

هولدینگ

گروه تحقیق دفتر امور مدیران

مقدمه

امروزه بسیاری از کشورها در تلاش جهت دستیابی به اقتصاد مبتنی بر بازار هستند. بی تردید این دگرگونیها، مشکلات خاصی برای شرکتهای دولتی به وجود می آورد. برای رفع این مشکلات، راه‌حلهایی ارائه شده است. یکی از راه‌حلهای، خصوصی سازی است، که با توجه به کوتاه بودن زمان و شرایط دیگر، این کار با مشکلاتی روبرو گردیده است.

راه حل دیگری که توسط برخی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه اتخاذ گردیده، شرکتهای هولدینگ دولتی می باشند.

تعریف شرکت هولدینگ

شرکتی است که یک یا چند شرکت دیگر را از طریق مالکیت اکثریت سهام (یا از طریق کنترل سهام شرکت مادر و یا کنترل سهام شرکتهای تابع شرکت مادر) تحت کنترل خود می گیرد.

فرق شرکت هولدینگ با شرکتهای سرمایه گذار در این است که شرکتهای سرمایه گذار سهام شرکتهای دیگر را می خرند تا از سود و احياناً از افزایش قیمت سهام در بورس بهره مند شوند و کاری به اداره امور شرکتهایی که سهامشان را خریداری کرده اند، ندارند. در حالی که

هولدینگها سهام شرکتهای دیگر را می خرند یا به آنها وام می دهند تا در اداره امورشان مشارکت داشته باشند یا آن را تصدی کنند. به همین علت می بایست اکثریت سهام آنها را در اختیار داشته باشند.

دولت بنا بر ایجاد هولدینگها، وظایف

مدیریتی و مالکیت خود را از هم تفکیک نموده با گم کردن ارتباط بین شرکتهای دولتی، به آنها آزادی عمل بیشتری می دهد. در برخی موارد، هولدینگها وظایف دیگری را نیز عهده دارند، نظیر:

۱. ساختارسازی (بازسازی) فاجده شرکتهای تابعه خود؛
۲. تحریک بازار سرمایه از طریق معاملات سهام؛
۳. افزایش میزان سود شرکتهای تابعه از طریق یک مدیریت portfolio فعال.

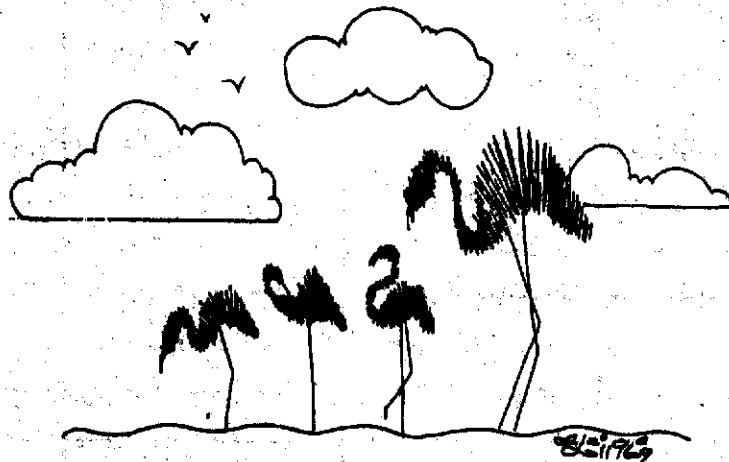
چرا هولدینگ؟

تجربه نشان داده است عملکرد شرکتهای بخشهای دولتی معمولاً از بازدهی کمی برخوردار است. عوامل مهمی که معمولاً در این امر دخالت دارند، عبارتند از:

۱. استفاده نادرست و غیر مؤثر از منابع مالی و انسانی؛
۲. ناکارآمد بودن مدیریت و انگیزش؛
۳. تعارض میان اهداف سیاسی، اجتماعی و ایدئولوژیکی دولت با اهداف اقتصادی؛
۴. نبود اهداف اقتصادی.

