



نقش بورس در اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی

فهیمة زاهری
مدیر بورس اوراق بهادار
هرمزگان

چکیده: پس از پیروزی انقلاب اسلامی و در پی آن تصویب قانون اساسی به‌عنوان مبنای قانون‌گذاری، فصل چهارم این قانون به بحث اقتصاد و امور مالی اختصاص داده شد. به موجب اصل ۴۴، مالکیت در جمهوری اسلامی به سه بخش دولتی، تعاونی و خصوصی تقسیم می‌شود و فعالیت آن‌ها تحت شرایطی که در ذیل اصل ۴۴ شمرده شده مجاز و قانونی است. با پیروزی انقلاب اسلامی، اقتصاد ما به سمت اقتصاد دولتی گرایش پیدا کرد. بعد از چند دهه از دولتی بودن اقتصاد، مسئولان نظام به این نتیجه رسیدند که بدنه اقتصادی دولت حجیم و عظیم شده است و دولت برای اداره این بنگاه‌ها هزینه‌های مالی و مدیریتی فراوانی صرف کرده و به‌طور مستقیم به تصدیگری روی آورده است. در پی این نتیجه بود که بحث تنظیم سیاست‌های کلی اصل ۴۴ در مجمع تشخیص مصلحت نظام مطرح و بررس فرآوان. در نهایت در قالب پنج بند تنظیم شد که بند «الف» و «ب» در خرداد ۱۳۸۴ و بند «ج»، «د» و «ه» در تیر ۱۳۸۵ توسط مقام معظم رهبری ابلاغ شد. ❁



نقش اصل ۴۴ در اقتصاد ایران

یکی از مهم‌ترین مشکلات موجود در اقتصاد ایران مالکیت گسترده دولت بر صنایع مختلف از قبیل انرژی، بانکداری، بیمه، حمل و نقل، فولاد، آلومینیوم، پتروشیمی و... است که پیامدهای منفی زیادی را به دنبال داشته است که از جمله آن می‌توان به این موارد اشاره کرد:

کاهش بهره‌وری: مطالعات نشان داده است که کارایی واحدهای دولتی در مقایسه با واحدهای مشابه خصوصی به مراتب پایین‌تر است و با توجه به این که دولت در بخش‌های عظیم صنعت مجری و متولی اقتصادی است، بنابراین سطح بهره‌وری در اقتصاد ملی پایین است.

سنگین شدن بدنه دولت: مجری بودن دولت در بسیاری از صنایع باعث می‌شود وظیفه حکومت‌داری دولت تحت‌الشعاع مسایل جزئی اقتصاد قرار گیرد و نظارت مستمر و مطلوب دولت برای تخصیص بهینه منابع و انجام زیرساخت‌های اساسی کشور کاهش یابد و اثر زیان‌بار آن را که هدر رفتن منابع عظیم کشور است، شاهد باشیم.

همان‌گونه که اشاره شد اصل ۴۴ قانون اساسی صراحتاً به موضوع واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی اختصاص دارد. هرچند طی سالیان گذشته شاهد واگذاری‌هایی به‌صورت پراکنده بوده‌ایم، ولی فرمان مقام معظم رهبری درحقیقت یک شوک برای اقتصاد دولتی ما بود که راه را برای ایجاد یک تحول عظیم در اقتصاد ایران باز کرد. درحقیقت این سیاست به‌منظور مشارکت جدی مردم در عرصه‌های اقتصادی است و تاکید بر این موضوع است که باید به بخش خصوصی اعتماد کرد و از یک کانال قانونی و منطقی سرمایه را به مردم سپرد تا با توانمندسازی آن‌ها موجبات رشد و شکوفایی اقتصاد فراهم شود. سیاست‌های اصل ۴۴ آغازی برای اصلاحات گسترده در اقتصاد است که اگر درست مدیریت شود، کمک شایانی در جهت دستیابی هرچه سهل‌تر اهداف چشم‌انداز ۲۰ ساله کشور خواهد بود.

