

استفاده از ظرفیت‌های قانون بازار اوراق بهادار برای نظارت بر شرکت‌های دولتی پس از واگذاری

افشین عزیزبان^۱

چکیده:

در این مقاله سازوکاری جایگزین در اجرای طرح سهام عدالت - به عنوان یکی از روش‌های خصوصی‌سازی - ارایه شده است. در این سازوکار با مدنظر داشتن اهدافی هم‌چون کارایی و منافع ذی‌نفعان شرکت‌های دولتی در دوره پس از واگذاری، به ظرفیت‌های قانون بازار اوراق بهادار، نقش نظارتی سازمان بورس و اوراق بهادار و دیگر سازوکارهای نظارتی درون و برون سازمانی پرداخته شده است.

در الگوی پیشنهادی، مدیریت شرکت‌های واگذار شده در حوزه عملیاتی و ارتقا کارایی، به شرکت‌های هلدینگ صنایع مختلف - که بدین منظور شکل گرفته‌اند - سپرده می‌شود و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی با تمرکز در مدیریت پرتفوی سرمایه‌گذاری‌ها، منافع ذی‌نفعان خود را به شکل مناسب‌تری تأمین خواهند کرد.

علاوه بر این در طراحی الگوی پیشنهادی به کارگیری ظرفیت‌های نظارتی در نظر گرفته شده در قانون بازار اوراق بهادار و تبیین نقش نظارتی سازمان بورس و اوراق بهادار مد نظر قرار گرفته است؛ هم‌چنین دیگر سازوکارهای نظارتی درون و برون سازمانی هم‌چون کانون‌های بازار سرمایه، حاکمیت شرکتی، حسابرسی داخلی و ... در راستای تأمین هدف کارایی و سودآوری شرکت‌های دولتی در دوره پس از واگذاری مورد توجه قرار گرفته است.

واژگان کلیدی: طرح سهام عدالت، الگوی شرکت‌های هلدینگ، قانون بازار اوراق بهادار، سازمان بورس و اوراق بهادار، حاکمیت شرکتی.

مقدمه

با آغاز دهه ۹۰ میلادی موج خصوصی‌سازی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه روند فزاینده‌ای به خود گرفت. هدف نهایی خصوصی‌سازی در این کشورها دستیابی به اقتصاد باز و رقابتی بوده است که محرک و موجد رقابت، کارایی، رشد اقتصادی و رفاه اجتماعی به شمار می‌آید.

نکته حائز اهمیت آن که منظور از خصوصی‌سازی صرفاً تغییر مالکیت شرکت‌های دولتی نیست؛ بلکه لازمه خصوصی‌سازی تأمین منافع سرمایه‌گذاران جدید در کنار منافع عمومی جامعه و در نهایت بهبود وضعیت اقتصادی کشور است. برای تکمیل فرآیند خصوصی‌سازی لازم است منافع عام جامعه نیز در امتداد فعالیت شرکت‌ها حفظ شود، البته دستیابی به این امر بدون وجود یک ساختار نظارتی قوی میسر نخواهد بود. در واقع خصوصی‌سازی را می‌توان تجدید ساختاری برای دولت تلقی کرد که طی آن دولت به جای دخالت در امور اجرایی و اداره شرکت‌ها، با تدوین مقررات لازم و نظارت دقیق بر اجرای آن به جلب اهداف بلندمدت اقتصاد کشور و منافع عمومی، در کنار تأمین منافع بخش خصوصی بپردازد.

با توجه به ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴، خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی روند سریع‌تری نسبت به گذشته به خود گرفته است. در این راستا یکی از سازوکارهای تعریف‌شده واگذاری نیز، طرح سهام عدالت است که هدف از اجرای آن کاهش نابرابری‌های درآمدی و توزیع ثروت در میان دهک‌های پایین درآمدی جامعه اعلام شده است.

به موجب قانون بازار اوراق بهادار مصوب مجلس شورای اسلامی



در آذرماه ۱۳۸۴، یکی از وظایف سازمان بورس و اوراق بهادار نظارت بر شرکت‌های سهامی عام و نهادهای مالی است. در اجرای طرح سهام عدالت نیز می‌توان از اختیارات قانونی سازمان بورس و اوراق بهادار و قانون‌های فعال در بازار سرمایه استفاده کرد. با توجه به این‌که موفقیت نهایی واگذاری‌ها منوط به ایجاد ساختار مدیریتی بهینه برای شرکت‌های واگذار شده است، در طرح پیشنهادی چگونگی استفاده از اختیارات نظارتی سازمان بورس و اوراق بهادار برای الزام شرکت‌های واگذار شده به ایجاد ساختار مناسب مدیریتی تشریح شده است.

۱- خصوصی سازی در ایران

خصوصی سازی فرآیندی اجرائی، مالی و حقوقی است که دولت‌ها در بسیاری از کشورهای جهان برای انجام اصلاحات در نظام اقتصادی و اداری کشور به اجرا در می‌آورند. واژه خصوصی سازی حاکی از تغییر در تعادل بین حکومت و بازار، به نفع بازار است. زیرا چنین به نظر می‌رسد که سازوکار عرضه و تقاضا و بازار در شرایط رقابتی باعث به کارگیری مناسب‌تر عوامل تولید، افزایش کارایی عوامل و در نتیجه تولید بیشتر و متنوع‌تر کالاها و خدمات، کاهش قیمت‌ها و افزایش سطح رفاه عمومی خواهد شد.

شواهد و نتایج تجربی و تحقیقی به دست آمده در سطح جهانی حکایت از آن دارد که برخورداری از اقتصاد باز و غیردولتی نیروی محرکه رشد اقتصادی، دستیابی به رفاه اجتماعی پایدار، فقرزدایی و نهادینه سازی عدالت اجتماعی و اقتصادی در سطح کلان جامعه به شمار می‌آید. به گواه تجربه، دولت‌ها در فعالیتهای اقتصادی از بخش خصوصی ناکارآمدتر هستند و بخش خصوصی به علت انگیزه سودآوری می‌تواند موجب افزایش کارایی شود.

در شرایط فعلی در ایران نیز اجماع اکثر اقتصاددانان بر لزوم انجام خصوصی سازی در کشور و تقویت بخش خصوصی است ولی بنا

