بسم الله الرحمن الرحيم

خصوصی‌سازی مردمی؛ کارایی همراه با عدالت

احمد کابلی‌زاده

ناظر علمی:
دکتر احمد توکلی

مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

تابستان ۸۴

کابلی‌زاده، احمد
خصوصی‌سازی مردمی؛ کارایی همراه با عدالت/ نویسنده احمد کابلی‌زاده؛ ناظر علمی احمد توکلی.-- [تهران]: مجلس شورای اسلامی، مرکز پژوهش‌ها، ۱۳۸۴.
۱۸۵ص.:جدول، نمودار.-- (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ ۳۲)
ISBN: 964-8427-17-8: ۲۰۰۰۰ ریال
فهرست‌نویسی بر اساس اطلاعات فیپا.
کتابنامه: ص. ۱۸۳-۱۸۵؛ همچنین به صورت زیرنویس.
۱. خصوصی‌سازی. ۲. سهام. الف.توکلی، احمد، ناظر علمی. ب.مجلس شورای اسلامی، مرکز پژوهش‌ها. ج.عنوان.
HD۳۸۵۶ / ۲ک۲ف
۱۳۸۴

- *عنوان: خصوصی‌سازی مردمی؛ کارایی همراه با عدالت*
- *مؤلف: احمد کابلی‌زاده*
- *ناظر علمی: دکتر احمد توکلی*
- *طراح جلد: محمد توکلی*
- *ناشر: مرکز پژوهشهای مجلس شورای اسلامی*
- *چاپ اول: تابستان ۱۳۸٤*
- *تعداد: ۱۰۰۰ نسخه*
- *لیتوگرافی، چاپ و صحافی: نگاران شهر*

فهرست مطالب

بخش سوم: برنامه توزیع کوپن سهام

فصل دوم: تبیین نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام و پیامدهای آن در کشورهای منتخب

فصل سوم: جمع‌بندی و ارائه طرح قانونی

پیشگفتار

امروز تقریبا تمامی کارشناسان معتقد هستند که اقتصاد کشور از مالکیت گسترده دولتی، ساختار انحصاری بازار، درون گرایی و تعامل نداشتن با جهان خارج متحمل لطمات فراوانی شده و راه‌حلی که برای رفع این ایرادات ساختاری تجویز می‌شود استقرار ساختار رقابتی، برون گرایی و توسعه تعامل با اقتصاد جهانی است که با گسترش نقش و جایگاه «بخش خصوصی» و قرار گرفتن بخش خصوصی به عنوان اصلی‌ترین عنصر در فعالیت بنگاه‌های اقتصادی امکان‌پذیر است. این معیار به عنوان یکی از مهم‌ترین ملاک‌های سنجش درجه توسعه‌یافتگی کشورهای جهان محسوب می‌شود گزارش اخیر صندوق بین‌المللی پول و قرار گرفتن کشور پیشرفته ژاپن با ١٦٤ میلیارد دلار درآمد حاصل از واگذاری (در سال‌های ۲۰۰۰-۱۹۸۵) در صدر و حضور کشورهای انگلیس، ایتالیا، برزیل، چین و رومانی در بالاترین رده‌های این فهرست، مؤید این نظر و بیانگر گرایش جهانی در بلوک‌های مختلف به امر خصوصی‌سازی است. اما در ایران وضعیت این شاخص به واسطه مشکلات و مقاومت‌هایی که از مرحله سیاستگذاری در امر واگذاری بنگاه‌ها شروع و تا آخرین مراحل از طریق خنثی ساختن ظرفیت‌های اصلی خصوصی‌سازی به‌وسیله حفظ شکل و تغییر محتوای قوانین مربوطه (فروش بنگاه‌های دولتی به دستگاه‌های عمومی، فروش کنترل شده سهام شرکت‌ها و ...) ادامه می‌یابد، بسیار نامطلوب می‌باشد. به‌گونه‌ای که بررسی روند واگذاری سهام شرکت‌های دولتی طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۷۰ حاکی از افزایش ٦ درصدی حجم خصوصی‌سازی به قیمت ثابت سال ۱۳۷٦ می‌باشد، در حالی که حجم سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی به کل سرمایه‌گذاری دولت طی این مدت بیش از ۲۵۰ درصد افزایش داشته است. همچنین در سال

۱۳۷۰ سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی بیش از ۱۰ برابر حجم خصوصی‌سازی شرکت‌های مذکور بوده و این نسبت در سال ۱۳۸۰ به بیش از ۵۰۸ برابر افزایش یافته است.

