصوصی‌سازی عنوان می‌کنند. به عنوان مثال موارد زیر را در این راستا می‌توان مطرح نمود:

• ثبات در اقتصاد کلان؛

• کاهش سیاست‌های حمایتی بودجه‌ای؛

۱. اجرای سهام عدالت مانع بزرگ خصوصی‌سازی، حسین فزونی، روزنامه خبر، ۸۵/۴/۲۷

۲. تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم.

۳. مصاحبه اختصاصی با آقای دکتر محمد طالبی.

• بازارهای رقابتی؛

• حقوق مالکیت.^۱

همچنین عنوان می‌شود که برای کارکرد مناسب اقتصاد بازار به دو عامل نیاز است:

• مالکیت خصوصی؛

• رقابت.

اقتصاددانان معتقدند که برای کارکرد مناسب اقتصاد، رقابت از مالکیت خصوصی مهم‌تر است. موفقیت کشورهای غربی در خصوصی‌سازی به خاطر عرصه اقتصاد رقابتی بوده است که در سایه آن، بخش خصوصی به‌خوبی از عهده انجام امور واگذار شده دولت برآمده است. در ایران تا زمانی که مناسبات رقابتی و بازار سرمایه توانمند شکل نگیرد، خصوصی‌سازی به فرجام خوشی منتهی نمی‌شود.^۲

به‌طور کلی دو الگوی کلی برای انجام خصوصی‌سازی و گذار به اقتصاد بازار در دنیا تجربه شده است:^۳

• الگوی کشورهای بلوک شرق سابق که ابتدا تلاش شد تا خصوصی‌سازی (مالکیت) صورت پذیرد. در این الگو عنوان می‌شود که خصوصی‌سازی مالکیت ارجح است و باید در ابتدا و با سرعت انجام شود.

• الگوی دیگر که بیشتر موفق بوده است، الگویی است که کشورهایی مثل چین، مجارستان و ویتنام در پیش گرفتند. براساس این الگو برای حرکت اقتصاد از دولتی به بازار، ابتدا باید موانع رشد بخش خصوصی برداشته شود. در غیر این صورت، اقتصاد از پویایی لازم برخوردار نخواهد بود و اگر خصوصی‌سازی ناگهانی و بدون بسترسازی‌های مناسب صورت گیرد، با شکست همراه خواهد بود.

پیروی نسبی از الگوی دوم در سال‌های گذشته در کشور ما دنبال می‌شده است. به عنوان مثال بیمه‌ها و بانک‌های دولتی به بخش خصوصی واگذار نشده‌اند، اما به بخش خصوصی اجازه تأسیس بانک و بیمه خصوصی داده شده است. براساس الگوی دوم برای کشور چین پیشنهاد می‌شود که به جای تمرکز بر این امر که دولت چگونه

۱. علی فرحبخش، "پیش‌فرض‌های خصوصی‌سازی"، روزنامه سرمایه، ۱۳۸۵/۰۳/۰۲.

۲. "۷۰٪ شرکت‌های دولتی ۳۵۹ هزار میلیارد تومان می‌ارزد"، نشست دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سعید شیرکوند، معاون اقتصادی سابق وزارت امور اقتصاد و دارایی، روزنامه شرق، ۸۵/۰۲/۲۵.

۳. مناظره سهم عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۹.

می تواند دارایی هایش را به فروش برساند، باید روی این مطلب تمرکز صورت گیرد که چگونه می توان برای حضور بخش خصوصی بسترسازی کرد. به این ترتیب از تنش های تغییر مالکیت در جامعه اجتناب می شود.^۱ و^۲ شرایط موجود کشور، پیروی از این الگو را منطقی تر می سازد. در ارزیابی هایی که صورت می گیرد، محبط ایران برای کسب و کار بخش خصوصی بسیار نامناسب است.^۳ همچنین به دلیل حضور کم رنگ بخش خصوصی در اقتصاد ایران، نهادهای لازم برای کار مبتنی بر مکانیزم بازار (مانند نهادهای مشاوره، نهادهای تأمین مالی، نهادهای مشاور مدیریت و نهادهای ایجادکننده ارتباط بین مالکیت و مدیریت) به وجود نیامده است.^۴ به این ترتیب و براساس این الگو، برای رشد بخش خصوصی باید تلاش شرد تا موانع رشد این بخش حذف شوند. چنین پیشنهاد می شود که اگر فرار است وقتی شرکت های دولتی خصوصی شدند، موانع توسعه آنها برداشته شود، همین الان نسبت به این امر اقدام کنیم تا بخش خصوصی به این عرصه ها وارد شود.^۵ باید نسبت به این نکته توجه شود که روند فعلی سیاست های دولت در جهت کاملاً متضاد قرار دارد: دخالت های دولت در بازار آهن، سیمان، امور بانک های خصوصی، لیزینگ ها، نظام تعرفه ای بیمه ها و مانند آن، کاملاً مغایر با اهداف و جهت گیری فوق است.

۳. ملموس نبودن و عدم تأثیرگذاری سود سهام پرداختی

هم اکنون شرکت های دولتی در ایران، بهره وری و بازدهی پایینی دارند. با توجه به ساختار طرح سهام عدالت نیز، افزایش (و حتی حفظ) سودآوری شرکت های واگذار شده در میان مدت امکان پذیر نخواهد بود.

۱. برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۹.

۲. مصاحبه اختصاصی با آقای دکتر اکبر زرگانی نژاد.

۳. برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۱۳.

۴. "نور تولید ملی در راه است"، نهاوندیان، صبحانه چهارم اتاق تهران بدون حضور مهمان ویژه، روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۵/۴/۲۸.

۵. برگرفته شده از: مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۱۳.

وزارت امور اقتصاد و دارایی از سال ۷۹، دارایی، سودآوری و بدهی نزدیک به ۱۰۰ شرکت برتر دولتی را ارزیابی کرده است^۱ که بر اساس آن، سودآوری این شرکت‌ها در تمام این سال‌ها کمتر از ۳٪ بوده است. به علاوه باید توجه شود که اولاً این صد شرکت از شرکت‌های خوب دولتی کشور هستند و ثانیاً همه این شرکت‌ها تجدید ارزیابی نشده‌اند و در نتیجه ارزش روز آنها به مراتب بیشتر از ارزش محاسبه شده برای آنها است (دارایی منهای بدهی ثبت شده شرکت‌ها، در حال حاضر منهای محاسبه ارزش آنها بوده است). در نتیجه نسبت سودآوری به ارزش سهام شرکت‌های دولتی به مراتب پایین‌تر از مقدار منتشر شده است. علاوه بر موارد مطرح شده در رابطه با سودآوری شرکت‌ها، در رابطه با مبحث تعیین سود شرکت‌ها نیز سؤالات و ابهامات زیادی مطرح است:^۱

- اگر در مجمع یک شرکت مشمول طرح، تصمیم به عدم تقسیم سود گرفته شود، این امر چگونه بر دریافت سود توسط مشمولان طرح اثر خواهد گذاشت؟
- اگر کل سود شرکت در ازای اقساط دولت و پرداخت مستقیم سود به سهامداران پرداخت شود، سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های مشمول طرح به چه نحوی تأمین خواهد شد؟

۴. اولویت‌دهی به «افزایش ثروت» در برابر «ایجاد درآمد» برای خانوارها از نظر مجریان طرح، دست‌یابی به «افزایش ثروت خانوارهای ایرانی»، حداقل در کوتاه‌مدت و میان‌مدت، بر «ایجاد درآمد» برای سهامداران مشمول طرح غلبه کامل دارد. در مقابل به احتمال زیاد نظر سهامداران متفاوت می‌باشد: برای قشر محروم «دسترسی به درآمد» نسبت به «کسب ثروت» کاملاً مقدم‌تر است. اقشار محروم که مخاطب اصلی سهام عدالت هستند علاوه بر «فقر ثروتی» دچار فقر عظیم‌تر و اولویت‌داری به نام «فقر درآمدی» هستند.^۲ تناقض رفتار اقتصادی اقشار محروم جامعه با ماهیت پس‌اندازی سهام عدالت و میل بالای این اقشار به مصرف این اندوخته، باعث خواهد شد تا دست‌یابی به بسیاری از اهداف ذکر شده برای طرح با چالش‌های جدی مواجه گردد.^۳

۱. «تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت»، ایمان حقیقی، مجله راهبرد باس، شماره ششم.