به آمار موجود راهکارها و عملکردهای گذشته

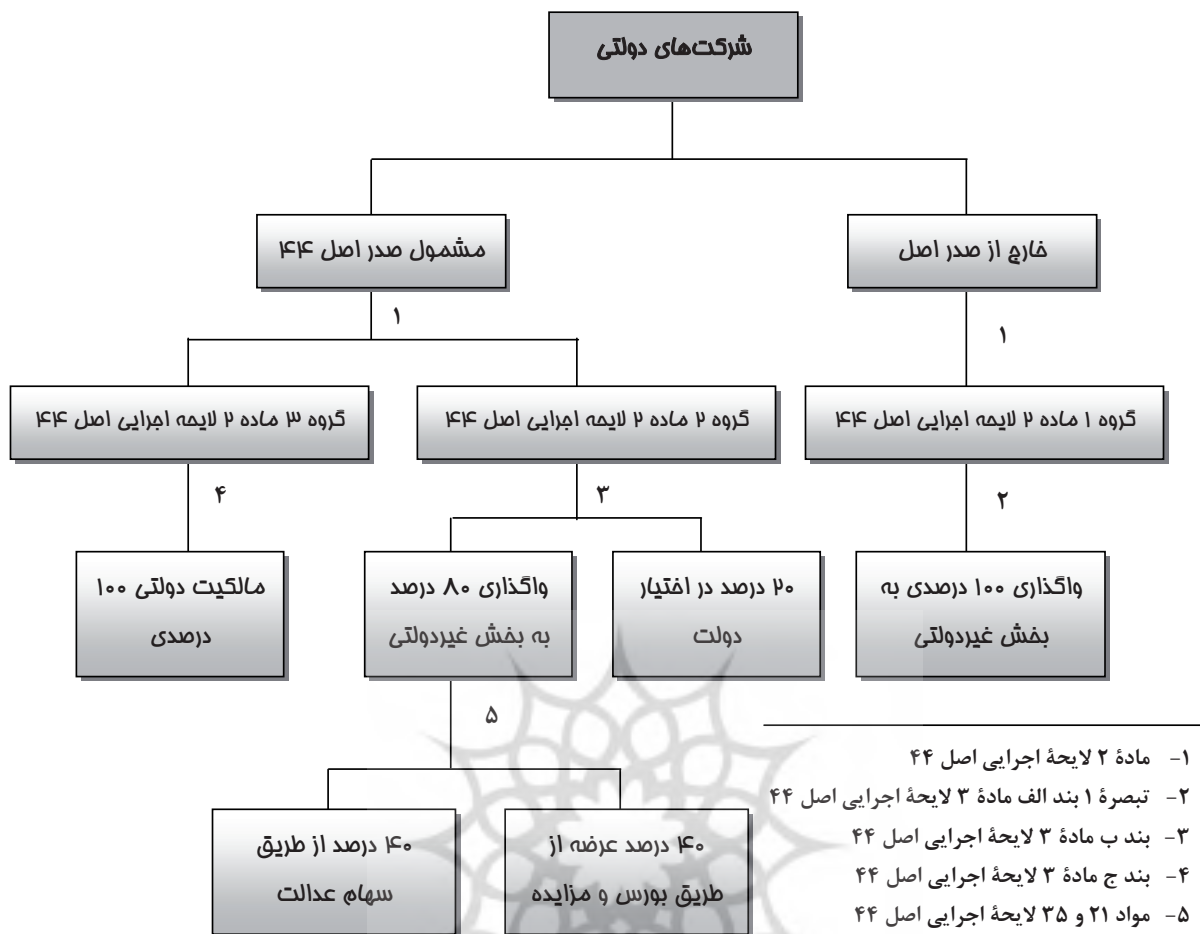
در زمینه خصوصی سازی موفقیت آمیز نبوده است لذا باید تدابیری نو اندیشید و راهکاری در پیش گرفت تا مشکلات پیش روی خصوصی سازی در معنی واقع کلمه مرتفع شود.

◀ پیشینه خصوصی سازی در ایران

بحث خصوصی سازی، پس از انقلاب، به طور مشخص با نخستین برنامه پنج ساله توسعه اقتصادی، در سال ۱۳۶۸ شروع شد و تبصره ۳۲ قانون برنامه اول توسعه اولین نقطه اتکای قانونی سیاست خصوصی سازی

در ایران بوده است.

به طور کلی می‌توان گفت تا قبل از تصویب قانون برنامه سوم توسعه، و در طی دهه ۷۰، واگذاری شرکت‌های دولتی به موجب قوانین و مقررات پراکنده و غیرمنسجم صورت می‌گرفت. سیاست خصوصی سازی به طور جدی از دهه ۸۰ و با برنامه سوم توسعه (مصوب ۱۳۷۹/۱/۱۷) آغاز شد. در واقع در سال ۱۳۸۰ مقررات و قالب‌های جدیدی برای خصوصی سازی تدوین شد و فصل سوم قانون برنامه سوم توسعه با عنوان "واگذاری سهام و مدیریت شرکت‌های دولتی"، به امر خصوصی سازی اختصاص یافت.



ابلاغ این اصل می‌تواند رونق و توسعه اقتصادی، بالا بردن حجم سرمایه‌گذاری بخش غیردولتی، ایجاد اشتغال، کاهش نقدینگی سرگردان و مهار تورم و افزایش حجم تجارت خارجی را به دنبال داشته باشد. هم‌چنین تقویت نقش بازار، محور قرار گرفتن بورس، توسعه بازار سرمایه و سهام، مهیا شدن زمینه حضور سرمایه‌گذاران و افزایش قدرت رقابتی شرکت‌ها از نتایج اجرای این اصل خواهد بود.

◀ موانع خصوصی سازی در ایران

اگرچه در تدوین سیاست خصوصی سازی از تجربه کشورهای پیش‌گام بهره گرفته شده است، اما ویژگی‌های اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی متفاوت ایران با این کشورها، اجازه به کارگیری همه‌جانبه این تجربیات برای ارائه الگویی مناسب و قابل اجرا را نمی‌دهد. زیرا خصوصی سازی در بیشتر کشورها نیازمند بازنگری در ساختار و دگرگون شدن مدیریت و رفتار بنگاه است لذا موفقیت برنامه خصوصی سازی در ایران تا اندازه زیادی در گرو شناخت ویژگی‌های برشمرده در ایران است.

بر اساس تجربیات حاصل از دو دهه خصوصی سازی در ایران، موانع عمده موجود در مسیر واگذاری کارآمد و موثر بنگاه‌های دولتی را

مهم‌ترین موضوع مقرر شده در قانون برنامه سوم توسعه در زمینه خصوصی سازی، ساماندهی شرکت‌های دولتی و واگذاری سهام آن‌ها - البته در چارچوب اصل ۴۴ قانون اساسی - بود. با این وجود، قانون برنامه سوم توسعه نکات مبهم فراوانی داشت و در عمل نیز شرکت‌های دولتی در اجرای آن با مشکلات اجرایی متعدد مواجه شدند.

در مرحله بعد برنامه چهارم توسعه بود که در تاریخ ۱۳۸۳/۶/۱۱ تصویب شد. یکی از اهداف ذکر شده برای این برنامه "تداوم برنامه خصوصی سازی و توانمندسازی بخش غیردولتی" بوده است. در این قانون مواد مربوط به خصوصی سازی در قانون برنامه سوم، تنفیذ شده و برخی مسائل به طور جزئی تر تشریح شده است.

در شرایط فعلی، هدف اصلی ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در سال ۱۳۸۵ را می‌توان در راستای خروج دولت از فعالیت‌های انحصاری و جلوگیری از ایجاد انحصار اقتصادی و در نهایت کوچک‌سازی اقتصاد دولتی و حمایت از بخش غیردولتی دانست. در ابلاغ سیاست‌های اصل ۴۴ امر خصوصی سازی نسبت به برنامه‌های سوم و چهارم در ابعاد گسترده تری مطرح شده و فعالیت بخش خصوصی به برخی از امور مذکور در صدر اصل ۴۴ نیز گسترش یافته است.



۱- فراهم آوردن بستر مناسب قانون گذاری و نظارتی: نهادهای قانون گذار (تصمیم ساز و تصمیم گیر) باید قوانین و مقررات لازم را با تعیین اولویت ها و برای ایجاد یک اقتصاد کارآمد مبتنی بر بازار و کوچک شدن اندازه دولت تدوین کنند. بازنگری قوانین، ارزیابی اثربخشی آن ها در اجراء، تدوین و پیشنهاد قوانین جدید از جمله وظایف این نهادها است. در این مرحله مهم ترین بحث چگونگی تغییر مالکیت و گذر از نگاه ها و شرکت های دولتی به شرکت هایی با مالکیت مشترک و یا خصوصی و تقویت حقوق مالکیت خصوصی است. علاوه بر این می بایست نهادهای حکومتی قوانین و مقررات لازم به منظور نظارت بر فعالیت نگاه خصوصی با هدف امنیت، سلامت اقتصاد و جلوگیری از ایجاد شکاف طبقاتی، رانت جوئی و رانت طلبی تدوین کنند.