با توجه به مطالب بیان‌شده که نشان دهنده ناکارآمدی روش‌های متداول خصوصی‌سازی در ایران هستند و این نکته که واگذاری شرکت‌های دولتی با تکیه بر مالکیت متمرکز سبب ایجاد نابرابری گسترده در توزیع درآمد می‌شود، می‌توان با استفاده از برنامه توزیع کوپن سهام، هم در زمان به نسبت محدود حجم وسیعی از سهام شرکت‌های دولتی را به عموم مردم واگذار نمود و هم می‌توان شکاف درآمد و ثروت بین گروه‌های مختلف جامعه را کاهش داد و زمینه را برای برابرسازی فرصت‌ها هموار نمود.

به همین دلیل برای فراهم نمودن مبانی علمی لازم برای اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در ایران و همچنین پیشنهاد طرح قانونی آن به مجلس شورای اسلامی با بررسی تجربیات کشورهایی که این برنامه را اجرا نموده‌اند، جوانب و پیامدهای احتمالی اجرای برنامه مزبور مورد بررسی قرار گرفته و بر اساس آن و با توجه به سیاست‌های کلی اصل ٤٤ قانون اساسی ج.ا.ا. ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری و چارچوب تدوین شده در قانون برنامه چهارم توسعه برای واگذاری شرکت‌های دولتی، طرح جامع اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در ایران تدوین گردیده است.

در اینجا وظیفه خود می‌دانم از ریاست محترم مرکز پژوهشهای مجلس، جناب آقای دکتر احمد توکلی و همچنین از آقای دکتر بهزاد پورسید معاون محترم پژوهشی که در تهیه این کتاب پیشگام و راه‌گشا بودند سپاسگزاری نمایم. همچنین لازم می‌دانم از زحمات آقایان دکتر سید محمدرضا سید نورانی، دکتر مهدی تقوی، غلامرضا افشاری و بابک ضرغامی که در تهیه این مجموعه مشارکت داشته‌اند قدردانی به عمل آورده و در پایان نیز از همکاران دفتر نشریه مجلس و پژوهش به خصوص جناب آقای مسعود صوفی مجیدپور که برای تهیه این مجموعه صمیمانه تلاش کردند، سپاسگزاری نمایم.

احمد کابلی‌زاده

مقدمه*

برخلاف رشد اقتصادی که صرفاً معطوف به افزایش درآمد ملی یا درآمد سرانه می‌باشد، توسعه اقتصادی علاوه بر افزایش درآمد، شاخص‌های متعدد دیگری را نیز در بر می‌گیرد که همگی به نوعی به بهبود کیفیت زندگی اجتماعی انسان‌ها توجه دارند. یکی از مهم‌ترین شاخص‌های توسعه، توزیع عادلانه درآمدها بین افراد جامعه می‌باشد. به عبارت دیگر کاهش فقر و تقلیل نابرابری اقتصادی همواره یکی از اهداف برنامه‌های توسعه‌ای بوده است.

به اعتقاد بسیاری از صاحبنظران اقتصادی، توسعه اقتصادی و توزیع عادلانه درآمدها لازم و ملزوم یکدیگر هستند، زیرا توجه به رشد و توسعه اقتصادی بدون لحاظ کردن توزیع عادلانه تر درآمدها، تنها منجر به عمیق‌تر شدن شکاف طبقاتی و گسترش فقر و در نهایت به چالش کشیده شدن فرایند رشد اقتصادی در بلندمدت می‌گردد.