بسیاری از کشورها برای فائق آمدن بر این مشکلات، شروع به اصلاحات نموده اند. غالباً این اصلاحات به دو شکل:

۱. رشه ای (که عمدتاً از طریق خصوصی سازی انجام می شود)؛
۲. محافظه کارانه (که معمولاً تأسیسات دیرمدت و موفقتهای دیر هنگام دارد) صورت می پذیرد. تجربه



در حال حاضر سه گروه متفاوت از شرکتهای هولدینگ ظهور کرده‌اند:

۱. سرمایه‌گذاری در سهام شرکتهای دولتی جهت مدیریت سهام شرکتهایی که بخشی از آنها خصوصی شده است.
۲. سازمانهایی که جهت مدیریت سهام باقی مانده در دست دولت ایجاد می‌شوند.
۳. سازمانهای هولدینگی که به طور موقت و با هدف دستیابی به خصوصی‌سازی سریع شرکتهای ایجاد می‌شوند.

ساختار هولدینگ

ویلیامسون برای شرکتهای سهامی بزرگ دو نوع ساختار عمده را عنوان کرده است:

۱. سازمانهای وظیفه‌ای، که در واقع یک ساختار عمودی است.
۲. سازمانهای چند بخشی، که وظایف تخصصی شرکتهای وظیفه‌ای به چند بخش عملیاتی مستقل محول شده است.

مزایای سازمان وظیفه‌ای
 ↓
 کاهش هزینه‌های فعالیتها

مدیرعامل به جای انجام کارهای تکراری، به فعالیت‌های حیاتی و تصمیمات استراتژیک می‌پردازد
 ↓
 با تخصیص منابع به بخشهای عملیاتی، رقیب کنترل می‌گردد
 ↓
 مزایای سازمان بخشی
 ↓
 کاهش ابهام سازمان
 ↓
 تقویت تحقیقات و پژوهش
 ↓
 انجام ریسکهای وسیع ولی معقول

کنترل عملکرد بخشهای تابعه به صورت درونی در اقتصاد مبتنی بر بازار، شرکت هولدینگ بعنوان یک ساختار بخشی آزاد قلمداد می‌شود که رابطه بین هولدینگ و واحدهای عملیاتی تابعه اش ضعیف و غیر سیستماتیک می‌باشد.

در آمریکا، شرکتهای ساختار خود را بر اساس ساختار وظیفه‌ای و چند بخشی سازماندهی مجدد کرده‌اند و اغلب با بهبود عملکرد نیز روبرو بوده‌اند. شرکتهای هولدینگ کمتر مورد توجه قرار گرفته‌اند.

در نمودار ۱ ساختار وظیفه‌ای، چند بخشی و هولدینگ نشان داده شده است. همانطور که دیده می‌شود، بین ساختار هولدینگ و ساختار

اغلب کشورها نشان داده است که خصوصی‌سازی منافع اقتصادی چشمگیری در بردارد. البته باید توجه داشت که روند خصوصی‌سازی نیز با مشکلات عدیده‌ای روبرو است، بخصوص در ارتباط با بازار سهام. فرایند تغییر مالکیت عمومی به مالکیت خصوصی در اقتصادهای در حال تحول بسیار پیچیده می‌باشد. این نظامهای اقتصادی معمولاً با چند محدودیت عمده در رابطه با خصوصی‌سازی مواجه هستند:

۱. محدودیت یا فقدان بازار سرمایه،
۲. فقدان روشهای لازم جهت ارزیابی مجدد دارایی‌ها،
۳. عدم تحرک، پویایی و مهارتی نیروی کار،
۴. فقدان ساختار قانونی مناسب جهت فعالیتهای اقتصادی مانند قانون مالکیت و حقوق بخش خصوصی، قانون عقد قرارداد، قانون حمایت از تولید و...
۵. اعمال نظر انجمنها و تشکلهای کاری،
۶. بی‌تجربگی و حرفه‌ای نبودن مدیران.