اما توجه به این موضوع بسیار مهم است که اگر اجرای این سیاست‌ها

موضوع سیاست‌های اصل ۴۴

اصل ۴۴ دارای ۲ بخش صدر و ذیل است که بر اساس صدر آن، نظام اقتصادی ایران از سه بخش دولتی، تعاونی و خصوصی تشکیل شده که بخش‌های خصوصی و تعاونی درواقع مکمل بخش دولتی هستند. بخش ذیل شامل چند بند است. به موجب بند «الف» سیاست‌های کلی اصل ۴۴، حق فعالیت اقتصادی جدید خارج از موارد صدر اصل ۴۴ از دولت گرفته و دولت موظف شد حداکثر تا پایان برنامه پنج‌ساله چهارم، سالانه ۲۵ درصد کاهش فعالیت داشته باشد و مالکیت خود را به بخش‌های تعاونی و خصوصی و عمومی غیردولتی واگذار کند. در این بند همچنین شرایط سرمایه‌گذاری، مالکیت و مدیریت بنگاه‌ها و نهادهای عمومی غیردولتی و تعاونی تعریف و تعیین شده است.

بند «ب» سیاست‌های کلی، درخصوص توسعه بخش تعاون و افزایش سهم این بخش در اقتصاد کشور به ۲۵ درصد تا آخر برنامه پنج‌ساله پنجم است. اقدام موثر دولت در ایجاد تعاونی‌ها برای بیکاران، حمایت دولت از تشکیل و توسعه تعاونی‌ها از طریق روش‌هایی مثل تخفیف مالیاتی، ارایه تسهیلات و... رفع محدودیت از حضور تعاونی‌ها در تمام عرصه‌های اقتصادی از جمله بانکداری و بیمه و تشکیل بانک توسعه تعاون با سرمایه دولت، از جمله موضوعات این ابلاغیه به شمار می‌رود.

بند «ج» سیاست‌های کلی که برخی صاحب‌نظران و اقتصاددانان آن را یک انقلاب اقتصادی در ایران می‌دانند، درحقیقت به تغییر نقش دولت از مالکیت و مدیریت مستقیم بنگاه‌ها به سیاست‌گذاری و نظارت از طریق واگذاری ۸۰ درصد از سهام شرکت‌های مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی به بخش خصوصی شرکت‌های تعاونی سهامی عام و بنگاه‌های عمومی غیردولتی تحت شرایط معین پرداخته است. بند «د» نیز به سیاست‌های کلی واگذاری و توانمندسازی بخش‌های خصوصی و تعاونی برای انجام فعالیت‌ها و اداره بنگاه‌ها اشاره دارد و درنهایت بند «ه» درخصوص سیاست‌های کلی اعمال حاکمیت و پرهیز از انحصار توسط بنگاه‌های غیردولتی یا بیگانگان بر اقتصاد است.

به‌گونه‌ای صحیح و اصولی انجام نپذیرد، چه بسا ضرر اجرای ناقص آن بیش از اجرا نشدن آن باشد.

نقش بورس در اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی

با توجه به این موضوع که قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها طبق اصل ۴۴ بر عهده بازار بورس است، بنابراین نقش و جایگاه بورس در امر خصوصی‌سازی ویژه و مهم است؛ البته خصوصی‌سازی در کشورهای مختلف به روش‌های گوناگون به اجرا درآمده و در بیشتر آن‌ها نیز با نتایج موفقیت‌آمیزی همراه بوده است. باید به این نکته توجه کرد که اثربخش بودن یک برنامه در یک کشور نمی‌تواند ضامن موفقیت در کشورهای دیگر باشد، بلکه یک برنامه خصوصی‌سازی زمانی مناسب و مطلوب است که با سایر پارامترهای اقتصادی آن کشور همخوانی و هماهنگی داشته باشد. در حال حاضر و در شرایط اقتصاد امروز ایران، مناسب‌ترین و ممکن‌ترین روش واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی، بورس است. بورس اوراق بهادار با در اختیار داشتن کارکنان مجرب در امور تجزیه و تحلیل شرکت‌ها، سازوکار روشن و صریح برای شفاف‌سازی اطلاعات مالی شرکت‌ها، بازار رقابتی برای خرید و فروش سهام می‌تواند سهم بالایی در این امر داشته باشد. به‌گونه‌ای که در عرضه‌های اولیه سهام شرکت‌ها، سهام شرکت توسط واگذارکننده سهام عرضه می‌شود و قیمت خود را ارایه می‌دهد، در طرف مقابل نیز متقاضیان قیمت پیشنهادی خود را ارایه می‌دهند