طی دهه‌های گذشته دولت‌ها برای دستیابی به اهداف توسعه ای و حداکثر کردن رفاه اجتماعی، شرکت‌های دولتی متعددی را ایجاد کرده‌اند . لیکن بروز نتایج عملکرد نامطلوب اقتصادی - مالی شرکت‌های مزبور طی سال‌های اخیر، نبود توجیه فنی - اقتصادی و مالی برای دخالت دولت در برخی از فرایندهای تولید و محدودیت‌های مالی - اقتصادی دولت برای اداره و تصدی فعالیت‌ها، اجرای سیاست خصوصی‌سازی در بخش شرکت‌های دولتی

---

* این کتاب ماحصل یک کار پژوهشی برای بررسی مسئله کوپن سهام است که در سال ۱۳۸۳ در مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی خاتمه یافت. مجری این مطالعه آقای احمد کابلی زاده و نظارت علمی طرح بر عهده آقای دکتر احمد توکلی بوده است.

را اجتناب‌ناپذیر ساخته است. برخی از اهداف مترتب بر اجرای برنامه خصوصی‌سازی شامل مواردی از قبیل: ارتقا کارایی و بهره‌وری عوامل تولید در سطوح خرد و کلان اقتصادی، گسترش زمینه رقابت در فعالیت‌های اقتصادی، نزدیک شدن به مرز تخصیص بهینه منابع، جذب منابع قابل سرمایه‌گذاری خصوصی در تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی، تقویت بنیان مالکیت و مشارکت مردم در فعالیت‌های اقتصادی، کاستن از بار مالی دولت و منطقی کردن اندازه فعالیت‌های دولت در اقتصاد ملی می‌باشد.

دلایل ذکر شده بیانگر این هستند که امروزه خصوصی‌سازی بطور جدی در بسیاری از کشورها به عنوان جایگزین گسترش مسئولیت‌های دولت در تولید و توزیع کالاها و خدمات مد نظر می‌باشد.

عمده‌ترین هدف خصوصی‌سازی، افزایش کارایی در اقتصاد به دست نیروهای بازار (عرضه و تقاضا) می‌باشد. بحث افزایش کارایی معمولاً از دو زاویه «افزایش کارایی داخلی بنگاه» از طریق تغییر ساختار انگیزشی و ایجاد مالکیت فردی ابزار تولید و «به حداقل رساندن هزینه تولید» دنبال می‌شود.

اگر انتقال مالکیت در یک فضای غیررقابتی صورت گیرد، تأثیر مثبتی بر افزایش کارایی و تخصیص بهینه منابع نخواهد داشت و تنها انحصار دولتی به انحصار خصوصی تبدیل می‌شود که زیانبارتر نیز خواهد بود.

پس برای افزایش کارایی اقتصادی و یا به عبارت دیگر افزایش همزمان کارایی داخلی بنگاه و کارایی تخصیص منابع، ضرورت دارد که عنصر رقابت در کنار انتقال مالکیت وجود داشته باشد.

برای دستیابی به اهداف مذکور و واگذاری مالکیت و مدیریت بنگاه‌ها و شرکت‌های دولتی از روش‌های متداولی نظیر عرضه عمومی‌سهام، فروش خصوصی سهام، سرمایه‌گذاری جدید بخش خصوصی در واحدهای دولتی، فروش دارایی‌های شرکت ها یا مؤسسات دولتی، تجزیه واحدهای بزرگ دولتی به واحدهای کوچک‌تر و واگذاری آن‌ها، فروش شرکت‌ها به کارکنان و مدیران آن‌ها، عقد قرارداد واگذاری مدیریت شرکت‌ها و اجاره واحدها برای مدتی مشخص به بخش خصوصی استفاده گردیده است. اگرچه همه روش‌های مورد اشاره منجر به واگذاری مالکیت و یا مدیریت شرکت‌ها و مؤسسات دولتی می‌شوند؛

ولی استفاده از هر کدام از آن‌ها دارای آثار و پیامدهای اقتصادی، اجتماعی و سیاسی متفاوتی است.