۲. سمیه امیدوار، توزیع سراسری فقر، روزنامه حیات نو، ۸۵/۰۲/۲۴

۳. «سهام عدالت خصوصی‌سازی نیست»، روزنامه کارگزاران، ۸۵/۰۲/۲۴

۵. عوارض ناشی از گسترش سریع بازار سرمایه

عمق بخشیدن به بازار سرمایه کشور یکی از اهداف طرح عنوان می‌شود. دست‌یابی به این هدف، با توجه به ساختار مشمولان طرح، از برخی جنبه‌ها می‌تواند مسائلی را به همراه داشته باشد: افزایش تعداد افراد حاضر در بازار سرمایه کشور سبب می‌شود تا تعداد مردمی که تحت تأثیر نوسانات بازار قرار می‌گیرند، افزایش یابد و در نتیجه دولت مجبور به انواع مداخله جهت برطرف نمودن این نوسانات گردد. تصور حاکم در کشور مبنی بر آن که گسترش بازار سهام و سرمایه، همواره امری مثبت است، چندان درست نیست. گسترش بازار سهام برای کشوری مطلوب است که از ثبات سیاسی برخوردار باشد؛ و گرنه این بازار، نوسانات سیاسی را در اقتصاد تشدید و التهابات سیاسی را در کل جامعه گسترش می‌دهد. در نظر گرفتن مشمولان طرح و توانمندی پایین آنها در مدیریت سهام عرضه شده، چنین برداشتی را تقویت می‌نماید.^۱

پس، این طرح علاوه بر نتایج وسیع اقتصادی، می‌تواند گونه‌هایی از آسیب اجتماعی را نیز به صورت وسیع در کشور به دنبال داشته باشد. نمونه بسیار خفیف این مسایل را می‌توان در واکنش‌های صورت گرفته در برابر تحولات چند سال اخیر بورس مشاهده کرد. در برخی از این واکنش‌ها از دولت خواسته می‌شد تا به جبران ضرر ناشی از نوسان قیمت برای سهامداران بپردازد،^۲ در صورتی که تحمل ریسک از بدیهیات و اصول اولیه هر بازار سهامی است.

باید به این نکته توجه شود که فرهنگ سهامداری شامل ایجاد پس‌انداز از سوی خانوارها و ورود «داوطلبانه» و «آگاهانه» این پس‌اندازها به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها است. در طرح سهام عدالت این دو مؤلفه داوطلبانه و آگاهانه، کاملاً غایب است.^۳

۱. «سهام عدالت اضافه کردن انحصار عمومی به انحصار دولتی»، دیدگاه‌های احمد میدری، روزنامه همبستگی، ۸۵/۰۳/۲۵

۲. حتی در این زمینه می‌توان به نامه جمعی از اقتصاددانان، اساتید و کارشناسان دانشگاهی در این زمینه با عنوان «مال‌باختگان جزء بورس در اولین آزمون عدالت‌خواهی دولت» اشاره کرد، که در نشریه‌ها و روزنامه‌ها در آذر ماه ۱۳۸۴ به چاپ رسید. چنین مواردی نشان‌دهنده اثرات اجتماعی نوسانات بورس و میزان تحمل و درک جامعه و حتی نخبگان از ماهیت بورس و بازار سرمایه است.

۳. «سهام عدالت، خصوصی‌سازی یا اقدامی شتاب‌زده»، احسان پایک، روزنامه جهان اقتصاد، ۸۵/۱۱/۵

در نهایت می‌توان چنین عنوان کرد که خصوصی‌سازی به شیوه سهام عدالت، نظام مالی کشور را به نظام مالی سهام‌محور تغییر شکل می‌دهد که برای کارکرد مناسب این نظام در ایران، شرایط لازم شکل نگرفته است و برای شکل‌گیری آن به سال‌ها زمان نیاز است. نظام مالی کشورهای مختلف به دو گروه بانک‌محور و سهام‌محور تقسیم می‌شود. آمریکا نماد کشورهای سهام‌محور و آلمان نمونه کشورهای بانک‌محور است. خصوصی‌سازی مردمی ملهم از الگوی سهام‌محور است. طراحان خصوصی‌سازی مردمی در جهان با توجه به نتایج موفقیت‌آمیز الگوی سهام‌محور سعی داشتند که این الگو را در کشورهای بلوک شرق پیاده کنند.^۱

نظام مالی تعداد محدودی از کشورها سهام‌محور است و اکثر کشورها را می‌توان در الگوی بانک‌محور جای داد. علت گسترده‌گی نظام بانک‌محور بر بازار سهام‌محور، مقدمات لازم و پیامدهای نظام مالی سهام‌محور است. رشد سالم بازار سهام نیازمند نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر، بازار شفاف مدیریت و نیروی انسانی، نهادهای تنظیم مقررات و داوری بازار^۲ و همچنین امکان جذب شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های رقیب است. هر یک از مقدمات نظام مالی سهام‌محور نیازمند تمهیدات گسترده است، و هیچ‌یک از این موارد در کوتاه‌مدت قابل وصول نیستند.^۳

بازار سهام مکان حمایت از شرکت‌های زیان‌ده یا غیرکارآمد نیست و اگر در اقتصادی، شرکت‌ها عموماً ناکارآمد باشند نظام مالی نباید سهام‌محور باشد. بازار سهام مکان مناسبی برای تجدید ساختار و سازماندهی مجدد شرکت‌ها نیست. به عبارت دیگر در اقتصادی که ناکارآمدی شرکت‌ها پدیده‌ای فراگیر بوده و تبدیل به یک اصل شده است، نظام سهام‌محور به ورشکستگی نظام تولیدی آن کشور می‌انجامد.

در انتخاب شیوه خصوصی‌سازی از جمله خصوصی‌سازی کوپنی (مردمی) باید به این نکته توجه کرد که آیا ورود شرکت‌ها به بازار سهام، و از آن مهم‌تر ایجاد ساختار

۱. برگرفته شده از: "خصوصی‌سازی مردمی از منظر مکتب نهادگرایی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، قسمت اول: ۸۴/۱۲/۲۳ و قسمت دوم: ۸۴/۱۲/۲۴

۲. مصاحبه اختصاصی با آقایان داودخانی، دکتر اسماعیل غلامی، خانم مهنوش مفتوح: *Regulatory Body*

۳. برگرفته شده از: "خصوصی‌سازی مردمی از منظر مکتب نهادگرایی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، قسمت اول: ۸۴/۱۲/۲۳ و قسمت دوم: ۸۴/۱۲/۲۴

مالکیت خرد، چه بخشی از واحدهای غیرکارآمد را در معرض ورشکستگی قرار می‌دهد و آیا سازوکارهای لازم برای احیا یا ادغام این شرکت‌ها دیده شده است؟ ویژگی شرکت‌های دولتی در ایران این امکان را که بازار سهام به تجدید ساختار آنها اقدام نماید، نامحتمل می‌نماید. بخشی از کاهش ۵۰ درصدی تولید ناخالص داخلی کشورهایی که خصوصی‌سازی کوپنی را اجرا کردند، ناشی از همین مسئله است. توجه به تأثیرپذیری بازار سهام از 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 سهام‌محور، به معنای تعمیم و تعمیق نرسانات سیاسی به بی‌ثباتی اقتصادی است. فرض کنید خصوصی‌سازی کوپنی در ایران اجرا شود و همه خانواده‌های ایرانی سهامدار شوند، آنگاه هر شوک و حتی اخبار سیاسی برای یکایک خانواده‌های ایرانی ما به ازای اقتصادی می‌یابد. حیات اقتصادی مردم با فراز و نشیب‌های سیاسی، قبض و بسط می‌یابد و نگرانی نسبت به از دست دادن سودهای اندک و کاهش قیمت سهام، بر سر سفره‌های مردم خواهند نشست.^۱

۶. چالش تبدیل شدن سهام عدالت به عاملی در برابر تحولات آتی

محیط صنعت و اقتصاد کشور در حال حاضر نسبتاً غیررقابتی است؛ و با وجود تعرفه‌ها در برخی صنایع و تعامل اندک اقتصاد کشور با دنیا، وجود برخی صنایع داخلی توجیه پیدا می‌کند. در صورتی که در آینده فضای اقتصاد کشور به سمت تعامل بیشتر با اقتصاد بین‌المللی حرکت نماید، برخی از صنایع در مضیقه قرار گرفته و با کاهش سود یا حتی ضرردهی مواجه خواهند شد. در این حالت سودآوری صاحبان سهام کاهش پیدا خواهد کرد. صاحبان سهام جهت جلوگیری از رقابت‌پذیر شدن محیط اقتصادی، بر دولت فشار خواهند آورد. این امر در صنایع شبه‌انحصاری (مانند خودروسازی، فولاد و...) بیشتر قابل انتظار است. به این ترتیب گسترش بازار سهام در کشور به مکانیزمی برای اعمال فشار برای جلوگیری از رقابت‌پذیر شدن اقتصاد تبدیل خواهد

۱. برگرفته شده از: "خصوصی‌سازی مردمی از منظر مکتب نهادگرایی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، قسمت اول: ۸۴/۱۲/۲۳ و قسمت دوم: ۸۴/۱۲/۲۴