و زمانی که این دو قیمت (قیمت عرضه‌کننده و قیمت متقاضی) برهم منطبق شوند، قیمت سهام شرکت بر اساس خردجمعی کشف می‌شود. این قیمت برای یک تفکر جمعی است، بنابراین منصفانه‌ترین و علمی‌ترین راه برای واگذاری شرکت‌های عظیم مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی است. اگرچه بورس به‌عنوان ابزاری برای اجرای موفق خصوصی‌سازی است، اما برنامه‌های خصوصی‌سازی نیز روی بورس اثرگذار هستند؛ یعنی رابطه بورس و خصوصی‌سازی یک رابطه تعاملی است. عملکرد کارآمد بورس موجب تقویت برنامه‌های خصوصی‌سازی می‌شود و انجام مطلوب برنامه‌های خصوصی‌سازی رشد و توسعه بورس را به همراه خواهد داشت. چند مورد از مهم‌ترین اثرات خصوصی‌سازی بر بورس را می‌توان به این شرح بیان کرد:

ارزش بازار: ارزش بازار بهترین معیار برای سنجش اندازه بازار سرمایه نسبت به اندازه اقتصاد ملی است. این متغیر که از مجموع حاصل ضرب تعداد اوراق پذیرفته‌شده بورس در قیمت آن‌ها به دست می‌آید، ابزار مناسبی برای ارزیابی جایگاه بازار در اقتصاد است. روشن است که با پذیرش شرکت‌های اصل ۴۴ و واگذاری آن‌ها از طریق بورس، حجم و ارزش بازار سرمایه افزایش چشم‌گیری خواهد یافت؛ کمالین که ارزش بازار از ماه‌های آخر سال ۸۵ تاکنون که عرضه‌های دولتی به شکل گسترده‌ای انجام پذیرفته، به نحو چشم‌گیری افزایش یافته است.

افزایش تعداد سهام‌داران و مالکیت فردی: یکی از اثرات مهم و اثربخش خصوصی‌سازی و ورود شرکت‌های عظیم، مشارکت قشر عظیمی از مردم در بازار سرمایه خواهد بود که البته باید زیرساخت‌های لازم برای حضور این افراد ناآگاه و ناشناخته به قواعد بازار و معاملات را هرچه سریع‌تر فراهم آورد.

تنوع سهام و نقدشوندگی سهام: پذیرش سهام شرکت‌های جدید که در چارچوب سیاست‌های خصوصی‌سازی عرضه می‌شوند و تنوع فعالیت این شرکت‌ها موجب می‌شود که قدرت نقدشوندگی بازار افزایش یابد و سرمایه‌گذاران فرصت‌های بیشتری برای سرمایه‌گذاری در اختیار داشته باشند.

افزایش توجه سیاست‌گذاران و دولتمردان: اجرای برنامه خصوصی‌سازی از طریق بورس باعث توجه بیشتر دولتمردان به بازار سرمایه می‌شود که این امر منجر به اخذ تصمیماتی می‌شود که اغلب رشد و توسعه کمی و کیفی بازار را به همراه خواهد داشت.

مهم‌ترین موانع در خصوص اجرای اصل ۴۴

مطابق جدول شماره ۱، بررسی روند واگذاری‌های انجام‌شده از سوی دولت به بخش غیردولتی (اعم از خصوصی، تعاونی (سهام عدالت) و موسسات عمومی غیردولتی عمدتاً در قالب رد دیون حاکمی از افت و خیزهای فراوان در ارزش واگذاری‌ها طی دوره مذکور است.

به این ترتیب که ارزش واگذاری‌ها در سال ۱۳۸۰ از مبلغ ۲۰۷ میلیارد ریال به ۲۴۹ هزار و ۹۳۷ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۶ جهش می‌کند؛ اما در سال‌های بعد روندی نزولی طی می‌کند؛ به‌طوری‌که در سال ۱۳۸۹ ارزش واگذاری‌ها به ۸۶ هزار و ۵۲۶ میلیارد ریال کاهش می‌یابد و در سال ۱۳۹۰ مجدداً با افزایش چشم‌گیری که عمدتاً ناشی از افزایش رد دیون‌های دولت است، به رقم ۲۲۶ هزار و ۲۲۰ میلیارد ریال می‌رسد.

جدول (۱) نشان می‌دهد از محل واگذاری‌ها، مبلغ ۳۳۳ هزار و ۶۵۳ میلیارد ریال و در سال ۱۳۸۸ رقم ۱۱۹ هزار و ۸۸۴ میلیارد ریال مربوط به بخش خصوصی بوده است. در مجموع میزان واگذاری انجام‌شده به بخش خصوصی طی دهه اخیر تقریباً با میزان رد دیون انجام‌شده طی این دوره برابر است.