یکی از پیامدهای نامطلوب اجرای برنامه خصوصی‌سازی با استفاده از روش‌های متداول این است که عمدتاً توزیع مالکیت و به تبع آن توزیع درآمد در کشورها ناعادلانه‌تر می‌شود، به‌گونه‌ای که امروزه در بسیاری از کشورهای در حال توسعه حدود ۱۰ درصد از مردم بیش از ۷۰ درصد مالکیت ثروت جامعه را در اختیار دارند. به همین دلیل ضروری است با استفاده از روش‌هایی از جمله برنامه توزیع کوپن سهام که باعث افزایش برابری فرصت‌ها از طریق برابری در مالکیت می‌شود تا حدودی بر این مشکلات و تبعات منفی خصوصی‌سازی غالب شد. لیکن خصوصی‌سازی از طریق اعطای کوپن سهام روشی است که در کشورهای معدودی به کار رفته و در ایران نیز در این خصوص مطالعه چندانی صورت نگرفته است، بدین روی استفاده از این روش نیازمند شناخت کامل زمینه‌ها و پیش نیازهای ضروری برای اجرای این طرح و پیامدهای مترتب بر اجرای آن می‌باشد که هدف از اجرای این تحقیق نیز پیش‌بینی فرایند اجرایی مورد نیاز و در نهایت تدوین یک طرح قانونی مشخص برای اجرای برنامه مزبور در ایران با استفاده از تجربیات سایر کشورها می‌باشد.

در تدوین طرح پیشنهادی از دستاوردهای برنامه سوم توسعه در زمینه واگذاری شرکت‌های دولتی و همچنین ابلاغیه مقام معظم رهبری در خصوص سیاست‌های کلی اصل ٤٤ قانون اساسی ج.ا.ا. و جهت‌گیری‌های برنامه چهارم توسعه در خصوص واگذاری شرکت‌های دولتی به ویژه شرکت‌های مادر تخصصی و مفاد سند چشم‌انداز جمهوری اسلامی‌ایران، به ویژه بند ٤٩ سند مزبور مبنی بر توجه جدی به مشارکت عامه مردم در فعالیت‌های اقتصادی کشور و واگذاری مؤسسات اقتصادی دولت به مردم، استفاده گردیده است.

در این طرح دولت موظف شده تمامی سهام خود در شرکت‌های دولتی و شرکت‌های زیرمجموعه غیردولتی را به کلیه اتباع ایرانی مقیم داخل کشور واگذار نماید. سازمان خصوصی‌سازی نیز به عنوان ابزار اجرایی این برنامه در نظر گرفته شده است. یکی از محورهای مهم این طرح پیش‌بینی وجود شرکت‌های سرمایه‌گذاری (واسطه‌های مالی) می‌باشد؛ زیرا تجربه سایر کشورها

نشان می‌دهد نقش واسطه‌های مالی در موفقیت این برنامه بسیار مهم می‌باشد، به طوری که در اغلب کشورهایی که شرکت‌های سرمایه‌گذاری تشکیل نشده‌اند و یا در صورت تشکیل نتوانسته‌اند جایگاه واقعی خود را در این فرایند به‌دست آورند، برنامه توزیع کوپن سهام با موفقیت اجرا نگردیده است. از جمله مزایای وجود شرکت‌های سرمایه‌گذاری در برنامه توزیع کوپن سهام می‌توان به مواردی همچون تمرکز مالکیت، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، شفاف‌سازی بازار سرمایه و گسترش اطلاعات اشاره نمود.

۱

بررسی سیاست خصوصی‌سازی از ابعاد مختلف
با تأکید بر برنامه توزیع کوپن سهام

۱-۱

کلیات

۱-۱-۱) مقدمه

یکی از رئوس بسیار مهم سیاست‌های تعدیل ساختاری، خصوصی‌سازی است. می‌توان دهه ۱۹۹۰ را دهه «خصوصی‌سازی» و گرایش به اقتصاد بازار نامگذاری کرد. در این دهه، بسیاری از کشورهای در حال توسعه بر حسب ضرورت و مقتضیات زمان، برای دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی مطلوب سعی در استفاده از قوانین اقتصاد بازار نموده‌اند. این کشورها به منظور فائق آمدن بر مشکلات عظیم اقتصادی خود، به فکر کاهش دخالت‌های دولت در فعالیت‌های اقتصادی و متعاقب آن خصوصی‌سازی مؤسسات تولیدی و تجاری تحت کنترل دولت افتاده‌اند. با این همه هنوز سایه سنگین دولت بر سر اقتصاد کشورهای در حال توسعه، احساس می‌شود و هزینه‌های گزافی که دولت بر اقتصاد تحمیل می‌نماید، به اضافه عملکرد مالی ناکارآمد شرکت‌ها و مؤسسات دولتی، باعث پیچیده‌تر شدن وضعیت اقتصادی این کشورها شده است.