شد.^۱ مثلاً اگر در حال حاضر در کنار بانک‌های دولتی، یک بانک خصوصی تأسیس شود، هیچ اعتراض و مشکلی وجود ندارد؛ اما اگر سهم یک بانک دولتی به مردم واگذار شود، با تأسیس بانک خصوصی جدید، موج اعتراضات آغاز می‌شود؛ که با تأسیس بانک خصوصی، ارزش سهام مردم پایین می‌آید. این کار باعث می‌شود که انحصار در اقتصاد ایران تشدید شود.^۲ به عبارت دیگر حاصل طرح سهام عدالت، پیچیده شدن مسائل اقتصادی کشور است و گذر به اقتصاد آزاد را سخت‌تر می‌نماید.^۳

۷. عدم دستیابی به هدف افزایش کارایی شرکت‌های واگذار شده^۴

چنین عنوان می‌شود که زمانی که یک شرکت دولتی وارد فرایند واگذاری به بخش خصوصی می‌شود به‌طور طبیعی از شمول قوانین اداره دولتی خارج شده و تحت شمول قانون تجارت قرار می‌گیرد. براین اساس، با حذف بوروکراسی زاید دولت و محدودیت‌های دولتی از جمله کنترل قیمت‌های فروش، شرکت به رشد و سودآوری می‌رسد.^۵ همچنین خروج یک شرکت از شمول بودجه دولت، سبب می‌شود که بودجه شرکت وابسته به عملکرد آن شده (و نه وابسته به دریافت بودجه و رانت عملاً رایگان برای یک بنگاه بر اساس روابط بین مدیران بنگاه و دستگاه‌ها) و در نتیجه مدیران امکان و فرصت ریخت و پاش نخواهند داشت. هرچند که استدلال فوق در جای خود کاملاً صحیح می‌باشد و تأثیرگذاری آن نقی نمی‌شود، ولی در مقابل می‌توان موارد زیر را عنوان کرد که سبب خواهند شد افزایش قابل توجه کارایی در شرکت‌های واگذار شده دور از دسترس باشد:

الف) بخش عمده‌ای از بهبود عملکرد یک شرکت وابسته به تغییر و تحولات جدی ساختاری و مدیریتی آن است. با توجه به طراحی صورت گرفته در طرح مصوب سهام

۱. یک نقد و یک پاسخ درباره کتاب: خصوصی‌سازی مردمی، کارایی همراه با عدالت، فصلنامه پژوهشی مجلس و پژوهش، شماره ۴۸، دکتر احمد میدری و احمد کابلی زاده.
۲. مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۱۳.
۳. توزیع سراسری فقر، سمیه امیدوار، روزنامه حیات نو، ۸۵/۰۲/۲۴.
۴. بخش عمده‌ای از کارایی کم شرکت‌های دولتی ذاتی است، چرا که تأسیس آنها براساس منطق اقتصادی نبوده است؛ و در نتیجه نمی‌توان کارایی آنها را به مقدار قابل توجهی افزایش داد. بسیاری از واحدهای صنعتی در کشور نه براساس منطق اقتصادی، بلکه ملاحظات خاص اجتماعی و سیاسی تأسیس شده‌اند.
۵. غلامرضا حیدری کردزنگنه، رئیس هیأت عامل سازمان خصوصی‌سازی، روزنامه شرق، ۱۳۸۵/۲/۳۰.

عدالت، در عمل انتصاب مدیران نهادهای مختلف طرح برای مدت‌ها توسط دولت صورت خواهد گرفت و به تبع آن، مدیران شرکت‌های مشمول طرح (و یا حداقل بخش قابل توجهی از آنها) برای مدت‌ها توسط دولت منصوب خواهد شد، و در نتیجه عملاً مدیریت شرکت‌های واگذار شده برای سال‌ها در دست دولت خواهد بود.^۱

ب) عدم وجود انگیزه و توانمندی در سطوح مختلف مالکیت شرکت‌ها برای انجام تحول: برای انجام تحول به دو عامل خواست و توانمندی (شامل دانش، تخصص و ابزارهای لازم) نیاز است. در طرح سهام عدالت بیش از آن‌که شیوه مدیریت یا ارتقای بهره‌وری شرکت‌های واگذار شده مورد توجه قرار گیرد، بر مالکیت و تملک سهام توسط گروه‌های آسیب‌پذیر جامعه تأکید می‌شود و نسبت به وجود یا عدم وجود دو عامل خواست و توانمندی در سطوح مختلف مالکیت سهام شرکت‌ها توجهی صورت نمی‌گیرد. به این ترتیب، در سطوح مختلف مالکیت شرکت‌های دولتی، گروه‌هایی تملک سهام را برعهده می‌گیرند که اصولاً نه می‌توانند و نه انگیزه‌ای دارند که نقشی در اصلاح ساختار و بهبود بهره‌وری شرکت‌های واگذار شده داشته باشند.^۲ با تغییر مالکیت و خریدن سهام، مالکیت آن از دولت به تعدادی افراد بی‌اطلاع از مدیریت و فرهنگ سهامداری منتقل می‌شود. از این رو، نه تنها خلاقیت و ابتکار در مدیران و صاحبان جدید سهام پدید نخواهد آمد، بلکه خطر بروز فساد مدیریت و کاهش بهره‌وری و سودآوری بنگاه‌ها نیز افزایش خواهد یافت.^۳

ج) ضعف ساختاری جهت نظارت بر مدیریت در سطوح مختلف طرح: مالک واقعی شرکت‌های دولتی مردم هستند که اختیارات خود را با زنجیره‌ای از وکالت به

۱. البته به نظر می‌رسد که این امر کاملاً آگاهانه و با هوشیاری کامل صورت گرفته است تا عوارض جانبی و مخاطرات احتمالی واگذاری تعداد زیادی شرکت دولتی کاهش یابد. به این ترتیب دولت برای سال‌ها از طریق کارگزاری سهام عدالت به انتصاب مدیریت شرکت‌های واگذار شده می‌پردازد و تنها مالکیت شرکت‌ها، آن هم به صورت اعتباری، واگذار می‌شود. پس از گذشت چندین سال، مردم و شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری استانی (که البته آنها نیز احتمالاً در عمل منصوب شده از طرف دولت خواهند بود) خواهند توانست به مشارکت و اعمال نظر در این زمینه بپردازند. واضح است که هر چند این امر سبب کاهش مخاطرات احتمالی می‌شود و امکان مدیریت فرایند تدریجی خصوصی‌سازی را برای دولت فراهم می‌آورد و در جای خود می‌تواند مکانیزم مناسبی باشد، ولی به دلیل آنکه عملاً در این مدت خصوصی‌سازی رخ نداده است، نمی‌توان نسبت به دستیابی به برخی مزایای خصوصی‌سازی امیدوار بود.

۲. علی فرحبخش، کارشناس اقتصادی، روزنامه سرمایه، ۸۵/۲/۱۰

۳. تأملی در سهام عدالت، سید علیرضا هندی، روزنامه شرق، ۸۵/۱/۲۰

مدیران واگذار می‌کنند. از عوامل اصلی ناکارآمدی شرکت‌های دولتی همین زنجیره به اصطلاح کارگزاری یا وکالت است. مردم و وکلای آنها (نمایندگان یا مجامع شرکت‌های دولتی) فائد انگیزه کافی، دانش و ابزارهای لازم برای نظارت بر مدیران هستند. از همین رو مدیران دست به اقداماتی می‌زنند که با منافع مالکان شرکت ناسازگار است. هرگاه این مشکل یعنی عدم نظارت مالک بر مدیر رخ دهد، هر شرکتی جدا از نام آن (خصوصی یا دولتی) با افت کارایی روبه‌رو می‌گردد. اگر در شرکتی به هر دلیلی از جمله کوچک بودن سهم هر مالک از دارایی شرکت، سهامداران انگیزه یا توانایی نظارت بر مدیران را نداشته باشند، مدیران از طرق گوناگون منافع مالک را به نفع خود مصادره می‌کنند.^۱

د) چالش شرکت‌های واگذار شده در جذب سرمایه جدید: سهامداران عمده یک شرکت باید کسانی باشند که توان مالی برای سرمایه‌گذاری جدید را داشته باشند.^۱ نیاز مبرم شرکت‌های طرح به بازسازی، این موضوع را تشدید می‌کند. شرکت‌های مشمول طرح مسائل جدی در جذب سرمایه‌گذاری جدید خواهند داشت.