حجم عظیمی از سهام شرکت‌های دولتی مشمول واگذاری بدون وجود معیار شفاف یا شاخصی در انتخاب آن شرکت‌ها برای واگذاری بابت رد دیون در نظر گرفته می‌شوند و به جای آن که به سمت بخش خصوصی کارآمد هدایت شود، به سمت سازمان‌ها و نهادهای طلبکار از دولت منتقل می‌شود.

این وضعیت ناشی از نبود یک استراتژی مشخص در مورد واگذاری شرکت‌های دولتی و به‌طور کلی نداشتن تئوری مشخص درباره خصوصی‌سازی است. جدول (۲) میزان تحقق درآمدهای حاصل از واگذاری‌های صورت‌گرفته طی سال‌های ۹۰ - ۱۳۸۰ را نشان می‌دهد. متأسفانه نبود استراتژی مشخص در مورد خصوصی‌سازی باعث شده است ضمن اتکالی دولت به درآمدهای مذکور و بازکردن حساب ویژه‌ای از این محل برای جبران هزینه‌های جاری خود، تأمین بدهی‌های دولت به‌عنوان نخستین اولویت حاصل از خصوصی‌سازی در کشور تلقی شود. سهم بخش خصوصی واقعی متأسفانه در این میان به اندازه‌ای نیست که قدرت عرض اندام در اقتصاد ایران داشته باشد.



یکی از مهم‌ترین خطرهای که هر خصوصی‌سازی را تهدید می‌کند، جایگزینی اختصاصی‌سازی به جای خصوصی‌سازی است؛ به این معنی که عده‌ای با استفاده از قدرت و نفوذ خود سعی در انحصار و تملک بنگاه‌های عظیم دولتی برای خود دارند



سایر موانع در راه خصوصی‌سازی

نقدینگی لازم در بورس و جامعه: حجم واگذاری‌ها مطابق جدول (۱) بسیار بالاست. نقدینگی جامعه و بورس باید بتواند جوابگوی این حجم عظیم نقدینگی باشد تا امکان عرضه‌های دولتی به بهترین شکل ممکن شود. بنابراین باید همزمان با گسترش جغرافیایی بازار سرمایه فرهنگ سرمایه‌گذاری در سهام نیز در مناطق مختلف کشور بسط و گسترش یابد. از طرفی جذب سرمایه‌گذاران خارجی نیز باید مدنظر و مورد توجه بیشتری قرار گیرد و با تسهیل قوانین و مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری خارجی راه ورود سرمایه‌های جدید را به بازار سرعت و شدت بیشتری بخشید.

مقاومت مدیران فعلی بنگاه‌ها در ارایه اطلاعات مالی و عملکردی آن‌ها به مجریان واگذاری و بورس: بعضی از مدیران فعلی بنگاه‌ها مقاومت‌ها و کارشکنی‌هایی در خصوص اجرایی شدن خصوصی‌سازی انجام می‌دهند. برای اجرای موفق خصوصی‌سازی لازم است همه اجزای دولت از مدیران عالی‌رتبه تا مدیران بنگاه‌ها همه هماهنگ و همفکر عمل کنند؛ در غیر این صورت سنگ‌اندازی عده محدودی می‌تواند کار عظیم واگذاری‌ها را به تعویق بیندازد. در این خصوص می‌توان بخشی از سهام بنگاه مورد واگذاری را به مدیران و کارکنان همان مجموعه اختصاص داد و با مالکیت افراد (هرچند بسیار کوچک) انگیزه افراد را برای افزایش سطح بازدهی بالا خواهد برد.

مشکلات پذیرش شرکت‌های دولتی مشمول واگذاری در بورس: شرکت‌هایی که مشمول اصل ۴۴ می‌شوند، باید آمادگی ورود به بورس را داشته باشند. پذیرش در بورس امر ساده‌ای نیست و قوانین و مقررات پذیرش در بورس

جدول ۱

ردیف	شرح	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۲	۱۳۸۱	۱۳۸۰
۱	درآمد	۱۳۹۰۰۰	۱۳۸۹۰۰	۱۳۸۸۰۰	۱۳۸۷۰۰	۱۳۸۶۰۰	۱۳۸۵۰۰	۱۳۸۴۰۰	۱۳۸۳۰۰	۱۳۸۲۰۰	۱۳۸۱۰۰	۱۳۸۰۰۰
۲	هزینه	۱۳۹۰۰۰	۱۳۸۹۰۰	۱۳۸۸۰۰	۱۳۸۷۰۰	۱۳۸۶۰۰	۱۳۸۵۰۰	۱۳۸۴۰۰	۱۳۸۳۰۰	۱۳۸۲۰۰	۱۳۸۱۰۰	۱۳۸۰۰۰
۳	تفاوت	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰

جدول ۲

جدول (۳) - میزان تحقق درآمدهای بیش بینی شده در بودجه (۹۰-۱۳۸۰)

میلارد ریال	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۲	۱۳۸۱	۱۳۸۰
درآمدها											
میزان بیش بینی شده در بودجه	۲۱۹,۷۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۵۰,۰۰۰	۲۲۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۶۴,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۹۱,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۱۰۲,۰۰۰
میزان وارسی به خزانه	۱۳۹,۰۲۴	۵۰,۵۹۶	۲۸,۰۹۵	۱۹,۳۲۶	۱۵,۰۰۰	۶,۳۸۸	۱,۳۲۶	۱,۵۲۷	۲,۸۱۳	۲,۶۷۱	۱,۰۱۳
درصد تحقق	۶۳	۲۰	۱۱	۹	۷	۳	۰	۱	۳	۴	۱

دارایی‌های شرکت اقدام به خرید شرکت‌های دولتی می‌کنند. بنابراین برای جلوگیری از فسادهای مالی در این زمینه باید کنترل‌های جدی روی اهلیت فنی و مالی و نحوه خرید آن شرکت‌ها توسط مجریان امر صورت پذیرد. حضور به موقع مجریان عدالت (مجلس، دولت و قوه قضائیه) راه را بر این افراد خواهد بست.

سخن آخر

اجرای صحیح این سیاست در کشور ما مانند بسیاری دیگر از کشورهای جهان با چالش‌های عمده‌ای مواجه است. اقدامات زیادی پیش از انتقال مالکیت لازم است تا طبقات پایین و متوسط جامعه از ثمرات ناشی از خصوصی‌سازی برخوردار شوند. خصوصی‌سازی درحقیقت گسترش یک فرهنگ و یک باور مهم است و آن این‌که کار مردم را به مردم واگذار کرد. در آخر باید توجه کرد که خصوصی‌سازی از لحاظ علمی فرایندی پیچیده و فنی محسوب می‌شود و اجرای آن دقت و جدیت زیادی را می‌طلبد؛ بنابراین به‌منظور تسهیل فرایند علاوه بر تصویب قوانین و مقررات، توسعه کمی و کیفی بازار سرمایه و افزایش نقش بورس در واگذاری‌ها، ثبات تصمیمات اقتصادی، شفافیت در قیمت‌گذاری، عدم واگذاری‌های عجولانه و نگاه صرفاً درآمدی دولت به این واگذاری‌ها، عدم رقابت دولت با شرکت‌های شبه دولتی با بخش خصوصی و حمایت از بخش خصوصی به معنی واقعی نیز از جمله عوامل موثر در این فرایند است.

اوراق بهادار مشمول همه شرکت‌ها و بنگاه‌ها اعم از دولتی و غیر دولتی است. یکی از مهم‌ترین ضوابط پذیرش، بحث سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و تداوم سودآوری آن‌ها است. بنابراین اگر برخی از بنگاه‌های دولتی زیانده هستند و می‌خواهند از طریق بورس واگذار شوند، حتماً باید مراحل آماده‌سازی (تعدیل ساختار، اصلاح فناوری، مهندسی مجدد، کاهش هزینه و...) و سودآور شدن را انجام دهند تا امتیاز عرضه در بورس را به دست آورند. البته اصلاح و تعدیل در این بنگاه‌های عظیم که سال‌های متمادی با سیستم دولتی کار کرده‌اند، بسیار زمانبر و مشکل است و برای برخی از اصلاحات باید هزینه سنگینی را به لحاظ اقتصادی و اجتماعی پرداخت. یکی از مهم‌ترین و سریع‌ترین راهکارهایی که توسط مدیران برای سودآور شدن بنگاه‌ها ارایه می‌شود، تعدیل نیروی انسانی است. باید توجه کرد که این مورد با دقت و برنامه خاصی صورت گیرد در غیر این صورت بیکاری قشر عظیمی از کارگران و کارمندان تبعات منفی فراوانی را به همراه خواهد داشت.

اختصاصی سازی به جای خصوصی سازی

یکی از مهم‌ترین خطرهایی که هر خصوصی‌سازی را تهدید می‌کند، جایگزینی اختصاصی‌سازی به جای خصوصی‌سازی است؛ به این معنی که عده‌ای با استفاده از قدرت و ثروت خود سعی در انحصار و تملک بنگاه‌های عظیم دولتی برای خود دارند. برخی افراد نیز بعضاً با نیت فروش اموال و