به همین علت کشورها ناچار به یافتن راه‌حلهای دیگری شده‌اند، از جمله:

۱. تلاش جهت بهبود عملکرد مدیریت شرکتهای دولتی بدون تغییر مالکیت آنها، که باعث انتصاب مدیران شایسته و تجدید ساختار شرکتهای و سازمانها می‌شود.
۲. انتقال کوتاه یا بلندمدت مالکیت یا اداره آنها به مؤسسات غیردولتی، که در دو گام انجام می‌گیرد:
 گام اول) ایجاد فاصله قابل توجه بین شرکتهای و دولت،
 گام دوم) اجازه مشارکت مؤسسات مذکور در فرآیند تغییر مالکیت و ارائه پیشنهاد جهت واگذاری و فروش شرکتهای به بخش خصوصی.
 در این راه حل است که موضوع انتقال مالکیت شرکتهای دولتی به مالکیت غیرمستقیم دولتی از طریق ایجاد شرکتهای هولدینگ مطرح می‌شود.

این مقاله به بررسی ویژگیهای هولدینگ‌های دولتی و توفیق یا عدم توفیق آنها در بهبود دادن شرکتهای دولتی و بررسی نقش هولدینگ‌ها در ساختار بندی مجدد شرکتهای و خصوصی‌سازی می‌پردازد.

لازم به ذکر است که شرکتهای هولدینگ هم قبل و هم بعد از جنگ جهانی دوم به طور گسترده در اروپا، بخصوص ایتالیا، و سوئد و همچنین در استرالیا ایجاد شدند. کشورهای آفریقایی و آسیایی نظیر زامبیا، الجزایر، مصر، پاکستان، بنگلادش، هند، فیلیپین، نیجریه و غنا نیز شرکتهای هولدینگ مختلفی را بوجود آورده‌اند.

چند بخشی اختلاف چندانی نیست.

در شرکتهای هولدینگ دو مورد مشاهده می شود:

۱. عدم تفویض اختیار کافی به گارمندان ممتاز ستادی،

۲. ضعیف بودن رابطه بین هولدینگ و زیر مجموعه های عملیاتی اش در

تصمیمات استراتژیک، کنترل و هدایت.

در صورتی که در این شرکتهای همانند شرکتهای چند بخشی به اداره

مرکزی قدرت بیشتری داده می شود،

مزایای شرکتهای چند بخشی را نیز

دارا می بودند. به هر حال، منافعی که

از ایجاد هولدینگها حاصل می شود،

به ساختار روابط عمودی و ماهیت

مسئولیتهایی که به هر سطح داده شده،

بستگی دارد.

دامنه مالکیت در سطوح پایین تر،

یکی از عوامل مؤثر بر مقدار نقش

اداره ارشد است. در شرکت

هولدینگ دامنه مالکیت می تواند بین صددرصد تا مقادیر پایین تر متغیر

باشد. هرچه این دامنه بیشتر باشد، کنترل فعال آن بیشتر خواهد بود و

بالعکس.

یک شرکت سهامی یا مدیریت سرمایه را می توان نوعی هولدینگ

قلمداد کرد که مقدار سهام آنها در شرکتهای کوچک می باشد و در نتیجه

نقش شرکت ارشد در تصمیمات استراتژیکی یا عملیاتی بسیار غیر فعال

می باشد.

شرکتهای هولدینگ

ویژگی عمده شرکتهای هولدینگ، فراهم ساختن فضای مناسب جهت

تمرکززدایی است. در واقع، می تواند چند دلیل برای وجود شرکتهای

هولدینگ ارائه داد:

۱. ایجاد مدیریت نامتمرکز در شرکتهای عملیاتی و دادن استقلال به آنها،

۲. امکان ریسک پذیری بالا،

۳. کاهش هزینه های مالی، کمک های مالی دولت به آنها بسیار محدود

شده و شرکتهای تابعه باید خود جهت افزایش سوددهی تلاش نمایند.

۴. امکان صرفه جویی و بکارگیری مدیریت شایسته و انجام مأموریتهای

تخصصی، نظیر صادرات،

۵. بازسازی شرکتهای زیان ده که نه شرایط خصوصی شدن را دارا هستند

و نه به دلیل افزایش بیکاری می توان آنها را تعطیل نمود،

۶. داد و ستد سهام که باعث توسعه بازار سرمایه خواهد شد.

هولدینگها مفهوم جدیدی به تفکیک مالکیت و مدیریت

بخشیده اند و آن حذف کنترل بیش از حدی است که دستگاههای دولتی

بر شرکتهای دولتی اعمال می کنند. این کار، با به حداقل رسیدن کانالهای

ارتباطی شرکتهای با دستگاههای دولتی و ایجاد تنها یک کانال (شرکت

ارشد) صورت می گیرد.