بر اساس استدلال‌هایی که ذکر شد، و با توجه به ساختار طرح، نمی‌توان نسبت به افزایش قابل توجه کارایی شرکت‌های واگذار شده پس از انجام واگذاری امیدوار بود. بنابراین باید تلاش شود تا برای اصلاح ساختار شرکت‌ها (مدیریتی، تکنولوژیک و ...) قبل از واگذاری و یا در حین فرایند واگذاری راه‌حلی ارائه شود. با توجه به سرعت اجرای طرح، به نظر می‌رسد که چندان فرضی برای اصلاح ساختار شرکت‌ها پیش نخواهد آمد.

۸. عدم برنامه‌ریزی همه‌جانبه برای طرح

برنامه‌ریزی در حقیقت شاکله و خمیرمایه طرح‌های بزرگ ملی است. دولت و سایر قوا برای اجرای موفق این طرح باید به طراحی یک برنامه منظم، زمان‌دار، مرحله‌بندی شده و همه‌جانبه برای فرآیند انتقال مالکیت از دولت به مردم در قالب این طرح اقدام نمایند. این مرحله باید به دور از عجله و شتابزدگی صورت پذیرد. بر این اساس «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

۱. "دلایل نظری خصوصی‌سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، ۸۶/۱۲/۱۴

۲. مصاحبه اختصاصی با آقای دکتر احمد میدری.

پیش از تعیین شرکت‌ها و ارزش‌گذاری آنها و مشخص کردن قیمت سهام، اقدام به واگذاری سهام نموده است.^۱

۹. شرکت‌های تعاونی شهرستانی استانی

تأسیس شرکت‌های تعاونی با توجه به فعالیت‌های در نظر گرفته شده برای آنها از توجه اقتصادی درخور ملاحظه‌ای برخوردار نیست.^۲ موضوع فعالیت در اساسنامه تیپ آنها به خرید سهام عدالت، بازپرداخت اقساط و توزیع سود آن میان اعضا منحصر شده است؛ در حالی که تمامی این سه فعالیت توسط سرمایه‌گذاری استانی و یا نظام بانکی قابل انجام است. تشکیل ۳۳۷ تعاونی که هر یک نمایندگان، اعضای هیأت‌مدیره، مدیرعامل، بازرس و دیگر کارکنان اجرایی خود را خواهند داشت و توسعه دیوان‌سالاری فراوان، هزینه بالایی را بر طرح تحمیل خواهد کرد.^۳ البته، واگذاری سهام عدالت به مضمولان طرح در قالب تعاونی‌ها مزایای عمده‌ای نیز دارد. از آن جمله می‌توان به این نکته اشاره کرد که در این قالب افراد سودجو نمی‌توانند همچون شرکت‌های سرمایه‌گذاری عام، با کسب حق رأی بیشتر، مدیریت شرکت را کاملاً در دست گیرند. بهتر است براساس توانایی‌ها و ویژگی‌های خاص تعاونی‌ها (توانایی نفوذ در سطح کشور، کمک به شناسایی افراد و مواردی چون آن)، نقش متناسبی نیز برای آنها تعریف شود و مدیریت تخصصی سهام بر عهده شرکت‌های سرمایه‌گذاری باشد. به نظر می‌رسد که با توجه به ابلاغیه مقام معظم رهبری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی ظرف مناسب‌تری برای واگذاری سهام عدالت خواهد بود. تعاونی‌های پیش‌بینی شده در طرح، سابقه بنگاه‌داری ندارند، و مقامات استانی می‌باید آنها را اداره کنند که خود به معنای عدم انتقال مدیریت از دولت به بخش خصوصی است؛ در حالی که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و توسعه و عمران استانی، سابقه مدیریت دارند و می‌توانند به نحو مطلوب‌تری این وظیفه را انجام دهند.^۴ و^۵

۱. تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم.

۲. ایرادات وارد بر طرح سهام عدالت، رضا کیانی، روزنامه شرق، ۸۵/۴/۱۹؛ مصاحبه اختصاصی با آقای حمید آذرخش؛ مصاحبه اختصاصی با آقای دکتر اکبر زرگانی‌نژاد.

۳. ایرادات وارد بر طرح سهام عدالت، رضا کیانی، روزنامه شرق، ۸۵/۴/۱۹.

۴. مصاحبه اختصاصی با آقای حمید آذرخش.

۵. مصاحبه اختصاصی با آقای دکتر اکبر زرگانی‌نژاد.

۶. "مروری بر طرح سهام عدالت"، سازمان بورس اوراق بهادار، گروه کارشناسان تالار منطقه‌ای کرج،

۱۰. مشکل همگن بودن سهام

در طرح موجود، به منظور پرهیز از واگذاری سبدهای سهام با بازده متفاوت که به اعتراض در سطح جامعه منجر خواهد شد، سبد سهام یکسانی از شرکت‌های دولتی به همهٔ مشمولان واگذار می‌شود. یکی از مهم‌ترین عوارض منفی این امر، کاهش انگیزهٔ سهامداری مشمولان طرح است. فرد اگر نتواند تحولات سهام خود را تعقیب کند، اشتیاقش نسبت به نگهداری سهم کاهش می‌یابد. با طراحی صورت گرفته، مردم با دو سه لایه سهامدار شرکت‌هایی شده‌اند که به هیچ نحوی امکان نظارت بر عملکرد و پیشرفت آنها را ندارند و عملاً امکان ردیابی وضعیت سهام، از بین رفته است و مهم‌ترین ویژگی مالکیت که کنترل و اعمال مدیریت است، تحقق نمی‌یابد. به علاوه، از آنجایی که حق انتخابی برای افراد وجود ندارد و به افراد ریسک‌گریز و ریسک‌پذیر سبد یکسانی داده می‌شود، یکی از اصول اساسی سرمایه‌گذاری، یعنی تعیین ترکیب ریسک و بازده برای هر فرد نادیده گرفته شده که این امر می‌تواند عاملی برای کاهش مطلوبیت سهام عدالت باشد.^۱

۱۱. مشکل تعیین ارزش روز سهام

از آنجایی که شیوه تعیین یک پرتفوی بسیار بزرگ از بنگاه‌ها چندان مشخص و ساده نیست و از آنجایی که هنوز بازار مشخصی برای عرضه و تقاضا تعریف نشده است، میزان شفافیتی در رابطه با اطلاعات مربوط به ارزش سهام بسیار پایین است. به علاوه، در حال حاضر هیچ برآوردی کارشناسی از میزان سوددهی سهام عرضه‌شده یا سهامی که عرضه خواهد شد وجود ندارد، و مشخص نیست که میزان واقعی ارزش سهام (که خود تابعی از سودآوری سهم است) و درآمد و سود ناشی از آن چه میزان است. یکی از مشکلات کنونی بورس، عدم شفافیت اطلاعات عنوان می‌شود، ولی به نظر می‌رسد که برای سهام عدالت، موضوع فراتر از شفافیت اطلاعات است و عدم وجود اطلاعات مطرح است.

۱. "سهام عدالت: ابهامات و الزامات"، رسول اسکندری، روزنامهٔ سرمایه، ۸۵/۱/۲۹

۲. مصاحبهٔ اختصاصی با آقای حمید آذرخش.

۱. احتمال کاهش سودآوری شرکت‌های واگذار شده

بسیاری از شرکت‌های دولتی فعالیت و سوددهی خود را مرهون حضور در دولت و اع برنامه‌های حمایتی دولت هستند.^۱ و^۲ این حمایت‌ها در حال حاضر انواع مختلفی دارد و از حمایت‌های آشکار و پنهان در اعطای کار و پروژه تا پشتیبانی‌های سیاسی جهت صادرات، حمایت‌های قانونی مانند محدود نمودن واردات (مثلاً در بودرو سازی)، انواع حمایت‌های مالی و غیرمالی جهت تأمین مواد اولیه و سوبسیدها را می‌توان نام برد.^۳

پس از خروج از چتر حمایتی دولت، به دلیل پایان یافتن حمایت‌های آشکار دولت، سوددهی بسیاری از این شرکت‌ها دچار مشکلاتی خواهد شد. در میان مدت، دولت ممکن است تصمیم به حذف و یا کاهش حمایت‌های سوبسیدی و قانونی موجود (مثلاً تعرفه‌ها) از شرکت‌های دولتی بگیرد. به این ترتیب در صورتی که دولت نسبت به حذف نمودن یارانه‌ها^۴ و کاهش تعرفه‌ها پس از دادن سهام این شرکت‌ها به مردم اقدام نماید، به طور حتم سودآوری این شرکت‌ها دچار مشکلات عدیده خواهد شد و کاهش خواهد یافت.^۵

۱. مشکلات احتمالی شرکت‌های واگذار شده در جذب سرمایه‌های جدید و سعه فعالیت‌ها

شرکت‌های واگذار شده در طرح سهام عدالت، برای ادامه فعالیت یا بازسازی و بهبود عملکرد خود به سرمایه‌گذاری جدید و منابع مالی جدید نیاز دارند. امکان تأمین منابع مالی مورد نیاز از مقدمات اولیه بهبود و بازسازی شرکت‌ها می‌باشد. یکی از مهم‌ترین مع برای انجام سرمایه‌گذاری جدید در شرکت‌ها، استفاده از مکانیزم افزایش سرمایه

^۱ سهام عدالت: ابهامات و الزامات، رسول اسکندری، روزنامه سرمایه، ۸۵/۱/۲۹
مصاحبه اختصاصی با آقای دکتر اکبر زرگانی نژاد.