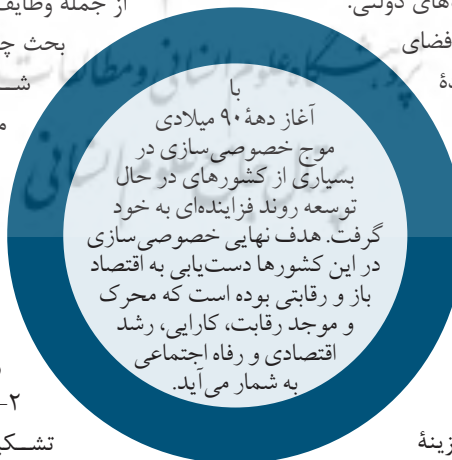
۲- فراهم آوردن بستر مناسب حمایتی:

تشکیل و یا اصلاح نهادها، سندیکاها، مراکز و ... که بتوانند طبق برنامه، مساعدت های مالی و غیرمالی را به بخش خصوصی ارایه کنند. از جمله حمایت های مادی هدفمند و موقت که می توانند به صورت بلاعوض، معافیت مالیاتی یا تخفیف مالیاتی و ... باشد؛ نکته مهم در اینجا ارائه برنامه تجاری و توسعه از سوی بخش خصوصی و نظارت و نظارت در حمایت ها طبق برنامه است. هم چنین حمایت های غیرمادی که با تشکیل و یا اصلاح و

می توان به شرح ذیل برشمرد:

- ◀ بی بهره گی از یک نظریه منسجم پشتیبان سیاست های اقتصادی.
- ◀ نفوذ وسیع اهداف اجتماعی در سیاست های اقتصادی دولت.
- ◀ ناتوانی در سازگار کردن سیاست ها در عرصه های مختلف سیاست های توسعه ای/سیاست های خصوصی سازی.
- ◀ ناتوانی در نظارت حجیم تر شدن شرکت های دولتی.
- ◀ نامناسب بودن فضای کسب و کار - فضای حقوقی، قانونی و دیوانسالارانه - و فقدان اراده واقعی برای بهبود آن.
- ◀ تسلط بخش دولتی بر بازارهای مالی و پولی.
- ◀ ضعف سازوکارهای بازار سرمایه.
- ◀ بی ثباتی و تزلزل در سیاست های اقتصادی.
- ◀ گستردگی بخش های پنهان پرسود و مقررات گریز در اقتصاد کشور.
- ◀ هزینه فعالیت رسمی و قانونی بیش از هزینه فعالیت پنهان غیررسمی.
- ◀ هزینه های پنهان اجتماعی برای بخش فعالیت های آشکار اقتصادی.

بنابر آنچه آمد به منظور بهبود شرایط و زمینه های خصوصی سازی حتی قبل از شروع اقدامات اجرائی، فراهم آوردن دو بستر زیر ضروری است:



تقویت نهادهای امکان‌پذیر است.

◀ فرایند اجرایی طرح سهام عدالت

بر طبق مفاد آیین‌نامه اجرایی سهام عدالت، ایجاد یک سری نهادهای (ارکان) پیش‌بینی شده است؛ از جمله ستاد مرکزی توزیع سهام عدالت، ستادهای استانی، شرکت کارگزاری سهام عدالت، شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی و ... که این نهادها در آیین‌نامه مزبور تعریف شده‌اند.

فرآیند اجرایی برنامه توزیع سهام عدالت را نیز می‌توان به چهار مرحله اصلی واگذاری (فروش اقساطی) سهام شرکت‌های دولتی به شرکت کارگزاری سهام عدالت، واگذاری (فروش اقساطی) سهام شرکت کارگزاری سهام عدالت به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، واگذاری (فروش اقساطی) سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی و در گام آخر واگذاری سهام شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی به مشمولان طرح، تقسیم کرد. در این فرآیند شرکت‌ها پس تأیید و زاری عضو ستاد مرکزی طرح، با اقساط حداکثر ۱۰ ساله که از محل سود آتی شرکت‌های مزبور تأمین خواهد شد، به شرکت کارگزاری سهام عدالت فروخته می‌شوند که سازمان خصوصی‌سازی مسئولیت وصول اقساط و واریز به حساب مربوط را بر عهده دارد و بدین منظور قراردادی به قائم‌مقامی سهام‌داران دولتی با شرکت کارگزاری سهام عدالت منعقد می‌کند. در گام بعدی سهام شرکت کارگزاری سهام عدالت با تأیید ستاد مرکزی با اقساط حداکثر ۱۰ ساله که از محل سود آتی آن تأمین خواهد شد، به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار می‌شود. در مرحله بعد نیز سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی با اقساط حداکثر ۱۰ ساله که از محل سود آتی آن تأمین خواهد شد، به شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی واگذار می‌شود. ارزش معامله در هر یک از مراحل یادشده، بدون احتساب سود فروش اقساطی منظور می‌شود. از سوی دیگر، سهام واگذارشده در وثیقه سازمان خصوصی‌سازی خواهد بود و معادل اقساط تسویه‌شده به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تحویل خواهد شد. اعطای و کالتنامه رسمی و غیرقابل عزل از سوی شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به سازمان خصوصی‌سازی تا زمان تسویه کامل بدهی‌ها به عنوان ضمانت اجرایی پرداخت اقساط در نظر گرفته شده است.

۳- نقد سازوکار کنونی واگذاری سهام عدالت

طرح سهام عدالت دربرگیرنده مزیت‌هایی است که هر یک برخی از مشکلات اساسی جامعه امروز ما را حل می‌کند. این طرح با تسهیل امر خصوصی‌سازی و تحقق مشارکت مردم در اداره شرکت‌های دولتی از بار مسئولیت دولت می‌کاهد، و طرحی هدفمند در راستای کاهش فقر و تبعیض اجتماعی تلقی می‌شود. در نگاهی جامع به نظر می‌رسد این روش خصوصی‌سازی علاوه بر تبدیل اقتصاد دولتی به اقتصاد بازار فواید دیگری نیز نصیب اقتصاد ملی می‌کند از جمله: توزیع مجدد ثروت در جامعه، توسعه بازار سرمایه، افزایش نسبت

۲- طرح توزیع سهام عدالت

در تاریخ ۱۳۸۴/۱۱/۹ آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی از طریق گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت به تصویب هیأت وزیران رسید، که در واقع پیش‌بینی‌کننده سازوکاری جدید برای واگذاری شرکت‌های دولتی بوده و به طرح سهام عدالت مشهور شده است. توزیع سهام مزبور به طور رسمی از آبان ماه ۱۳۸۵ آغاز شده است. در تصویب لایحه اجرایی سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی نیز به طرح توزیع سهام عدالت پرداخته شده است. در فصل ششم این لایحه و در ماده ۳۶ دولت مجاز شده ۴۰ درصد سهام بنگاه‌های قابل واگذاری در هر بازار موضوع گروه ۲ ماده ۲ لایحه مزبور را در قالب سهام عدالت و با رعایت ضوابط مربوط واگذار کند. در نمودار ذیل نمای کلی سازوکارها و اولویت‌های واگذاری شرکت‌های مشمول صدر اصل ۴۴ و خارج از آن ارائه شده است. بر اساس مصوبات لایحه اجرایی سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی نیمی از واگذاری‌های شرکت‌های مشمول صدر اصل ۴۴، قابل واگذاری در قالب طرح سهام عدالت است:

سازوکار و اولویت‌های واگذاری به تفکیک شرکت‌های مشمول صدر اصل ۴۴ و خارج از آن

توزیع سهام عدالت در ایران - که هدف اصلی آن کاهش نابرابری‌های درآمدی و توزیع ثروت به‌خصوص در میان دهک‌های پایین درآمدی جامعه است - طرحی مشابه با کوپن سهام در کشورهای در حال گذار است، اهداف طرح به طور کلی مشتمل بر موارد زیر است:

- ۱- توزیع متعادل تر ثروت و درآمد؛
- ۲- تسریع در روند خصوصی‌سازی؛
- ۳- استفاده از روش‌های سالم‌تر و شفاف‌تر در واگذاری سهام شرکت‌های دولتی؛
- ۴- افزایش ثروت و ایجاد درآمد دائمی برای خانوارهای ایرانی؛
- ۵- کاهش تمرکز مالکیت دولت و انتقال مالکیت به عموم مردم؛
- ۶- افزایش کارایی بنگاه‌های دولتی؛
- ۷- گسترش سهم بخش تعاون در اقتصاد کشور.