اما سؤالی که در اینجا مطرح

می شود این است که آیا تضمینی

وجود دارد که استفاده از شرکتهای

عملیاتی به بهترین وجه منافع شرکت

هولدینگ را تأمین نماید؟ البته

جواب منفی است و به همین علت

گاهی هولدینگها با قطع

کمک های مالی به شرکتهای تابعه،

خود مستقیماً وارد عمل می شوند که

این امر مغایر با هدف تقویت و

بازسازی شرکتهای تابعه می باشد. همچنین گاهی قدرت هولدینگها در

اعمال بر بازار آنچنان زیاد می شود که انحصار طلب می گردند و این از

نظر اقتصادی امر مطلوبی نیست، علاوه بر موارد مذکور، مشکلات

دیگری نیز بر سر راه هولدینگها وجود دارد، از جمله:

۱. دخالت مسائل سیاسی در انتصاب مدیران هولدینگ. در این صورت

مدیران مذکور لزوماً لایق و حرفه ای نبوده و معمولاً فاقد انگیزه در

افزایش کارایی شرکتهای تابعه هستند،

۲. دخالت مستقیم دولت در امور شرکتهای تابعه، که باعث می شود

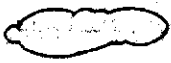
هولدینگ به یکدیگر و کرات جدید تبدیل شود.

۳. وجود ارتباطات مستقیم بین شرکتهای تابعه و دولت و دریافت سرمایه

از کانالهایی غیر از کانال هولدینگ.

۴. استفاده ایزاری دولت از شرکتهای تابعه جهت دستیابی به اهداف

اجتماعی - سیاسی خود.



هدف از ایجاد شرکت های هولدینگ توسط دولت

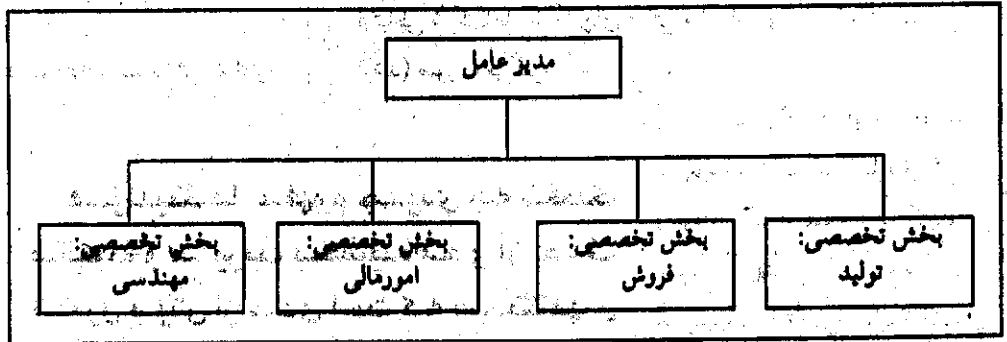
۱. کنترل و هدایت شرکتهای دولتی، که در این صورت، هولدینگ پیشتر به صورت ابزاری جهت کمک به کنترل دولتی مبدل می شود تا وسیله ای برای آسان کردن امر کنترل،

شود.

۲. محدودیتهایی به آنها تحمیل گردد.

در برخی کشورها، شرکتهای تابعه تحت قوانین بخش خصوصی اداره می شوند. به طور کلی آنچه که می توان در رابطه با نظام قانونی این شرکتهای گفت آن است که:

- الف) وجود نظامهای قانونی چندگانه برای اداره شرکتهای تابعه یک هولدینگ،
- ب) عدم تعریف شفاف از مسئولیت هولدینگ در قبال شرکتهای تابعه،
- ج) شرایط سیاسی حاکم بر جامعه،