برگرفته شده از: مصاحبه اختصاصی با آقایان داودخانی، دکتر اسماعیل غلامی، خانم مهنوش مفتوح.
مصاحبه اختصاصی با آقایان داود خانی، دکتر اسماعیل غلامی، خانم مهنوش مفتوح: برای مثال فولاد که چندین برابر سود سالانه‌اش یارانه سوختی است که مصرف می‌کند. در صورت حذف و یا ش یارانه‌ها، سودآوری این شرکت بسیار آسیب خواهد دید.

مصاحبه اختصاصی با آقایان داود خانی، دکتر اسماعیل غلامی، خانم مهنوش مفتوح.
مصاحبه اختصاصی با آقای دکتر اکبر زرگانی نژاد.

است. افزایش سرمایه شرکت‌ها از محل سود سپرده سهامداران و یا آورده نقدی (عموماً) سهامداران عمده و (بعضاً) سرمایه‌گذاران جزء تأمین می‌شود. در طرح سهام عدالت پیش‌بینی شده است که بخشی از سود شرکت‌ها به عنوان بازپرداخت بدهی مربوط به سهام واگذار شده (قسط مربوط به سهام) توسط دولت برداشت گردد. مابقی به عنوان سود سهام به مشمولان طرح پرداخت شود. به این ترتیب سود شرکت‌ها بین سهامداران تقسیم می‌شود و نمی‌توان از آن به عنوان منبعی برای افزایش سرمایه استفاده نمود. از سوی دیگر به دلیل ضعف بنیة مالی مشمولان طرح سهام عدالت امکان مشارکت آنها در افزایش سرمایه شرکت‌ها از طریق آورده نقدی وجود ندارد. عدم تمایل سهامداران موجود شرکت‌ها (شرکت‌های تعاونی یا سرمایه‌گذاری استانی) در افزایش سرمایه به دلیل کاهش سهم آنها در شرکت‌ها، و ریسک سرمایه‌گذاری برای سایر سهامداران در صورت عدم مشارکت یک سهامدار عمده در افزایش سرمایه، سبب کاهش جذابیت مشارکت در افزایش سرمایه گردد.

در نهایت باید به مسائل جانبی در انتخاب و اجرای طرح‌های توسعه‌ای توسط شرکت‌ها و زمان انجام این امر توجه شود. این موضوع، به‌خصوص در دوران پرتلاطم سیاسی از اهمیت بسیار بالایی برخوردار خواهد بود. وقتی خطری سیاسی - اقتصادی برای یک شرکت و یا در حالت کلی برای کشور مطرح می‌شود، حداقل کاری که هیأت مدیره انجام می‌دهد این است که فعالیت‌های گسترش و توسعه و سرمایه‌گذاری جدید شرکت را متوقف می‌نماید تا وضعیت مشخص شود. در صورتی که دولت حتی در چنین شرایطی، دادن وام بانکی و انواع تسهیلات به منظور تأمین سرمایه شرکت‌های دولتی را متوقف نمی‌کند. با توجه به شرایط سیاسی فعلی کشور، در صورت توقف این روند، اقتصاد پرتنش می‌شود.^۱

۱۴. مشکلات در حفظ حقوق سهامداران خرد

تقابل منافع مدیریت و سهامداران از مهم‌ترین مباحث مطرح‌شده در دهه‌های اخیر در مورد بازار سرمایه است و در تجربه‌های مشابه طرح سهام عدالت، آثار نامناسبی را به دنبال داشته است. در تجربه واگذاری سهام کوپنی، مدیران از خلأ نهادی به وجود آمده سوءاستفاده کردند. از بین رفتن نظارت‌های پیشین دولتی و عدم تأسیس نهادها؛

۱. مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر مبدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳/۳/۱۳۸۵

نظارتی در بازار سهام، به آنها اجازه داد که به سرعت و به طرق گوناگون درآمدهای شرکت را به شرکت‌های فرعی و بیرون از شرکت‌های اصلی انتقال دهند و انواع مزینه‌های کاذب را به شرکت تحمیل کنند. افق سیاه شرکت، سرمایه‌گذاران خارجی و بیرون از شرکت را از خرید سهام منصرف می‌ساخت.

با توجه به ساختار حکمرانی^۱ طراحی شده در واگذاری سهام عدالت، به نظر می‌رسد که سهامداران خرید، توان، انگیزه و ابزار لازم برای نظارت بر عملکرد مدیریت (در سطح مدیران تعاونی و یا سرمایه‌گذاری) را نخواهند داشت. مشمولان طرح سهام عدالت که دهک‌های پایین درآمدی جامعه هستند، از پایین نخواهند توانست مدیران مناسبی برای تعاونی‌ها و در نتیجه برای کارگزاری انتخاب کنند. در این حالت مدیران از طرق مختلف تلاش خواهند کرد تا منافع مالکان را به نفع خود مصادره کنند.

از سوی دیگر، عدم وجود نهادهای مالی نظارتی مناسب در کشورهایی با بازار مالی توسعه‌نیافته مانند کشور ما، سبب خواهد شد که توانایی جلوگیری از فسادهای پیش‌رو وجود نداشته باشد.^۲ نهادهای نظارتی تنها شامل دولت نیست؛ مردم باید از طریق نهادها، قوانین مشخص، قدرت نظارت بر عملکرد مدیریت را داشته باشند.^۳ ایجاد و تقویت زیرساخت‌های لازم برای مبارزه با فساد، تدوین قوانین لازم و تعیین نهادهای موظف در این رابطه، و ایجاد ساختارهای انگیزشی و کنترلی با هدف همسوسازی اهداف مدیریت و سهامداران می‌تواند راه‌کارهایی برای حل این چالش باشد.

پیشنهاداتی برای بهبود طرح سهام عدالت:

۱. سهام عدالت در چهارچوب خصوصی‌سازی

این طرح در صورتی موفق خواهد بود که در چهارچوب خصوصی‌سازی و با در نظر گرفتن الزامات آن صورت گیرد. به نظر می‌رسد واگذاری سهام عدالت به‌عنوان اولویت و روش اصلی خصوصی‌سازی مدنظر قرار گرفته، و موضوع خصوصی‌سازی به حاشیه انداخته شده است. لازم به تذکر است که خصوصی‌سازی و بازکردن فضا برای فعالیت بخش خصوصی، محدود به واگذاری سهام از طریق سهام عدالت به دهک‌های پایین

۱. "دلایل نظری رد خصوصی‌سازی مردمی"، دکتر احمد میدری، روزنامه شرق، ۸۴/۱۲/۱۴

2. Governance

۳. "یک نقد و یک پاسخ درباره کتاب خصوصی‌سازی مردمی، کارایی همراه با عدالت"، فصلنامه پژوهشی مجلس و پژوهش، شماره ۴۸، دکتر احمد میدری و احمد کابلی‌زاده.

۴. مناظره سهام عدالت در کیهان با حضور دکتر میدری و دکتر کرد زنگنه، روزنامه کیهان، ۱۳۸۵/۳/۱۳.

درآمدی نیست. پیشنهاد می‌شود طرح جامع خصوصی‌سازی به منظور اجرای بند ج سیاست‌های کلی اصل ۴۴ تدوین شود و جایگاه سهام عدالت در طرح کلی خصوصی‌سازی، به روشنی مشخص گردد. تجربه موفق لهستان و سایر کشورهایی که از خصوصی‌سازی‌های گسترده (و از جمله کوپن سهام) استفاده نمودند در استفاده از روش‌های مختلف خصوصی‌سازی و استفاده از هر روش متناسب با شرایط خاص بنگاه‌ها می‌تواند برای کشور ما نیز آموزنده باشد. در این راستا پیشنهاد می‌شود که در رابطه با هر بنگاه با توجه به ویژگی‌های خاص آن بنگاه، روش مناسب خصوصی‌سازی به کار برده شود.