بدیهی است، در صورت اجرای موفقیت‌آمیز برنامه توزیع سهام عدالت در کشور، منافع زیادی به دلیل کاهش حجم تصدیی‌گری دولت، گسترش فرهنگ سهام‌داری در جامعه و مهم‌تر از همه توزیع عادلانه‌تر ثروت و به تبع آن درآمد در کشور، نصیب اقشار مختلف جامعه و به ویژه خانوارهای واقع در دهک‌های پایین درآمدی خواهد شد. این در صورتی است که گاهی انتقاداتی نیز به برنامه اجرایی دولت در این زمینه قابل طرح است که می‌توان با بهره‌گیری از آن‌ها نسبت به اصلاح سازوکارهای اجرایی تعریف‌شده در جهت تسهیل دست‌یابی به اهداف اقدام کرد.



سهم‌داران کل کشور، ارتقای دانش و آگاهی مردم و ترویج فرهنگ سهام‌داری در بین جامعه.

نواقص و ایرادات وارد بر طرح توزیع سهام عدالت در دو دسته قابل بررسی است. دسته اول به نواقص کلی این برنامه و ایرادات ماهوی آن اشاره دارد و دسته دوم به نواقص و ایراداتی می‌پردازد که نحوه برنامه‌ریزی و سازوکار اجرایی طرح را مورد نقد قرار می‌دهد (موضوع مقاله). به طور کلی در ارزیابی این دو دسته نقدهای انجام‌شده می‌توان گفت برخی از ایراداتی که به برنامه توزیع سهام عدالت وارد می‌شود صحیح بوده و ضروری است دولت با پیش‌بینی تمهیداتی، نگرانی صاحب نظران و کارشناسان در خصوص موارد مزبور را برطرف کند.

یکی از موارد عمده نواقص طرح، تمرکززایی آن است؛ به نحوی که بر خلاف اهداف طرح در تمرکززدایی از اقتصاد دولتی، مراحل اجرایی طرح مزبور نه تمرکززدا که تمرکززا است. به نحوی که فرایند اجرایی طرح مستلزم شکل‌گیری نهادهای اداری بسیار فربه‌ی از جمله ستاد مرکزی، ستادهای استانی، شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستان‌ها و ... است که نوع مدیریت و نحوه نظارت بر این نهادها و شرکت‌های واگذارشده تحت تملک و مدیریت آن‌ها جای سوال‌های بسیاری باقی می‌گذارد.

موضوع مرتبط این‌که در سازوکار اجرایی طرح توزیع سهام عدالت ابتدا سهام تمامی شرکت‌های مشمول طرح به شرکت کارگزاری سهام عدالت واگذار می‌شود - که هدف عمده شکل‌گیری آن تنوع‌بخشی و کاستن ریسک ناشی از کاهش قیمت یک نوع از سهام و متضرر شدن فرد سهام‌دار و خنثی شدن کاهش

توجه به ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴، خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی روند سریع‌تری نسبت به گذشته به خود گرفته است. در این راستا یکی از سازوکارهای تعریف‌شده واگذاری نیز، طرح سهام عدالت است که هدف از اجرای آن کاهش نابرابری‌های درآمدی و توزیع ثروت در میان دهک‌های پایین درآمدی جامعه اعلام شده است.

در نگاهی تفصیلی این طرح برخی نواقص و تبعات اجرایی مانند عدم لحاظ کردن فرهنگ سرمایه‌گذاری و توسعه، ابهام در شناسائی افراد واجد شرایط، تعداد بسیار اعضا، دامنه زمانی بلندمدت طرح و ...، و همچنین برخی تبعات ساختاری هم‌چون تشکیل

با توجه به ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴، خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی روند سریع‌تری نسبت به گذشته به خود گرفته است. در این راستا یکی از سازوکارهای تعریف‌شده واگذاری نیز، طرح سهام عدالت است که هدف از اجرای آن کاهش نابرابری‌های درآمدی و توزیع ثروت در میان دهک‌های پایین درآمدی جامعه اعلام شده است.



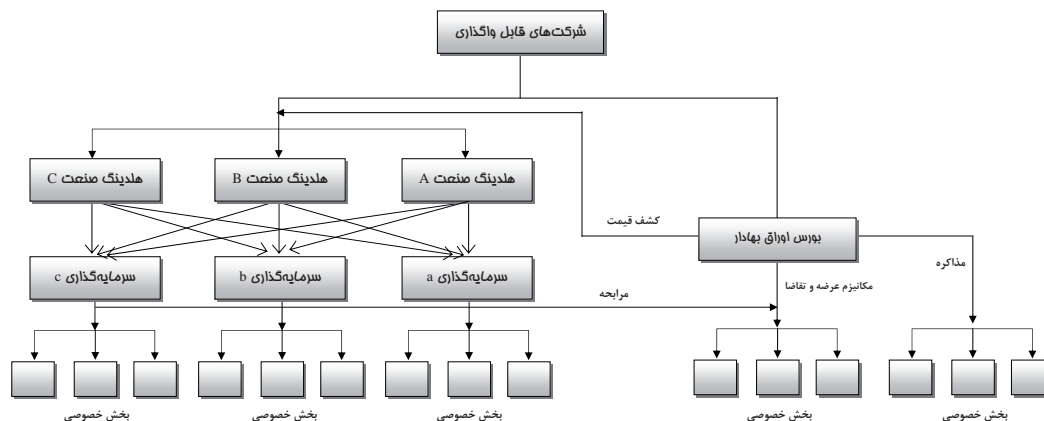
دارد به صورت ذیل برشمرد:

- ۱- مدیریت تخصصی پرتفوی و حداقل‌های لازم در این حوزه برای حفظ منافع سهام‌داران.
 - ۲- ساختار روابط سازمانی مابین ذی‌نفعان و مباحث حاکمیت شرکتی.
 - ۳- سازوکارهایی برای بررسی و تایید صلاحیت حرفه‌ای مدیران این شرکت‌ها.
 - ۴- جلوگیری از تأثیرگذاری فاکتورهای غیراقتصادی -از جمله فشارهای سیاسی در سطح استان- در تصمیمات و سیاست‌گذاری‌های این شرکت‌ها.
- بنابراین یکی از عمده‌ترین موارد مغفول در سازوکار اجرایی طرح سهام عدالت عدم وجود الگوی نظارتی منسجم بر ارکان اجرایی طرح و بویژه بر شرکت‌های مشمول واگذاری در مراحل بعد از واگذاری است. چه این‌که علی‌رغم واگذاری ۴۰٪ از ۸۰٪ سهام قابل واگذاری صدر اصل ۴۴، در قالب سهام عدالت و پیش‌بینی عدم دخالت دولت در شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در لایحه اجرایی سیاست‌های اصل ۴۴، عملاً الگوی نظارتی روشنی در سازوکار اجرایی طرح گنجانده نشده است. این در حالی است که با توجه به نقش تعیین‌کننده شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در موفقیت طرح واگذاری سهام عدالت لازم است آن‌ها را ملزم به رعایت الزامات عملکردی از پیش طراحی شده کرده و سازوکارهای نظارتی متضمن کارکرد صحیح آن‌ها را طراحی و اعمال کرد. البته در طراحی الگوی جایگزین می‌توان به موضوع نظارت بر کارایی عملیاتی شرکت‌های