بی‌تردید بازگشت مجدد به قوانین بازار و آزادی عمل دادن به اهرم‌های سودآوری در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی شرکت‌های دولتی می‌تواند در جهت رفع اختلالات حاصل از اقتصاد دولتی مؤثر واقع شود. لیکن این انتقال و دگرگونی‌ها و تحولات مرتبط با آن باید به

صورتی کاملاً سنجیده و مدیریت شده باشد، چرا که مرز بین موفقیت و شکست سیاست خصوصی‌سازی بسیار ظریف است و شاید به همین لحاظ موافقان و مخالفان این سیاست نسبت به نتایج و عواقب آن بسیار حساس و نگرانند.

همچون هر سیاست اقتصادی، «خصوصی‌سازی» نیز از زمان مطرح شدن تاکنون با مخالفت‌ها و موافقت‌های بسیاری روبرو شده است. در واقع توانایی اجرای این سیاست برای نیل به اهداف پیش‌بینی شده در گرو اتخاذ و تداوم روش‌های سنجیده متناسب با ماهیت نظام اقتصادی جوامع می‌باشد. لذا به دور از هر گونه جوسازی و ایجاد بحران‌های بدون دلیل و صرفاً به صورتی منطقی و با دیدی کارشناسانه لازم است سیاست خصوصی‌سازی خوب شناخته شود، تجربه‌های دیگران به طور دقیق بررسی و درس‌های اساسی قابل استفاده از آن با توجه به شرایط اقتصادی - اجتماعی کشور مورد استفاده قرار گیرد.

در این بخش سعی خواهد شد ابتدا مفهوم خصوصی‌سازی و تعاریف مختلفی که از خصوصی‌سازی بیان شده مطرح گردد و با بیان دلایل و ضرورت‌های خصوصی‌سازی، اهداف مورد انتظار از اعمال سیاست خصوصی‌سازی مورد بحث قرار می‌گیرد. پس از آن روش‌های متداول و مورد استفاده سایر کشورها در امر خصوصی‌سازی بیان می‌گردد.

۲-۱-۱) مفاهیم و تعاریف خصوصی‌سازی

خصوصی‌سازی در شکل ظاهری عبارت است از فرایندی که طی آن وظایف و تأسیسات بخش دولتی به بخش خصوصی انتقال داده می‌شود. اما خصوصی‌سازی در حقیقت به اشاعه فرهنگی در کلیه سطوح جامعه اطلاق می‌گردد که دستگاه قانونگذاری، قضائیه، مجریه و تمامی آحاد یک کشور باور نمایند که «کار مردم» را باید به «مردم» واگذار نمود. بنابراین تا زمانی که تعبیر فوق از خصوصی‌سازی به یک باور اجتماعی - سیاسی در جامعه تبدیل نشود، به فرض آنکه خصوصی‌سازی در شکل ظاهری خود هم محقق گردد، هیچ تضمینی برای استمرار و پایداری آن وجود نخواهد داشت.

در تعبیر جدید مؤسسات بین‌المللی که در فرایند خصوصی‌سازی کشورها مداخله می‌نمایند، خصوصی‌سازی عبارت است از این‌که: «مردم را در فعالیت‌های اقتصادی مسئول

نماییم». خصوصی‌سازی، یک فرصت استثنایی برای ساختار سیاسی کشور فراهم می‌سازد تا مردم نسبت به تصمیمات رهبران سیاسی، حساسیت نشان دهند و در صحنه‌های اجتماعی، سیاسی و ... مشارکت فعال داشته باشند. گسترش پایه مالکیت دارایی‌های مولد، موجب تقویت بنیان آزادی‌های اقتصادی و سیاسی در جامعه خواهد شد. «مردمی کردن سرمایه» از طریق خصوصی‌سازی، می‌تواند به ثبات اقتصادی کمک نموده و برای نظام بازار و بخش خصوصی حمایت‌های جدیدی ایجاد نماید. البته که هدف گسترش مالکیت شرکت‌های دولتی نباید مهم‌ترین هدف خصوصی‌سازی که افزایش بهره‌وری و کارایی منابع انسانی و مادی جامعه است را تحت‌الشعاع قرار دهد.