۲. آزادسازی اقتصاد و ایجاد فضای رقابتی

آزادسازی اقتصاد و ایجاد فضای رقابتی یکی از الزامات خصوصی‌سازی است. این موضوع شامل اصلاح نظام قیمت‌ها (لغو قانون تثبیت قیمت‌ها و پذیرش نظام قیمت رقابتی)، هدف‌مند کردن یارانه‌ها، اصلاح قانون کار، تأمین امنیت و ایجاد فضای کسب و کار، آزادسازی پولی و بانکی، پذیرش اقتصاد رقابتی و حذف انحصارها می‌باشد. پیشنهاد می‌شود که دولت قبل از اجرای خصوصی‌سازی گسترده به تدوین و اعلام برنامه‌های خود در رابطه با حوزه‌های کلان مرتبط با موضوع (حمایت‌های مستقیم و غیرمستقیم دولت از بنگاه‌ها، سوبسیدها، تعرفه‌ها و...) بپردازد تا فضای تصمیم‌گیری مناسبی در پیش‌روی سرمایه‌گذاران گذاشته شود و پس از ایجاد بستر متناسب و مورد نیاز برای خصوصی‌سازی گسترده، به اعطای سهام عدالت پرداخته شود.

۳. فرهنگ‌سازی برای سهامداری^۱

یکی از راه‌هایی که نگهداری سهام اعطا شده و سهامدار باقی ماندن مشمولین طرح، ارائه برنامه‌های آموزشی گسترده جهت افزایش سطح آگاهی خانوارهای مشمول طرح است. بر این اساس، می‌توان در برنامه‌های صداوسیما، مطبوعات، کتب درسی و مانند آن مطالبی راجع به دارایی‌های مالی و کارکردهایشان گنجاند. همچنین می‌توان اعطای سهام را مشروط به حضور فرد در دوره‌های آموزشی کوتاه‌مدت آشنایی با بازار سهام نمود تا آگاه‌سازی ضمانت اجرایی داشته باشد.

۱. "تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت"، ایمان حقیقی، مجله رامبرد یاس، شماره ششم.

۴. پیش‌بینی و تنظیم زیرساخت‌های قانونی

در حال حاضر شرکت‌های دولتی در چهارچوب قانونی خاصی فعالیت می‌کنند. اگر این شرکت‌ها به بخش خصوصی واگذار شود، مقررات قانون تجارت فعلی برای کنترل مدیریت کافی نیست. با توجه به توزیع گسترده سهام، عملاً سهامداران هم کنترل چندانی روی مدیریت نخواهند داشت. بنابراین لازم است در چهارچوب مقررات جدیدی که برای شرکت‌های واگذار شده تعیین می‌شود، مدیران نسبت به رعایت منافع سهامداران ملزم شوند.

در بسیاری از کشورهایی که طرح کوپن سهام اجرا شد، در فرایند طراحی و برنامه‌ریزی طرح، نسبت به تنظیم قوانین و مقررات غفلت صورت گرفت. برای رفع این نقیصه، در زمان اجرای برنامه و بعد از روبه‌رو شدن با مشکلات به تنظیم قوانین و مقررات پرداخته شد. برای آنکه مشکلات کمتری در حین اجرای طرح سهام عدالت روی دهد باید از هم‌اکنون نسبت به پیش‌بینی کامل این موارد و تصویب قوانین مربوطه اقدام شود. این قوانین حوزه‌های وسیعی را در برمی‌گیرد و مواردی چون حفظ حقوق سهامداران، نظارت بر مدیریت شرکت‌ها، قوانین مربوط به انحصار، قوانین مالیاتی، نهادهای قانون‌گذاری مستقل صنعتی (برای تعیین استانداردها و نیز بعضاً قیمت‌ها)، قواعد بازار سرمایه و مانند آن را شامل می‌گردد. به‌علاوه، بسیاری از قوانین کشور مانند قانون کار، قانون‌های سرمایه‌گذاری، تعرفه‌های وارداتی، مالیات و... در بحث کارشناسی دارای معایبی است که باید مشکلات آنها را حل کرد.

۵. ایجاد و تقویت زیرساخت‌های لازم برای مبارزه با فساد

رشد سالم بازار سهام نیازمند نظام حسابداری و حسابرسی توانمند، نظام حقوقی و قضایی دقیق، به‌هنگام و فراگیر و بازار شفاف در مدیریت و نیروی انسانی و همچنین امکان جذب شرکت‌های ورشکسته توسط شرکت‌های رقیب است. در مورد بازار سهام، باید در کنار قوانین بازدارنده فساد، قوانین شفافی نیز برای حمایت و حفاظت از سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد. به‌عنوان 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. قانون جدید بورس اوراق بهادار، می‌تواند در این زمینه راه‌گشا باشد. با توجه به اینکه نظام نگاه‌داری کشور به‌نحوی به بازار سرمایه متصل می‌شود، نظارت و بازرسی کل کشور و

دیوان محاسبات در آنها تقریباً از بین خواهد رفت، بنابراین ایجاد و استقرار نظام حسابداری و نظارتی مناسب برای آنها کاملاً الزامی است.

همچنین در این زمینه اصلاح ساختار مدیریتی کنونی شرکت‌های دولتی برای فراهم آوردن مقدمات مناسب واگذاری سهام شرکت‌ها به بخش خصوصی لازم است. ساختار مناسب برای اداره شرکت‌ها به این صورت است که مجمع عمومی، هیئت‌مدیره و هیئت‌مدیره، مدیر عامل را انتخاب نماید. در حال حاضر در شرکت‌های دولتی، مدیر عامل بر تعیین هیئت‌مدیره تأثیرگذار است؛ در حالی که هیئت‌مدیره باید قوی‌تر از مدیر عامل باشد و بر مدیر عامل نظارت کند. رئیس هیئت‌مدیره و مدیر عامل باید دو نفر باشند. براساس قانون برنامه چهارم، هیأت دولت موظف است تا پایان سال دوم برنامه اساسنامه کلیه بانک‌ها و شرکت‌های دولتی را مطابق با قانون تجارت اصلاح نماید.^۱

۶. تدوین فرآیند انتخاب، انگیزش و نظارت بر مدیران

می‌توان فرآیند مشخص و مدونی را برای انتخاب مدیران شرکت‌های تعاونی شهرستانی و سرمایه‌گذاری استانی، ترکیب مناسب تخصصی مدیران، انتخاب مدیران بنگاه‌های مشمول طرح، ساختار انگیزشی و اعطای پاداش به آنها و نحوه نظارت و ارزیابی عملکرد آنها از هم‌اکنون تدوین نمود.

باید ضمن ایجاد مکانیزم‌های تنبیه، 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 مدیر نیز باشد. تجربه رومانی در این زمینه جالب توجه است. در این کشور در نظر گرفتن دوره‌ای خاص در حین خصوصی‌سازی به نام «مدیریت ویژه» جالب توجه است. مدیر ویژه فردی است که مسئول جذاب‌تر ساختن شرکت برای خصوصی‌شدن آن بوده که وی این وظایف را از

۱. تبصره بند "ی" ماده ۷ قانون برنامه چهارم: هیأت دولت موظف است تا پایان سال دوم برنامه اساسنامه کلیه بانک‌ها و شرکت‌های دولتی را براساس پیشنهاد سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور به نحوی اصلاح نماید که اختیارات و چگونگی انتخاب اعضای هیأت‌مدیره و مدیرعامل و بازرسان با رعایت مواد (۱۰۷)، (۱۰۸)، (۱۱۶)، (۱۱۸)، (۱۱۹)، (۱۲۴) و (۱۲۵) قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴ همسان گردد.

طریق استفاده از برنامه‌ها و مشوق‌های دولتی در دسترس، نظیر از میان بردن بدهی‌های معوقه مربوط به مالیات، برنامه‌ریزی برای بدهی‌های مربوط به بیمه‌های اجتماعی و مانند آن انجام می‌دهد. این تجربه نیاز به مطالعه و بررسی بیشتر دارد و در صورت عملکرد موفق می‌تواند الگویی برای کشور ما باشد.

۷. طراحی مجدد دولت

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

• تغییر نقش و ساختار وزارتخانه‌ها؛

• تغییرات جدی در رابطه با ساختار بودجه کشور؛

• پررنگ شدن نقش نظارتی دولت و تغییر شیوه انجام آن.

وجود برنامه مشخص در این زمینه و مشخص شدن مسئولیت دستگاه‌های مختلف دولتی و غیردولتی در این رابطه از هم‌اکنون و برنامه‌ریزی مناسب برای این امر، می‌تواند کارساز باشد و از مشکلات آتی در این زمینه بکاهد.

۸. شرکت دادن کل جمعیت کشور در طرح واگذاری سهام

طرح موجود سهام عدالت، تنها دو دهک پایینی جامعه را در نظر گرفته است؛ در حالی که باید تمام مردم کشور به‌عنوان افرادی که از بیت‌المال سهم می‌گیرند به‌نوعی در طرح مشارکت داده شوند. شرکت دادن کل جمعیت کشور در چنین برنامه‌ای، همبستگی ملی را تقویت می‌نماید. بنابراین پیشنهاد می‌شود افراد جامعه به چند گروه تقسیم شوند و در فرایند مستهلک نمودن قیمت سهام، هر یک بر اساس توانمندی اقتصادی خود به بازپرداخت اقساط بپردازند.