قیمت سهام یک شرکت با افزایش احتمالی قیمت سهام شرکت‌های دیگر است؛ در ادامه نیز سهام شرکت واسط -شرکت کارگزاری سهام عدالت- به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و بعد از آن به شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی و در نهایت به مردم واگذار می‌شود. با توجه به این‌که افراد مشمول طرح به عنوان سهام‌داران نهایی شرکت‌های واگذار شده به شمار می‌آیند چگونه می‌توانند نظرات خود را در اداره شرکت به میزان سهم خود اعمال کنند؟ این عدم نظارت مستقیم چگونه به کارایی و بهره‌وری منجر خواهد شد؟ و اصولاً بحث نظارت و کارایی شرکت‌های واگذار شده به چه صورت خواهد بود؟ آیا نمی‌توان با سازوکاری جایگزین ضمن برخورد کردن سهام‌دار نهایی از منافع تنوع‌بخشی، بر کیفیت نظارت بر مدیریت شرکت‌های واگذار شده افزوده و آن‌ها را به سوی کارایی مورد نظر در فلسفه خصوصی‌سازی هدایت کرد؟

در سازوکار فعلی، سهام شرکت‌های موجود در صنایع مختلف به نسبت تعداد سهام‌داران و تعاونی‌های عضو به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار می‌شود. بنابراین هر کدام از شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی علاوه بر وظیفه اصلی تنوع‌بخشی پرتفوی و مدیریت سبد سرمایه‌گذاری‌ها، ناگزیر به اعمال مدیریت در شرکت‌های زیرمجموعه است که در حوزه تخصصی این شرکت‌ها نیست. از سوی دیگر این شرکت‌ها در حوزه‌های تخصصی نیز با موانع و مداخلاتی مواجه هستند که ضرورت نظارت بر این شرکت‌ها از طریق سازوکارهای نظارت درونی و بیرونی را اجتناب‌ناپذیر می‌سازد. می‌توان موارد عمده‌ای از زمینه‌های فعالیتی این شرکت‌ها را که نیاز به نظارت

نمودار ساختار پیشنهادی



در این راستا و به منظور برطرف کردن مشکلات و تبعات منتج از سازوکار فعلی واگذاری سهام عدالت می‌توان از ساختاری جایگزین بهره گرفت که در آن از قابلیت‌های شرکت‌های هلدینگ-هلدینگ را می‌توان یک شرکت سرمایه‌گذاری، مدیریتی و تخصصی تعریف کرد که دارنده بخش زیادی از سهام شرکت‌های تابعه است و بر آن شرکت‌ها مدیریت دارد- برای ارتقا عملکرد طرح واگذاری سهام عدالت استفاده کرد. در این ساختار شرکت‌های هلدینگ با در اختیار داشتن پرتفوی‌ای از شرکت‌های واگذار شده فعال در صنعت مشابه خواهند توانست به منظور ارتقا عملیاتی و کارایی شرکت‌های زیرمجموعه، نقش هدایتی و اعمال مدیریتی داشته باشند و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی نیز با در اختیار داشتن سهام هلدینگ‌های صنایع مختلف در عمل از منافع پرتفوی متشکل از سهام شرکت‌های فعال در صنایع مختلف بهره‌مند خواهند شد. بدین ترتیب شرکت‌های سرمایه‌گذاری دغدغه نظارت بر کارایی و اعمال مدیریت بر شرکت‌های تحت تملک را نخواهد داشت و تنها دغدغه آن‌ها گزینش ترکیب مناسب از سهام هلدینگ‌های مختلف در راستای حداکثر کردن منافع اعضای خود خواهد بود.

در چارچوب الگوی پیشنهادی مطلوب است سازمان خصوصی‌سازی به عنوان متولی امر، درصدی از سهام شرکت‌های مشمول واگذاری در این طرح را در بورس اوراق بهادار-از طریق سازوکار عرضه و تقاضا- و یا از طریق سازوکار مزایده عرضه عمومی کند. بدین ترتیب علاوه بر کشف قیمت منصفانه از طریق فرایند بازار و جریان نقدینگی حاصله به سوی بودجه دولت، ترکیب سهام‌داری شرکت به نحوی شکل خواهد گرفت که ۱۰۰ درصد مالکیت در اختیار هلدینگ مربوط به آن صنعت باقی نماند. این امر از منظر

واگذار شده در مراحل بعد از واگذاری و چگونگی هدایت آن‌ها به سوی کارایی نیز پرداخت. چنین نظارت‌هایی هم با بهره‌گیری از نقش نظارتی سازمان بورس اوراق بهادار و هم از طریق تشکیل تشکل‌های خودانتظام قابل دست‌یابی است که در قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ این ظرفیت‌ها دیده شده است.

۴- سازوکار پیشنهادی واگذاری سهام عدالت تشریح سازوکار پیشنهادی

در کشورهای در حال توسعه که قابلیت‌ها و بسترهای لازم از قبیل بازار سرمایه، ساختارهای قانونی فعالیت بخش خصوصی و ... به وجود نیامده است، اجرای فرایند اصلاح ساختارهای اقتصادی و خصوصی‌سازی نیازمند لحاظ کردن ویژگی‌ها و توانمندی‌های خاص اجتماعی و اقتصادی آن کشور در سیاست‌گذاری‌های آزادسازی اقتصادی است. فراهم نبودن بسترهای لازم و عدم تحقق پیش‌فرض‌های خصوصی‌سازی به همراه بی‌تجربگی و حرفه‌ای نبودن مدیریت، چالش‌های عمده‌ای را پیش‌روی خصوصی‌سازی قرار می‌دهد. لذا به منظور اینکه خصوصی‌سازی بتواند منشا ثمرات چشم‌گیر از جمله تحرک و پویایی اقتصاد، کارآمدی، توسعه سرمایه‌گذاری و اشتغال مولد و غیره بوده و در بلندمدت شکوفایی اقتصادی کشور را تحقق بخشد، ضروری است نقاط تشابه و تمایز اقتصادهای ملی و همچنین ویژگی‌های ساختاری هر اقتصادی در برنامه‌ریزی و طراحی سازوکارهای خصوصی‌سازی مدنظر قرار گیرد. به نحوی که ضمن دستیابی به اهداف اجتماعی بتوان آزادسازی اقتصادی به معنی واقع کلمه و کارایی و بهره‌وری حاصل از آن را محقق ساخت.

اگرچه در تدوین سیاست خصوصی‌سازی از تجربه کشورهای پیش‌گام بهره گرفته شده است، اما ویژگی‌های اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی متفاوت ایران با این کشورها، اجازه به‌کارگیری همه‌جانبه این تجربیات برای ارائه الگویی مناسب و قابل اجرا را نمی‌دهد.

فعلی واگذاری کاسته می‌شود. در ذیل نمودار سازوکار پیشنهادی ارائه شده است:

در ساختار پیشنهادی دو نکته مهم مدنظر قرار گرفته است. اول به جهت آن که شرکت‌های هلدینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در مجموعه نهاد‌های مالی فعال در بازار سرمایه طبقه‌بندی می‌شوند دستورالعمل‌های نظارتی سازمان بورس و اوراق بهادار و قانون‌های فعال در بازار سرمایه ناظر بر فعالیت این شرکت‌ها و عملکرد مدیران آن‌ها خواهد بود. بدین ترتیب فعالیت شرکت‌های مشمول واگذاری پس از تغییر مالکیت و انتقال به بخش غیردولتی بصورت مستقیم و غیرمستقیم تحت نظارت قرار خواهد داشت تا اهداف افزایش کارایی و بهره‌وری حاصل شود. بنابراین استفاده از الگوی هلدینگ در طراحی سازوکار واگذاری، منافع سهام‌داران جدید شرکت را محافظت کرده و به ارتقا عملکرد شرکت‌های واگذار شده کمک می‌کند.

دوم این که در ساختار پیشنهادی با تفکیک مدیریت شرکت‌های زیرمجموعه از مدیریت تخصصی سبد سرمایه‌گذاری‌ها این امکان فراهم می‌شود تا مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی با تمرکز بر فرایند مدیریت پرتفوی، منافع حاصل از تنوع بخشی موثر سرمایه‌گذاری‌ها را نصیب سهام‌داران خود کنند. بدین شکل سهام‌داران مشمولان طرح این اطمینان خاطر را خواهند داشت که با تملک سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی از امتیاز مدیریت تخصصی حاکم بر این شرکت‌ها نیز برخوردار خواهند بود.