خصوصی‌سازی باید با یک آهنگ مناسب و در کنار اصلاح بنیان‌های اقتصادی در کشور صورت گیرد. در حقیقت خصوصی‌سازی بخشی از برنامه وسیع سیاست‌های تعدیل ساختاری است. در واقع اصلاح نظام مالی، پولی، حقوقی، تولیدی، ارزی، سرمایه‌گذاری، قیمت‌ها، تجارت و ... می‌باید به طور همزمان با خصوصی‌سازی انجام گیرد، تا آثار مثبت خصوصی‌سازی نمایان گردد. خصوصی‌سازی باید با یک برنامه از پیش تعیین شده و منسجم فرهنگی همراه باشد، بطوری‌که خصوصی‌سازی در باور مردم جای گیرد و آنها نسبت به آثار مثبت آن در اقتصاد اعتقاد و ایمان داشته باشند. بدون پشتوانه مردمی، اصلاح ساختار حقوقی، قانونی و حمایت سیاستمداران از این فرایند، خصوصی‌سازی موقتی بوده و از استمرار و موفقیت برخوردار نخواهد بود.

ایده اصلی در تفکر خصوصی‌سازی این است که با ایجاد فضای رقابت و نظام حاکم بر بازار، بنگاه‌ها و واحدهای دولتی را مجبور سازد تا عملکرد کاراتری را نسبت به قبل داشته باشند. بر پایه این ایده، تعاریف متعددی که در برگیرنده ابعاد مختلف خصوصی‌سازی است ارائه می‌گردد:

- خصوصی‌سازی وسیله‌ای برای بهبود عملکرد فعالیت‌های اقتصادی از طریق افزایش نقش نیروهای بازار است.
- خصوصی‌سازی به معنای انجام فعالیت‌های اقتصادی توسط بخش خصوصی با انتقال مدیریت و یا مالکیت دارایی‌ها به بخش خصوصی می‌باشد.

• خصوصی‌سازی به معنی به وجود آمدن نظام اقتصادی جدید بر اساس بازار ودر نتیجه، دگرگونی و تحول در ابعاد مختلف اقتصادی می‌باشد.

• خصوصی‌سازی یعنی تغییر فضای حاکم بر فعالیت شرکت به نحوی که در عین حفظ بافت اصلی فعالیت، شرایط و جو بازار بر نحوه عملکرد شرکت به صورتی تأثیر بگذارد که انگیزه‌ها و مکانیسم‌های انگیزش و کنترل از طریق انجام کنش‌ها و واکنش‌ها در مقابل نیروهای بازار، هزینه‌ها را به حداقل رسانده و کارایی را در سطح مطلوب حفظ نماید.

• خصوصی‌سازی گسترش حضور بنگاه‌های بخش خصوصی داخلی و خارجی در طراحی، تأمین مالی، توسعه و راه‌اندازی فعالیت‌های تولیدی و خدماتی می‌باشد.

• انتقال مالکیت یا کنترل بنگاه‌های اقتصادی از دولت به بخش خصوصی را خصوصی‌سازی می گویند.

۳-۱-۱) دلایل خصوصی‌سازی

دولت‌ها در سراسرجهان، خصوصی‌سازی را به دلایل مختلفی تجربه نموده‌اند. مؤسساتی نظیرصندوق بین‌المللی پول، بانک جهانی و بانک‌های توسعه منطقه‌ای به وضوح بر کشورهای در حال توسعه برای خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی به عنوان یک تعدیل ساختاری همه جانبه، فشار می‌آورند. چالش‌های داخلی نیز این فشارهای بین‌المللی را تشدید کرده‌اند. این چالش‌ها عبارتند از ضرورت انطباق با نیروهای متغیر بازار، ایجاد فرصت‌های شغلی جدید، افزایش سطح درآمد و افزایش بهره‌وری و کارایی عوامل تولید برای افزایش توان رقابت در اقتصاد جهانی. برخی از مهمترین دلایل دولت‌ها در اجرای سیاست خصوصی‌سازی به شرح زیر است:

• در اقتصادهای سوسیالیستی که برنامه‌ریزی‌ها به صورت متمرکز صورت می گرفت، خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی یک شرط لازم و نه کافی برای جهت‌گیری اقتصاد به سمت سیستم مبتنی بر بازار می‌باشد.