۹. واگذاری سهام عدالت پس از ورود سهام به بورس

بر اساس این پیشنهاد، ابتدا سهام بنگاه‌های دولتی وارد بورس می‌شود و پس از تبیین تکلیف مدیریت و روشن شدن دیگر مالکان سهام، واگذاری سهام به مشمولان طرح سهام عدالت انجام می‌شود. این موضوع به نفع مشمولان سهام عدالت خواهد بود؛ زیرا

وقتی سهم وارد بورس شود، نظارت بیشتری بر آن وجود خواهد داشت که باعث می‌شود حقوق سهامدار جزء، حفظ شود. در این سیستم با آزادشدن خرید و فروش سهام در بورس، تقاضای مؤثر سرمایه‌گذار نهادی در قیمت‌های بالاتر شکل گیرد و اجحاف کمتری به فروشندگان (مشمولین طرح سهام عدالت) شود.

۱۰. بازتعریف نقش نهادهای طرح

باید در تعریف نقش هریک از نهادها، سازمان‌ها و بازیگران مختلف این عرصه دقت کافی صورت گیرد. داشتن انتظار نادرست از نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بیشتر کشورهایی که طرح‌های مشابهی اجرا نمودند، قابل مشاهده است. در بسیاری از موارد چنین انتظار می‌رفت که این صندوق‌ها به بازسازی شرکت‌ها بپردازند در حالی که ساختار طراحی شده امکان چنین امری را در اختیار صندوق‌ها قرار نمی‌داد. به نظر می‌رسد این امر در طرح سهام عدالت نیز رخ خواهد داد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که نقش سازمان‌های طرح سهام عدالت بازتعریف شود و برنامه‌ریزی مناسبی برای بازیگران دیگری که در این بین می‌توانند نقش ایفا نمایند تدارک دیده شود.

همچنین باید رابطه بین نهادهای طرح و نهادهای پشتیبانی چون نظام بانکی از آنها از هم‌اکنون تعریف گردد. به عنوان مثال به دلیل اعتبار بالای صندوق‌های سرمایه‌گذاری در لهستان امکان افزایش سرمایه شرکت‌های زیر مجموعه از طریق اخذ وام از بانک‌ها و همچنین تأمین مالی از طریق ایجاد تسهیلات و نیز گردش مالی فی‌مابین شرکت‌ها، وجود داشت (در رابطه با این موضوع برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شده در طرح سهام عدالت از هم‌اکنون نمی‌توان اظهار نظر نمود).

۱۱. ایجاد امکان انتخاب برای مشمولان (ایجاد OTCها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تالارهای بورس منطقه‌ای)

یکی از مهم‌ترین عوارض منفی همگن بودن کامل سهام در طرح سهام عدالت، کاهش انگیزه سهامداری مشمولان طرح است. فرد اگر نتواند سهام خود را تعقیب کند، علاقه و اشتیاقش نسبت به نگهداری سهم کاهش می‌یابد. درست مثل آنکه به فرد بگوییم در کل ایران مثلاً مالک ۲۰۰ متر زمین است، ولی برایش مشخص نکنیم که این زمین در کجاست و با چه تحولاتی روبرو است. به‌علاوه، در طرح موجود، مدیریت توانمند و

ضعیف، شرکت سودده یا زیانده از نظر سهامدار قابل تفکیک نیست و به همین دلیل مدیران آزادی عمل قابل توجهی در پیروی از انگیزه‌های شخصی و فردی خود دارند. اگر طرح به گونه‌ای اصلاح شود که مردم در بین شرکت‌های دولتی معرفی شده، حق انتخاب داشته باشند، هر کسی براساس شناخت خود سهامی را خریداری می‌کند، و در این وضعیت، مفهوم مالکیت سهام محسوس‌تر خواهد بود. راه‌کار اجرایی پیشنهادشده در این قسمت که در اغلب کشورها نیز دنبال شده است، ایجاد OTCها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری (که فرد با داشتن حق انتخابی به خرید سهام صندوق خاصی می‌پرداخت) و تالارهای بورس منطقه‌ای است.

مزیت دیگر این پیشنهاد، در این است که رقابت کامل^۱ در بازار خرید و فروش سهام در ساختار موجود را به رقابت انحصاری^۲ تبدیل می‌کند. در سیستم رقابت کامل به علت فراوانی ابزار مالی همگن سهام عدالت، قیمت در حداقل ممکن رقم می‌خورد و به علت نقدشوندگی پایین (عدم وجود مشتریان نهادی)، حجم مبادلات اندک است. در سیستم رقابت انحصاری، صندوق‌ها سعی می‌کنند با تنوع بخشیدن به سبدهای سهامی پیشنهادی و انتخاب شرکت‌های مستعد و نوسازی آنها، کیفیت و بازدهی سبدهای سهام را بهبود بخشند، نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران کوچک را تأمین کنند و ترکیبی از ریسک و بازدهی برای افراد ریسک‌گریز و ریسک‌پذیر بازار مالی ایجاد کنند.

باید توجه داشت که در طرح‌های مشابه در دیگر کشورها نیز چندین گزینه مختلف در اختیار دریافت‌کنندگان کوپن قرار داده شده است و سعی شده است تا حق انتخابی در اختیار افراد گذاشته شود تا بر اساس علایق خود یکی از گزینه‌های زیر را انتخاب نمایند:

- فروش سهام اعطا شده در بازار (محدوده بازار می‌تواند نامحدود، شهروندان کشور، افراد عضو تعاونی و مانند آن تعریف شود)؛
- خرید بی‌واسطه سهام شرکت‌های تجاری در مقابل کوپن اعطا شده؛
- خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری در مقابل اعطای کوپن سهام به آنها جهت کاهش ریسک.

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

۱۲. تشکیل شرکت‌های هلدینگ تخصصی

یکی از چالش‌های پیش روی شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهم اندک آنها در سهام شرکت‌های مشمول طرح است. اگر قرار باشد ۴۰٪ از سهام شرکت‌های دولتی از طریق سهام عدالت (۲۰٪ از ابتدا و ۲۰٪ به صورت قسطی) به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار گردد، و این درصد بین ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری استانی تقسیم گردد، تنها درصد کمی از سهام هر شرکت به شرکت سرمایه‌گذاری استانی تعلق خواهد گرفت و این باعث عدم ایجاد انگیزه برای صرف وقت و عدم وجود توان کافی برای بازسازی شرکت‌های خصوصی‌سازی شده می‌شود، تجربه‌ای که در اکثر کشورهای بررسی شده مشاهده می‌شود. در رومانی پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با مالکیت خصوصی به صنایع خاصی اختصاص داشت و در حقیقت صندوق‌های سرمایه‌گذاری تخصصی صنایع تشکیل شده بود تا از این امر اجتناب شود. به نظر می‌رسد که چنین ساختاری مناسب‌تر است.

پیشنهاد می‌شود، تعدادی شرکت هلدینگ تخصصی در صنعت‌های مختلف تشکیل، و ۴۰٪ سهام شرکت‌ها که قرار است در قالب سهام عدالت باشد، به هلدینگ‌های تخصصی واگذار می‌شود. هدف از ایجاد هلدینگ‌ها این است که مدیریت تخصصی برای اداره شرکت‌های واگذار شده ایجاد شود. همچنین هلدینگ می‌تواند مشکلات مربوط به مقررات، سیاست‌گذاری و برنامه دولت، در آن بخش از صنعت را به دولت منعکس و برای حل آن راه‌کارهایی ارائه نماید. دولت نیز لازم است به این پیشنهادات توجه کند تا «فضای رقابتی مناسب»، به عنوان یکی از الزامات خصوصی‌سازی، ایجاد شود. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که سهام هلدینگ‌ها به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار شود. در انتخاب سهام هلدینگ‌ها، مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی می‌توانند حق انتخاب داشته باشند و با ابزارهای مالی می‌توان نسبت به توازن ریسک و بازدهی سهام اعطا شده به شرکت‌های واسط استانی و شهرستانی اقدام نمود. این امر می‌تواند توان تخصصی هلدینگ‌ها برای بازسازی شرکت‌های مشمول طرح را سبب شود.