در اجرای موفقیت آمیز سازوکار پیشنهادی، تدوین و رعایت برخی الزامات در مرحله عمل اجتناب‌ناپذیر است. رویه، زمانبندی و معیارهای دسته‌بندی شرکت‌های مشمول واگذاری فعال در صنایع مختلف و نظارت و احراز شرایط و صلاحیت حرفه‌ای مدیران شرکت‌های هلدینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی از جمله است. از منظر نظارتی ضرورت دارد نهاد‌های قانونی ناظر، از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار، با استفاده از اختیارات قانونی خود نسبت به تعریف، تدوین و اعمال دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌های نظارتی متضمن عملکرد ضابطه‌مند و مطلوب این شرکت‌ها و نهاد‌های مالی، اقدام کنند.

◀ مزایای ایجاد شرکت‌های هلدینگ

شرکت هلدینگ شرکتی است که دارای سهام عمده چندین شرکت دیگر است، به این معنا که در هیئت مدیره آن شرکت‌ها حداقل یک عضو نماینده دارد و دارای حق رای است لذا می‌تواند از این طریق آن شرکت‌ها را مدیریت و نظارت کند. در واقع ماهیت وجودی

مباحث حاکمیت شرکتی عاملی محرک در کارآمدی و کارایی شرکت واگذار شده خواهد بود.

علاوه بر عرضه عمومی بخشی از سهام شرکت‌های مشمول واگذاری در طرح سهام عدالت، می‌توان از ترکیب دیگر روش‌های واگذاری شرکت‌های دولتی نیز استفاده کرد. به عنوان مثال در سطح دنیا و در کشورهای مختلف از جمله کشوری مانند چین به منظور هم سو کردن منافع سهام‌داران، مدیران و کارکنان از طرح واگذاری بخشی از سهام شرکت‌های دولتی قابل واگذاری به کارکنان و مدیران آن‌ها استفاده می‌شود. به کارگیری این روش در اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ ممکن است زیرا طبق آیین‌نامه اجرایی این اصل دولت مجاز است حداکثر تا ۵ درصد از سهام شرکت‌های قابل واگذاری دولتی را به مدیران و کارکنان آن‌ها واگذار کند. در بخش نظارت‌های پس از واگذاری و مبحث حاکمیت شرکتی به این موضوع پرداخته می‌شود. به منظور اجتناب از توسعه حجم فرایندهای بروکراتیک و تشکیل نهاد‌های اداری بزرگ که دخیل در طرح توزیع سهام عدالت هستند می‌توان در طراحی سازوکار جایگزین - پیشنهادی - افراد مشمول طرح را به طور مستقیم سهام‌دار شرکت‌های سرمایه‌گذاری

استانی کرد. بدین ترتیب شرکت کارگزاری سهام عدالت به تنهایی و یا با بهره‌گیری از همکاری تعاونی‌های شهرستانی نقش ستادی شناسایی و معرفی افراد مشمول طرح را بر عهده خواهند داشت. بنابراین ضمن کاسته شدن از حجم فرایندهای بروکراتیک نقش کارکردی موثرتری بر عهده نهاد‌های درگیر در این طرح گذارده می‌شود.

بنابر مباحث مطرح شده، فرایند اجرایی

واگذاری سهام عدالت در سازوکار پیشنهادی بدین صورت خواهد بود: پس از تصویب واگذاری سهام هر کدام

از شرکت‌های مشمول طرح سهام عدالت، آن شرکت بر اساس دسته‌بندی صنایع به صنعت مربوطه تخصیص می‌یابد - هلدینگ تخصصی مربوط مشخص می‌شود - سپس طبق مصوبه هیئت عالی واگذاری درصدی از سهام شرکت، برای کشف قیمت و تبدیل آن به سهامی عام و دستیابی به ترکیب سهام‌داری موردنظر، در بورس عرضه می‌شود. در مرحله بعد درصدی از سهام شرکت که قابل واگذاری در قالب طرح سهام عدالت است به هلدینگ تخصصی مربوطه واگذار می‌شود. در نهایت نیز سهام شرکت‌های هلدینگ با مدیریت تخصصی به نسبت اعضا به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی که اعضای شناسایی شده مشمول طرح سهام‌دار آن‌ها هستند واگذار می‌شود.

بدین ترتیب شرکت‌های سرمایه‌گذاری تنها دغدغه مدیریت پرتفوی خواهند داشت و مدیریت شرکت‌ها به هلدینگ‌های تخصصی سپرده می‌شود لذا از کمبودهای نظارتی بر شرکت‌های تولیدی در سازوکار





نظارت بر شرکت‌ها، کاهش تولید و بهره‌وری و افزایش شدید نابرابری برمی‌شود. در حقیقت به علت عدم وجود شبکه نظارتی ضابطه‌مند برای نظارت بر نحوه مدیریت و کارکردهای شرکت‌های واگذارشده چنین نتیجه‌ای حاصل شده است. لذا برخلاف هدف خصوصی سازی مبنی بر واگذاری دارایی‌های تحت مدیریت محافظه کارانه دولتی به بخش غیردولتی با مدیریت خلاق و جسورانه، این رویه بخشی از دارایی‌ها را از چنین هدفی دور می‌سازد.

◀ قانون بازار اوراق بهادار و

ظرفیت‌های نظارتی سازمان بورس

با توجه به حجم گسترده شرکت‌های قابل واگذاری دولتی - هم به طور کلی و هم در قالب برنامه سهام عدالت - طراحی سازوکار نظارتی و اعمال اختیارات قانونی نهادهای مسول از پیش نیازهای موفقیت برنامه خصوصی سازی به شمار می‌آید. بر این اساس لازم است هم نحوه فعالیت شرکت‌های دولتی واگذار شده

نظارت بر شرکت‌ها، کاهش تولید و بهره‌وری و افزایش شدید نابرابری برمی‌شود. در حقیقت به علت عدم وجود شبکه نظارتی ضابطه‌مند برای نظارت بر نحوه مدیریت و کارکردهای شرکت‌های واگذارشده چنین نتیجه‌ای حاصل شده است. لذا برخلاف هدف خصوصی سازی مبنی بر واگذاری دارایی‌های تحت مدیریت محافظه کارانه دولتی به بخش غیردولتی با مدیریت خلاق و جسورانه، این رویه بخشی از دارایی‌ها را از چنین هدفی دور می‌سازد.

بنابراین صرفنظر از سازوکار واگذاری سهام شرکت‌های دولتی، می‌بایست ارتباطی که بعد از خصوصی سازی بین شرکت و دولت ایجاد می‌شود نیز در نظر گرفته شود. بدین معنی که به منظور فراهم آوردن زمینه‌های تحقق عملکرد موفقیت‌آمیز شرکت‌های دولتی در مراحل بعد از واگذاری، نقش

سازمان‌های هلدینگ ایجاد ارزشی مازاد بر مجموع ارزش تک تک واحدها و فرایندهای آن - هم‌افزایی - است. این شرکت‌ها عمدتاً در شرکت‌های مختلف فعال در یک حوزه اقتصادی سرمایه‌گذاری کرده و مدیریت شرکت‌های تحت تملک خود را در اختیار دارند و کم‌تر مبادرت به فروش آن‌ها می‌کنند.

با به کارگیری هلدینگ‌ها در فرایند خصوصی سازی و به طور خاص در طرح توزیع سهام عدالت، در نتیجه تمرکز و تخصص حرفه‌ای، مزایا و منافع چشم‌گیری ایجاد می‌شود که می‌توان موارد عمده آن را به صورت ذیل برشمرد:

- ۱- بهینه‌سازی تعادل بین نظارت‌پذیری و انعطاف‌پذیری و تمرکز و عدم تمرکز.
- ۲- نظارت و هدایت استراتژیک شرکت‌ها و گروه‌های تخصصی تابعه.
- ۳- ایجاد یکپارچگی در فعالیت‌ها و هم‌افزایی.
- ۴- افزایش میزان پاسخ‌گویی گروه‌های تابعه به دلیل حفظ ماهیت حقوقی مستقل آن‌ها.
- ۵- افزایش سوددهی و شناخت شرکت‌های زیان‌ده.
- ۶- کاهش ریسک تجاری، امکان صرفه‌جویی در به کارگیری منابع.