- د) وسعت توسعه بخش خصوصی،
 - ه) عدم قوانین لازم در خصوص قیمتها،
 - و) موانع تجاری در رابطه با نرخ ارز، واردات و صادرات،
 - ز) انعطاف پذیری بازار کار،
 - ح) عملکرد کلامی اقتصادی شود. اثرات زیادی (که معمولاً نامطلوب می باشند) بر فعالیت و اثربخشی هولدینگ ها می گذارند.
- روشهای حساسی و قوانین مالی معمولاً از شرکتهای هولدینگ انتظار می رود، صورتحسابهای مالی خود را به گونه ای تنظیم کنند که شرکتهای تابعه شان (به خصوص شرکتهایی که

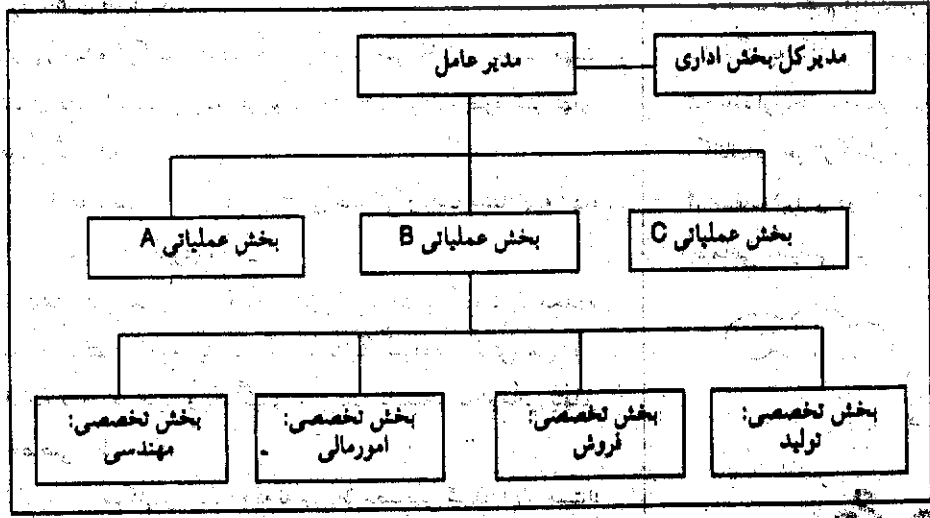
۲. نیروزایی از طریق ایجاد همگرایی در داخل یک بخش خاص (ادغامهای افقی یا عمودی). متأسفانه در مواردی این ادغامها بدون دلیل صورت می گیرد و هولدینگ تنها به دستاویزی برای تباتی کردن یا انحصارطلبی تبدیل می شود،
۳. تمرکززدایی و دادن استقلال و آزادی عمل به شرکتهای دولتی،
۴. مدیریت سرمایه های دولتی به منظور افزایش عایدات مالی سرمایه گذارهای دولتی،
۵. نجات شرکتهای زیان ده یا در شرف زیان،
۶. فراهم کردن شرایط لازم جهت انتقال شرکتهای دولتی به بخش خصوصی،

۷. مدیریت سهام دولتی در شرکتهای دولتی، تا زمان واگذاری آنها به بخش خصوصی.

نظام قانونی شرکتهای هولدینگ و شرکتهای تابعه

وجود نظام قانونی مناسب برای هولدینگ ها و شرکتهای تابعه، در عملکرد آنها بسیار مؤثر است. اگر قرار باشد شرکتهای تابعه تحت قوانین شرکتهای دولتی اداره شوند ممکن است:

۱. به آنها امتیازات ویژه ای داده



صددرد یا قسمت اعظم سهام آنها در دست هولدینگ است) را نیز شامل شود.

ممکن است برخی از هولدینگ‌ها صورتحسابهای مالی خود را به صورت ارزش سهام ارائه دهند. اما شرکتهای هولدینگی که به صورت مدیریت سرمایه هستند، تنها سهام قابل معامله زیر مجموعه‌های خود را به شکل داراییهای کوتاه مدت ارائه می‌دهند. درآمد حاصل از شرکتهای تابعه به صورت درآمد سهام و ضررها به شکل کاهش ارزش کل سهام منعکس می‌شود. در این حالت ارزش سهام شناخته نمی‌شود. به همین دلیل هیچ تفکیک شفافی درخصوص عملکرد مالی هولدینگ و شرکتهای تابعه‌اش وجود نخواهد داشت. بنابراین یک سری قوانین و مقررات در خصوص تهیه صورتحسابهای مالی نیاز می‌باشد.