• در اقتصاد کشورهای پیشرفته و در حال توسعه، نارضایتی عمومی‌از عملکرد بنگاه‌های دولتی به دلیل قیمت بالا و کیفیت نامناسب کالا، به خصوص کالاها و خدمات تجاری و محصولات تولیدی، رویه افزایش است و بنگاه‌های دولتی ناتوان از توزیع مناسب محصولات

و خدمات خود هستند.

• در اکثر کشورهای در حال توسعه و به خصوص اقتصادهایی که در دو دهه اخیر رشد سریعی داشته‌اند، مشارکت بالای بخش خصوصی برای رویارویی با تقاضاهای رو به افزایش خدمات بنگاه‌های دولتی ضروری است. قابلیت بنگاه‌های دولتی برای تدارک آب، مسکن، حمل و نقل و دفع ضایعات در اکثر کشورهای در حال توسعه خیلی محدود است و باید بخش خصوصی در کنار بخش دولتی در این حوزه ها فعال باشد.

• شواهد نشان می‌دهد که در اغلب کشورها بسیاری از بنگاه‌های دولتی نه تنها ناکارا و غیربهره‌ور بوده و به افزایش منابع و درآمد دولت کمک نمی‌کنند، بلکه به دلیل جذب انواع کمک‌ها و یارانه‌ها، باعث افزایش هزینه‌های دولت نیز می‌گردند.

• رواج سوء مدیریت و فساد مالی در اکثر شرکت‌های دولتی که منجر به افزایش هزینه‌های تولید و در نتیجه افزایش قیمت تمام شده محصولات و خدمات دولتی شده است.

• عملکرد برخی از شرکتهای دولتی در ارائه کالاها و خدمات نامطلوب به مصرف کنندگان به دلیل رقابت ضعیف یا انحصاری بودن موقعیت شرکت‌های مزبور، ناکارا و نامطلوب می‌باشد.

• قیمت تمام شده کالاها و خدمات تولیدی شرکت‌های دولتی به دلیل پرداخت یارانه‌های مختلف از سوی دولت به این شرکت‌ها از شفافیت کافی برخوردار نیست.

• به دلیل وجود کنترل‌های بیش از حد و محدود کننده دولت بر روی بودجه و امور مالی شرکت‌های دولتی، شرکت‌های مزبور از استقلال کامل عملیاتی برخوردار نیستند.

• وابستگی زیاد بنگاه‌های دولتی به کمک‌ها، حمایت‌ها و منابع دولتی، به طوری که کاهش این کمک‌ها در روند عملیاتی شرکت‌های دولتی اخلال شدیدی ایجاد می‌کند.

• به طور معمول شرکت‌های دولتی به دلیل پایین بودن بهره‌وری، هزینه‌های سنگینی را بر بودجه دولت تحمیل می‌نمایند و بار مالی دولت را افزایش می‌دهند. بنابراین دولت‌ها جهت کاهش کسر بودجه خود اقدام به خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی می‌نمایند.

• با خصوصی‌سازی می‌توان، کارایی آن دسته از دارایی‌هایی که در بخش دولتی

بهینه استفاده نمی‌شوند را افزایش داد و از اتلاف منابع مالی دولت جلوگیری نمود و در نهایت کیفیت مدیریت منابع دولتی را ارتقاء بخشید.

• گسترش سهم بخش خصوصی در اقتصاد باعث تسهیل دستیابی به بازارهای خارجی، تکنولوژی پیشرفته، سرمایه و منابع مورد نیاز می‌شود. همچنین باعث گسترش بازار سرمایه و در نهایت افزایش کارایی اقتصادی و دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی پایدار خواهد شد.

موارد فوق برخی از مهم‌ترین دلایل اتخاذ سیاست خصوصی‌سازی در بسیاری از کشورها می‌باشند، لیکن ممکن است در کشورهای مختلف با توجه به شرایط سیاسی، اجتماعی و اقتصادی دلایل دیگری نیز مد نظر قرار گیرد که از اهمیت قابل توجهی برخوردار باشند. از طرف دیگر دلایل جنبی دیگری نیز برای خصوصی‌سازی مطرح است که بیشتر مربوط به آثار جانبی مثبت خصوصی‌سازی می‌شوند. برخی از این دلایل عبارتند از: افزایش منابع مالی دولت با فروش دارایی‌ها و سهام شرکت‌های دولتی، کاهش حجم فعالیت‌های تصدی‌گری دولت و تمرکز دولت بر وظایف اصلی و حاکمیتی خود، گسترش حس مشارکت ملی در بین مردم و... .