۷- بهره‌مندی شرکت‌های تولیدی زیرمجموعه از نظارت و حمایت شرکت هلدینگ - از جمله تضمین وام‌ها، تحقیق و پژوهش متمرکز، خدمات حقوقی و ... علاوه بر مزایای برشمرده، شرکت‌های هلدینگ تخصصی این امکان را خواهند داشت تا با بررسی مشکلات، موانع، فرصت‌ها و تهدیدات موجود در صنعت به عنوان بازوی مشورتی دولت و مجلس عمل کرده و در اصلاح قوانین و وضع مقررات مناسب موثر واقع شوند.

۵- نظارت بر شرکت‌های دولتی پس از واگذاری

بانک جهانی در اواخر دهه ۱۹۹۰ میلادی بر خلاف رویه خود در اوایل همان دهه، انتقادات بسیار شدیدی به طرح توزیع کوپن سهام مطرح کرد. دلیل عمده چنین انتقاد شدیدی به افزایش فساد از جانب کاهش

خودانتظام بازار سرمایه نهادهایی به شمار می‌آیند که به منظور تنظیم روابط بین فعالان در بازار اوراق بهادار شکل می‌گیرند. هم‌چنین طبق قانون بازار اوراق بهادار این تشکل‌ها برای تنظیم فعالیت‌های حرفه‌ای خود و انتظام بخشیدن به روابط بین اعضا، مجاز هستند ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی را که لازم می‌داند، با رعایت قانون، وضع و اجرا کنند.

اولویت و هدف نهایی کانون‌ها -تشکل‌های- حرفه‌ای خودانتظام حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، ارتقای اخلاق حرفه‌ای و برابری است. کانون‌ها با وضع مقررات، فرهنگ‌سازی و اجرای برنامه‌های آموزشی برای اعضا و عموم سرمایه‌گذاران، توانمندی‌های موردنیاز را توسعه داده و سازوکارهای نظارتی را برقرار می‌سازند و بدین ترتیب شرایط لازم برای اعتماد بیشتر فعالین بازار سرمایه و رونق این بازار را فراهم می‌کنند.

بر این اساس کانون‌ها با تنظیم مقررات لازم جهت نظارت فعالیت اعضا، به عنوان یک ابزار نظارتی بیرونی بر اعضا نظارت می‌کنند. شرکت‌های هلدینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی مطرح در طرح توزیع سهام عدالت نیز به مانند دیگر نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه می‌توانند از طریق این ابزار بیرونی تحت نظارت و نظارت قرار گیرند.

حسابرسی مستقل: حسابرسی به مثابه ابزار و

سازوکاری برای تمرکز، شناسایی، نظارت، اصلاح و برنامه‌ریزی شبکه و عملکرد مالی و مدیریتی یک سازمان به حساب می‌آید. تمامی صورت‌های مالی و شبکه حسابداری هر سازمانی بایستی توسط حسابرسی تأیید شود، چرا که پایه فعالیت‌ها و اثربخشی هر سازمانی قبل از هر چیز بر اطمینان از صحت فرایند حسابداری آن سازمان استوار است.

مؤسسات حسابرسی بر اساس قرارداد میان شرکت‌ها یا سازمان‌ها با این مؤسسات، عملیات حسابداری و مالی واحد تجاری را بر اساس اصول و موازین حسابداری مورد رسیدگی قرار می‌دهند و گزارش خود را به مجمع عمومی صاحبان سهام ارائه می‌کنند. در واقع حسابرسان مستقل رابط میان صاحبان شرکت و هیات مدیره شرکت‌ها هستند. بنابراین فرایند حسابرسی مستقل به عنوان ابزاری نظارتی تلقی می‌شود که موجب ارتقاء عملکرد شرکت‌ها -به طور کلی- و مؤسسات و نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه می‌شوند.

مؤسسات رتبه‌بندی: مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری که در قانون اوراق بهادار در شمار نهادهای مالی آمده است در صورت شکل‌گیری و فعالیت در بازار سرمایه، نقشی عمده در تسهیل تأمین مالی شرکت‌ها و مؤسسات مختلف خواهند داشت. این نهادها با در اختیار داشتن نیروهای متخصص و توان تجزیه و تحلیل اطلاعات، در مورد

و هم به طور اخص نحوه فعالیت شرکت‌های هلدینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تحت نظارت قرار گیرد.

چنانچه نحوه طراحی سازوکار نظارتی درونی و بیرونی حاکم بر شرکت‌های واگذار شده به عنوان عوامل زمینه‌ساز فعالیت مطلوب آن‌ها تلقی شود، وجود نظارت قانونی بر شرکت‌های هلدینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی ضرورت می‌یابد؛ کما این که هر دو دسته این شرکت‌ها به عنوان نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه ملزم به رعایت استانداردها و مقررات اعمالی نهاد ناظر در این بازار -سازمان بورس و اوراق بهادار- هستند که به موجب قانون بر عهده این نهاد گذارده شده است.

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در آذرماه ۱۳۸۴، اختیارات نظارتی سازمان بورس و اوراق بهادار در بازار سرمایه تبیین شد. به عنوان مثال در مواد ۱۹، ۲۵ و ۲۹ این قانون صریحاً به اختیارات نظارتی سازمان بورس در ارتباط با نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه اشاره شده است؛ به نحوی که سازمان بورس و اوراق بهادار از اختیار صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت، بررسی و تأیید صلاحیت حرفه‌ای اعضای هیات‌مدیره و مدیران، تعیین حداقل سرمایه، تأیید موضوع فعالیت در اساسنامه، مطالبه اطلاعات موردنیاز و تعیین نحوه گزارش‌دهی و نوع گزارش‌های ویژه حسابرسی نهادهای

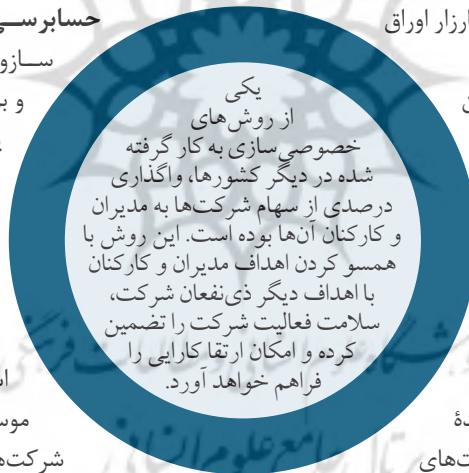
مالی فعال در بازار سرمایه، موضوع قانون بازار اوراق بهادار برخوردار است.

بنابراین سازمان بورس و اوراق بهادار از این امکان برخوردار است تا با وضع مقررات و استانداردهایی بر شرکت‌های هلدینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری -به عنوان نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه- نظارت کرده و ضمن هدایت در مسیر اهداف شکل‌گیری‌شان از انحراف آن‌ها در این مسیر جلوگیری به عمل آورد؛ و بدین ترتیب به عنوان حلقه تکمیل‌کننده زنجیره واگذاری موفقیت‌آمیز سهام شرکت‌های دولتی عمل کند.

البته در قانون بازار اوراق بهادار سازوکارهای نظارتی دیگری هم‌چون تشکیل کانون‌ها و شکل‌گیری تشکل‌های خودانتظام نیز در نظر گرفته شده است. این تشکل‌ها و کانون‌ها نیز می‌توانند نقش نظارتی اعضا را داشته باشند. علاوه بر این ابزارهای نظارتی درونی و بیرونی دیگری نیز وجود دارد که در صورت فراهم آوردن زمینه‌های لازم، می‌توانند هم در سطح منفرد شرکت‌های دولتی واگذار شده و هم در سطح شرکت‌های هلدینگ و سرمایه‌گذاری‌های استانی متضمن عملکرد مطلوب و بهینه آن‌ها از منظر اقتصادی شوند.