از طرفی، رابطه بین هولدینگ و شرکتهای تابعه‌اش با سیستم بانکی بسیار مهم است. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، شرکتهای دولتی (خواه تحت پوشش هولدینگ باشند یا نباشند) قادرند به طور نامحدود از اعتبارات بانکی استفاده نمایند و در واقع، به سیستم بانکی مقروض هستند. این کار، هولدینگ را در خصوص تنظیم قوانین مالی با مشکل روبرو می‌سازد.

ساختار: روابط حقوقی، نظارت و پاسخگویی

یک شرکت هولدینگ تنها ممکن است تحت پوشش مستقیم یک یا چند دستگاه دولتی خاص قرار داشته باشد و یا مستقیماً به مجلس یا رئیس دولت پاسخگو باشد. در خصوص روابط بین هولدینگ‌ها و دولت، مسائل و سؤالات بسیاری مطرح است که باید به آنها پاسخ داده شود، از جمله:

۱. سطح تصمیماتی که نیازمند موافقت دولت است تا کجاست؟
۲. آیا فقط تصمیم در خصوص سرمایه‌گذاری و ادغام شرکتهای، تسویه حساب آنها یا موضوعات مرتبط با سرمایه نیازمند اخذ موافقت دولت است؟
۳. آیا تغییر در ترکیب محصولات نیازمند موافقت دولت است؟
۴. ترکیب هیأت مدیره چگونه باید باشد؟
۵. هیأت مدیره توسط چه کسی یا مرجعی انتخاب می‌شوند؟
۶. رابطه اعضای هیأت مدیره با گروههای سیاسی چگونه است؟
۷. آیا باید تمام وقت باشند یا به صورت پاره وقت؟
۸. دوره تصدی آنها چه میزان است؟
۹. آیا هولدینگ به عنوان مالک بایستی توانایی لازم جهت انتخاب اعضای هیأت مدیره هولدینگ‌های تابعه و انتصاب مدیران شرکتهای

عملیاتی تابعه را دارا باشند یا خیر؟

۱۰. شرکت هولدینگ در قبال چه کسی باید پاسخگو باشد؟

● تجربه نشان داده است، هیأت مدیره حرفه‌ای که نه جزو نگارمندان دولت هستند و نه جزو چهره‌های سیاسی و توسط مقامات ارشد دولتی برای مدت طولانی منصوب می‌شوند، در عمل کارآیی بیشتری دارند.

● اگر قرار باشد هولدینگ به اهداف خود دست یابد، باید حقوق بالا (انتخاب اعضای هیأت مدیره، انتخاب مدیران شرکتهای عملیاتی تابعه و...) را دارا باشد.

● در هولدینگ‌هایی که رئیس یا مدیر شرکت هولدینگ، رئیس اجرایی هیأت مدیره زیر مجموعه‌هاست، رؤسای شرکتهای عملیاتی نقش محدودی خواهند داشت.

● ارتباط مستقیم دولت با شرکتهای تابعه، ساختار هولدینگ را غیرکارآمد و زائد می‌سازد.

سهام توزیع مالکیت سهام

نحوه ارزیابی عملکرد شرکتهای هولدینگ

شاخصهای عملکرد شرکتهای هولدینگ در کشورهایی که به سمت

در خصوص دادوستد و مدیریت سهام، به نظر می‌رسد:

بعلت فقدان یک چارچوب بازار و همچنین عدم تجربه و

مدیران شایسته برای هدایت سرمایه‌های جدید،

هولدینگ‌ها موفق نمی‌باشند.

استفاده بهینه از عوامل بازار حرکت می‌کند، عمدتاً عبارتند از:

۱. عملکرد مالی و نقش مالی

محدوده‌ای که یک شرکت هولدینگ می‌تواند مسئولیتهای مالی شرکتهای تابعه را به عهده بگیرد و همچنین توانایی آن برای اجرای این وظایف، یک عنصر قابل توجه در ارزیابی شرکت هولدینگ می‌باشد.