۱۳. تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه نامحدود

وجود شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی با سرمایه نامحدود برای حل نیازهای سرمایه‌ای این شرکت‌ها می‌تواند مفید باشد. افزایش سرمایه از محل منابع سهامداران

فعلی و یا سلب حق تقدم و واگذاری به اشخاص غیر به عنوان روش مرسوم در شرکت‌های سهامی عام تلقی می‌شود، اما باید توجه داشت که سهامداران شرکت‌هایی که براساس طرح سهام عدالت سهامدار می‌شوند از اقشار ضعیف و کم بضاعت جامعه بوده و از منابع مالی مازاد برخوردار نیستند، لذا اگر از سلب حق تقدم امتناع ورزند و یا با افزایش سرمایه موافق نباشند، عملاً شرکت‌های واسط قادر به افزایش سرمایه نخواهند بود.^۱

۱۴. تقویت سازمان خصوصی سازی

بررسی تجربه کشورهای خارجی نشان می‌دهد که تشکیل وزارتخانه و یا کمیته‌ای که تولیت تمام امور مرتبط با خصوصی سازی (و از جمله اجرای طرح کوپن سهام) را برعهده گیرد، در بیشتر کشورهایی در حال گذار مطرح بوده است، مانند تشکیل وزارت خصوصی سازی در جمهوری چک، کمیته مالکیت دارایی در روسیه و یا وزارت انتقال مالکیت در لهستان. در کشورمان علی‌رغم وجود سازمان خصوصی سازی به نظر می‌رسد تمرکز اختیارات و تصمیم‌گیری رعایت نشده و اقداماتی به صورت موازی در سایر نهادها و وزارتخانه‌ها صورت می‌گیرد. گروهی از صاحب نظران معتقدند برای انجام خصوصی سازی گسترده در رابطه با شرکت‌های مشمول اصل ۴۴، باید یک سازمان بسیار حرفه‌ای تشکیل شود و یا آن که سازمان خصوصی سازی فعلی به لحاظ کارشناسی و نیز تأثیرگذاری و قدرت تصمیم‌گیری تقویت شود. سازمان خصوصی سازی فعلی نمی‌تواند به تنهایی و با توانمندی فعلی و میزان قدرت تصمیم‌گیری تفویض شده، خصوصی سازی به این گستردگی را با موفقیت به انجام رساند.

۱. شاید مناسب‌تر باشد تا شرکت‌های سرمایه‌گذاری در طرح سهام عدالت از همان ابتدا با سرمایه باز باشند تا به سرمایه‌گذارانی که به خاطر عملکرد بد آنها یا دلایل شخصی خواهان خروج از آنها هستند، اجازه خروج داده شود. همچنین از آنجایی که سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به صورت نقدی نیست، امکان تأمین سرمایه مورد نیاز برای بازسازی شرکت‌ها در اختیار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری قرار ندارد. به این ترتیب ایجاد شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه بسته می‌تواند مشکلاتی را برای مدیران این شرکت‌ها ایجاد نماید. در صورتی که تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز این مشکل را برطرف می‌نماید (رفع مشکل کشورهای چون چک).

۱۵. اجرای آزمایشی طرح

با توجه به تجارب دیگر کشورها، به دلیل عدم وجود قطعیت در دستیابی به اهداف طرح و با توجه به انتقادهای جدی که در رابطه با چالش‌های پیش‌روی طرح به آن وارد می‌شود، لازم است قبل از اجرای گسترده این طرح، ابتدا در یک بخش کوچک از کشور آزمایش شود. برای مثال می‌توان این سیاست را در چند استان به مدت چند سال اجرا کرد و در صورت دستیابی مناسب به اهداف به گسترش آن پرداخت.

۱۶. تقویت تشکیلات سازمان بورس اوراق بهادار ایران

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

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

مركز مطالعات و تحقیقات اجتماعی و فرهنگی

نتیجه‌گیری

هرچند که برخی از نقاط ضعف اشاره شده در این مقاله با ماهیت طرح سهام عدالت مرتبط است و با طراحی مجدد آن امکان برطرف کردن این نقایص وجود ندارد، ولی مقایسه ساختار طراحی شده برای اعطای سهام در این طرح با طرح‌های سایر کشورها نشان‌دهنده ضعف‌های عمده‌ای می‌باشد. طراحی صورت‌گرفته بسیار بوروکراتیک بوده و هیچ‌گونه مکانیزم بهبود و تحولی را در نظر نگرفته است و به نحوی که حتی می‌توان گفت که یک ساختار بزرگ نسبتاً دولتی (چند صد تعاونی و ۳۰ سرمایه‌گذاری استانی) نتیجه اجرای آن خواهد بود. بایستی دقت بسیار بالایی در اجرای چنین طرح‌هایی صورت گیرد، چرا که «انتقال مالکیت» آن هم در حالتی که میلیون‌ها نفر از مردم کشور درگیر آن شوند، موضوع بسیار مهم و حساسی است. هرچند ممکن است طرح‌های

برخی از منابع و مراجع

۱. «تجزیه و تحلیل طرح واگذاری سهام عدالت»، ایمان حقیقی، مجله راهبرد یاس، شماره ششم.
۲. «راهکارهای واگذاری سهام عدالت»، سید محمد پاکزادبان، روزنامه کیهان، ۸۵/۴/۲۶
۳. «نقدی بر طرح کوپن سهام: مالکیت فراگیر یا کوپن سهام؟»، روزنامه شرق، ۸۴/۷/۲۵
۴. رئیس شورای مرکزی خانه‌های صنعت و معدن.
۵. «سهام عدالت، مزیت‌ها و چالش‌ها؛ دکتر سبحانی: نگران عواقب اقتصادی واگذاری سهام عدالت هستیم»، مصاحبه با دکتر سبحانی، روزنامه ندس، ۸۴/۱۲/۱۵
۶. «موانع خصوصی سازی»، علی صالح آبادی، روزنامه همبستگی، ۱۷ تیر ۱۳۸۵.
۷. «مکانیزم اجرایی سیاست‌های کلی اصل ۴۴»، محمود خدام، روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۵/۵/۴
۸. نظرات سید جلال حسینی (نائب رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس).
۹. «۲۰ توصیه برای اجرای دقیق اصل ۴۴»، روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۵/۴/۱۸
۱۰. «لزوم مقدم دانستن آزادسازی اقتصاد بر خصوصی سازی»، روزنامه آفتاب بزد، ۸۵/۷/۱۶
۱۱. «پنج راهکار برای موفقیت طرح سهام عدالت»، روزنامه شرق، ۸۵/۷/۲۰
۱۲. «طرح اجرایی اصل ۴۴ قانون اساسی»، روزنامه دنیای اقتصاد، ۸۵/۷/۲۱
۱۳. «ضرورت آماده‌سازی بورس جهت ورود ۲۰ میلیون سهامدار»، روزنامه پول، ۸۵/۵/۲۱
۱۴. «خصوصی سازی تنها واگذاری سهام به دهک‌های پایین نیست»، محمد نهاوندیان، روزنامه عصر اقتصاد، ۸۵/۵/۲۸
۱۵. مرکز پژوهش‌های مجلس؛ خصوصی سازی در لهستان؛ اردیبهشت ۱۳۷۸.
۱۶. کابلی زاده، احمد؛ «خصوصی سازی مردمی کارایی همراه با عدالت»؛ مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ تابستان ۱۳۸۵.
۱۷. کابلی زاده، احمد؛ خصوصی سازی مردمی کارایی همراه با عدالت؛ مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ تابستان ۱۳۸۵.
18. Earle, John S. ; Post-Privatization Ownership Structure and Productivity in Russian Industrial Enterprises; Stockholm School of Economics Central European University; First draft 1997
19. Kaufmann, Daniel; Siegelbaum Paul; Privatization and Corruption in Transition Economies; Journal of International Affairs, Vol. 50, No. 2 ; Columbia University.
20. Bennett, John and others; Privatization Methods and Economic Growth; Department of Economics and Finance, Brunel University; 2004.
21. Kennet ,David; A New View of Comparative Economics; Thomson Learning. 1999.
22. «Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe.» World Bank Group Note Number 123.
<http://www.worldbank.org/html/fpd/notes/123/123summary.html> July 1997.

23. Anderson, Christopher W. , Tomas Jandik, and Anil K. Makhija. «Determinants of Foreign Ownership in Newly Privatized Companies in Transition Economies.» *Financial Review* 36 (2001): 161-176.

24. Boland, Vincent, and Kevin Done. «Economic Reforms Still to be Completed.» *The Financial Times* 14 May 1997, Edition 1.: 1.

25. Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. «Voucher Privatization.» *Journal of Financial Economics* 35 (1994): 249-266.

26. Ellerman, David. *Voucher Privatization with Investment Funds: An Institutional Analysis* World Bank Working Papers #1924.

27. Aussenegg, Wolfgang; *Going Public in Poland: Case-by-Case Privatizations, Mass Privatization and Private Sector Initial Public Offerings*; Vienna University of Technology, Department of Finance; First Draft: July 1999.

28. Watkins, Thayer; *Privatization in Poland*; SAN JOSE STATE UNIVERSITY ECONOMICS DEPARTMENT.



ژوهرشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

پرتال جامع علوم انسانی

[Faint, illegible text from the reverse side of the page is visible through the paper.]