◀ ابزارهای نظارت بیرونی

کانون‌ها (تشکل‌های خودانتظام): کانون‌ها یا تشکل‌های



کارکنان آن‌ها بوده است. این روش با همسو کردن اهداف مدیران و کارکنان با اهداف دیگر ذی‌نفعان شرکت، سلامت فعالیت شرکت را تضمین کرده و امکان ارتقا کارایی را فراهم خواهد آورد. در واگذاری سهام شرکت‌های دولتی از جمله واگذاری‌های در قالب طرح سهام عدالت، عدم توجه به همسویی منافع مدیران و کارکنان با منافع دیگر ذی‌نفعان می‌تواند منتهی به عدم دستیابی به اهداف خصوصی‌سازی شود. کما این‌که "دیوید الرمن" از محققان مطرح در زمینه خصوصی‌سازی کوپنی یکی از دلایل شکست اقتصادی چنین طرح‌هایی را محروم ماندن مدیران و کارگران در تجدید ساختار و تضعیف انگیزه‌های آنان می‌داند.

همان‌گونه که اشاره شد به کارگیری این روش در آئین‌نامه اجرایی اصل ۴۴ دیده شده است و طبق آن واگذاری حداکثر تا ۵ درصد از سهام شرکت‌های قابل واگذاری دولتی به مدیران و کارکنان آن‌ها مجاز است. از این حربه می‌توان برای تشویق مدیران و کارکنان شرکت‌ها نیز استفاده کرد. بدین ترتیب که قبل از واگذاری و عرضه سهام شرکت در بورس، ابتدا تا ۵ درصد از سهام شرکت را به نام مدیران و کارکنان کرد، ولی تا زمان دریافت بهای آن - که با درصدی تخفیف از قیمت عرضه تعیین می‌شود - سهام را در وثیقه نگه داشت؛ تعیین قیمت عرضه را نیز می‌توان به کشف قیمت از طریق سازوکار بورس موکول کرد. در نتیجه ضمن همسوسازی منافع ذی‌نفعان، شرایط لازم برای تلاش مدیریت و کارکنان شرکت برای تحقق الزامات و رعایت مقررات و استانداردهای بازار سرمایه نیز فراهم خواهد شد.

منابع و مأخذ:

- ۱) پارسامهر، تقی، "خصوصی‌سازی با الگوی شرکت‌های مادر تخصصی"، ماهنامه علمی-آموزشی تدبیر، شماره ۱۸۱، خردادماه ۱۳۸۶.
- ۲) جراید و روزنامه‌های اقتصادی و پایگاه‌های اطلاع‌رسانی.
- ۳) حساس یگانه، یحیی، "حاکمیت شرکتی در ایران"، فصلنامه حسابرس، شماره ۳۲، بهار ۱۳۸۵.
- ۴) حسن‌خانی، پروین، "سهام عدالت"، پایگاه اطلاع‌رسانی بازار سرمایه ایران، تیرماه ۱۳۸۶.
- ۵) زنده دل، بابک و زاهدی قاسمیان، یاسر، "فرایندهای استراتژیک در سازمان‌های هلدینگ"، سایت اطلاع‌رسانی آفتاب، مهرماه ۱۳۸۶.
- ۶) سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، وبسایت مرکز تحقیقات مجلس شورای اسلامی.
- ۷) شهرآبادی، ابوالفضل، "بررسی برخی ابعاد سهام عدالت"، سایت رسمی سازمان بورس، مهرماه ۱۳۸۶.
- ۸) کیانی، رضا، "ساز و کار اجرایی طرح سهام عدالت"، ماهنامه بورس، شماره ۵۱، خرداد ۱۳۸۵.
- ۹) هیئت تحریریه، "آنچه از طرح واگذاری سهام عدالت می‌خواهید بدانید: همه چیز از سهام عدالت"، ماهنامه بورس، شماره ۵۱، خرداد ۱۳۸۵.

وضعیت اعتباری ناشر و یا اوراق بهادار منتشره‌اش اظهار نظر کرده و با رتبه‌ای که به ناشر می‌دهند توانمندی، صحت عملیات و کارکرد شرکت ناشر را ارزیابی و اعلام می‌کنند.

با این تفاسیر می‌توان این مؤسسات را نیز یکی از ابزارهای نظارتی بیرونی حاکم بر عملکرد ناشران تلقی کرد که با اعطای مجوز فعالیت این مؤسسات و نظارت بر فعالیت تخصصی آن‌ها توسط سازمان بورس و اوراق بهادار در آینده‌ای نزدیک، خلاء وجود این ابزار نظارتی در بازار سرمایه ایران مرتفع خواهد شد.

◀ ابزارهای نظارت درونی

حسابرسی داخلی: حسابرسی داخلی کفایت شبکه نظارت داخلی را از لحاظ اثربخش و کارآمد بودن استفاده از منابع سازمان آزمون، ارزیابی و گزارش می‌کند. این شبکه به منظور اطمینان از اعمال سیاست‌ها و خط‌مشی‌های سازمانی، دقیق و قابل اعتماد بودن صورت‌های مالی و سایر اطلاعات منتشر شده و ... و با هدف کمک به مدیریت در انجام مسئولیت‌ها و وظایف خود از طریق تقویت نظارت‌های داخلی شکل می‌گیرد.

حسابرسی داخلی به عنوان یکی از پایه‌های نظارت بر هر سازمانی جایگاه ویژه‌ای داشته و به عنوان عاملی برای نظارت بر سازمان و نیز صحت فرایند شبکه مالی و عملکرد سازمان به حساب می‌آید. بنابراین این شبکه نظارتی داخلی به عنوان ابزاری نظارتی عمل می‌کند که در پی بررسی و تضمین صحت عملکرد موسسه است.

حاکمیت شرکتی: شکل‌گیری شرکت‌های بزرگ و به دنبال آن، مسایل مربوط به تفکیک مالکیت از مدیریت، در اواخر سده نوزدهم و اوایل سده بیستم در سطح جهانی ظهور یافت. اما موضوع حاکمیت شرکتی به شکل کنونی، ابتدا در دهه ۱۹۹۰ در انگلستان، امریکا و کانادا و در پاسخ به مشکلات مربوط به کارایی مدیریت و هیأت‌مدیره شرکت‌های بزرگ مطرح شد. حاکمیت شرکتی تنها مربوط به اداره عملیات شرکت نیست بلکه به هدایت، نظارت و نظارت اعمال مدیران اجرایی و پاسخ‌گویی آن‌ها به تمام ذی‌نفعان شرکت - اجتماع - نیز مربوط است، در واقع شالوده حاکمیت شرکتی پاسخ‌گویی است که در نهایت به شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذی‌نفعان در شرکت منجر خواهد شد.

در صورت عدم وجود شبکه حاکمیت شرکتی حافظ منافع ذی‌نفعان و در پی آن با از بین رفتن اطمینان در میان سرمایه‌گذاران، مسیر جریان‌های سرمایه‌گذاری به سرعت تغییر کرده و با حذف جریان‌های سرمایه‌گذاری و کاهش منابع مالی، بنگاه‌ها با سقوط ناگهانی مواجه خواهند شد. بنابراین در واگذاری سهام شرکت‌های دولتی از جمله شرکت‌های مشمول طرح سهام عدالت لازم است منافع ذی‌نفعان در مراحل پس از واگذاری و عوامل تضمین‌کننده فعالیت اقتصادی شرکت مد نظر قرار داشته باشد.

در این راستا یکی از روش‌های خصوصی‌سازی به کار گرفته شده در دیگر کشورها، واگذاری درصدی از سهام شرکت‌ها به مدیران و