۲. تمهیدات غیرمالی: جداسازی و حفاظت برابر مداخلات دولت

این که هولدینگ تا چه حدی می‌تواند در ایجاد مدیریت غیرمتمرکز شرکتهای دولتی تابعه موفق باشد، از جمله عوامل مهم در ارزیابی عملکرد هولدینگ به شمار می‌رود.

۳. نحوه ساختار بندی مجدد (بازسازی) شرکتهای

۴. دادوستد و انتقال سهام

اینکه هولدینگ‌ها قادر به فروش یا انتقال سهام هستند یا نه و همچنین

مشوق حرکت سریع به سمت اقتصاد مبتنی بر بازار آزاد باشد و شرایط نسبتاً پایدار باشد، بخش زیادی از مسیر حرکت به سمت یک محیط اقتصادی کارآمد طی خواهد شد.

مسأله دیگر آن است که هولدینگ‌ها نباید سریعتر از دولت حرکت کنند و می‌بایست در چارچوب برنامه‌های اقتصادی دولت پیش روند، در غیر این صورت ممکن است سرکوب شوند.

برای تحقق بازسازی شرکتهای زیان ده که نیازمند تغییراتی بنیادی هستند، شرکتهای هولدینگ مرکزی موفق بوده‌اند. این نوع ساختار برای خصوصی سازیهای گام به گام بسیار مناسب هستند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که هولدینگ‌های نسبتاً متمرکز که دارای مدیریت استراتژیک قوی هستند، (دارای شاخص استراتژی) بهتر از ساختارهای غیرمتمرکز می‌توانند به موفقیت دست یابند.

یکی از علل این موفقیت، ترکیب مدیریت ارشد آنها و توانایی آنها در به کارگیری کارشناسان متخصص غیردولتی است. حضور وزار تخانه‌ها در هیأت مدیره هولدینگ‌ها بی‌نتیجه بوده است. البته باید توجه داشت که موفقیت در خصوصی سازی، به عزم سیاسی دولت بستگی دارد نه تصمیم یک گروه هولدینگ.

در خصوص دادوستد و مدیریت سهام، به نظر می‌رسد، بعلت فقدان یک چارچوب بازار و همچنین عدم تجربه و مدیران شایسته برای هدایت سرمایه‌های جدید، هولدینگ‌ها موفق نمی‌باشند. نتیجه دیگر آن است که ترکیب هولدینگ‌ها موفقیت آمیز به نظر نمی‌آید.

آیا هولدینگ‌ها قادر به فعال کردن بازار سرمایه از طریق دادوستد سهام هستند یا نه از جمله عوامل ارزیابی عملکرد هولدینگ‌ها به شمار می‌رود.

۵. موفقیت در خصوصی سازی و میزان آن

۶. تبادل مالی با دولت

اینکه شرکتهای هولدینگ قادر هستند تا مقررات مالی خود را بر نهادهای دولتی تحت پوشش خود تحمیل کرده و مبادلات مالی محتمل دولت و شرکتهای تابعه هولدینگ را محدود نمایند عامل دیگری در ارزیابی عملکرد هولدینگ می‌باشد.

لازم به ذکر است که عوامل فوق ممکن است در طول زمان تغییر کنند، حتی ممکن است بعد از آن که هولدینگ به اهداف خود دست یافت، تغییر ماهیت دهد و مثلاً به یک الگوی مدیریت سرمایه تبدیل شود، یا منحل شوند و یا سرمایه‌های خود را تقسیم کند.

نتایج

تجربه ایتالیا نشان داده است که اگر هدف از ایجاد هولدینگ‌ها، تمرکززدایی مدیریت شرکتهای دولتی، خصوصی سازی و بازسازی شرکتهای باشد، می‌توان به این هدف دست یافت. این تجربه همچنین نشان می‌دهد که میزان خصوصی سازی الزاماً به سیاستهای دولت بستگی دارد و نهادهای مانند هولدینگ در بهترین حالت خود تنها می‌توانند تصمیم دولت به حرکت در این خصوص را شتاب بخشد.

تحت شرایط مناسب گروههای هولدینگ می‌توانند به برخی از اهداف دست یابند، که البته شرایط ویژه و استمرار حمایتهای دولتی الزامی است. شرایط سیاسی در اینجا بسیار مهم است. اگر محیط سیاسی