از سوی دیگر گسترش حضور بخش خصوصی در اقتصاد تبعات مثبت گوناگونی دارد که برخی از آنها به قرار ذیل می‌باشند:

- تولید و توزیع کالاها و خدمات با هزینه کمتر توسط بخش خصوصی،
- افزایش کارایی و بهره وری شرکت‌ها در تولید کالا و ارائه خدمات،
- ایجاد انعطاف بیشتر در بنگاه‌ها در راستای پاسخگویی به علائم بازار،
- فراهم کردن بستر مناسب برای دسترسی شرکت‌ها به تکنولوژی جدید،
- ایجاد شرایط مناسب برای تصمیم‌گیری کاراتر در بنگاه‌های اقتصادی،
- افزایش توان بنگاه‌ها در جذب سرمایه‌های خصوصی داخلی و خارجی،
- کاهش محدویت‌ها در انتخاب برنامه‌های عملیاتی و استخدامی توسط شرکت‌ها.

۴-۱-۱) اهداف خصوصی‌سازی

اهداف خصوصی‌سازی در هر کشور با توجه به سیاست‌ها، برنامه‌های اقتصادی و راهبردهای کلی جامعه مشخص می‌گردد. در کشورهای صنعتی پیشرفته و توسعه یافته از نظر اقتصادی، دولت‌ها از اجرای فرایند خصوصی‌سازی به دنبال دستیابی به اهدافی همچون افزایش کارایی، کسب درآمد و کاهش بار مالی دولت می‌باشند. در حالی که در کشورهای در حال توسعه با توجه به وجود مشکلات و تنگناهای بیشتر، اهداف متعدد دیگری از جمله استفاده بهینه از منابع مالی شرکت‌ها، کاهش حجم دخالت دولت در اقتصاد، سپردن تخصیص منابع به مکانیسم خود سامان بخش بازار، مقابله با نقدینگی سرگردان در اقتصاد، ایجاد فضای رقابتی امن برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، دستیابی به مهارت‌های نوین مدیریت، دسترسی به سرمایه و تکنولوژی خارجی و توزیع ثروت و درآمد بین اقشار مختلف جامعه نیز دنبال می‌شود. در ادامه به اختصار به تشریح مهم‌ترین اهداف مترتب بر خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی پرداخته می‌شود.

۱-۴-۱-۱) کاهش‌اندازه بخش دولتی و انتقال مالکیت

یکی از مهم‌ترین اهداف خصوصی‌سازی، کوچک کردن حجم فعالیت‌های دولت می‌باشد. کاهش مداخله دولت در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی را می‌توان از دو بعد خرد و کلان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار داد. در بُعد خرد بیشتر این هدف دنبال می‌شود که ماهیتی اقتصادی به بنگاه‌های دولتی بخشیده شود و انضباط مالی حاکم بر بازار، بر عملکرد واحدها و مؤسسات اقتصادی حاکم گردد و اهداف غیر اقتصادی تا حد امکان حذف شود. اما در بعد کلان اهدافی چون آزادسازی اقتصاد، حذف مقررات و کنترل‌های دست و پاگیر، اصلاح قوانین و مقررات و ایجاد شرایط فضای رقابتی دنبال می‌شود.

۲-۴-۱-۱) افزایش کارایی

مطالعات جامع ارزیابی عملکرد بنگاه‌های دولتی نشان می‌دهد که به طور متوسط کارایی بنگاه‌های دولتی پایین‌تر از بنگاه‌های خصوصی است که در همان زمینه به فعالیت مشغول

هستند. بنگاه‌های دولتی بخصوص در کشورهای در حال توسعه در فضایی کاملاً تحت کنترل عمل می‌کنند که در آن دولت مالک بوده و مدیریت آن صرفاً یک عامل است. با وجود این در عمل مدیریت خود را مالک دارایی‌ها می‌داند. از سوی دیگر فقدان سیستم نظارت بر عملکرد مدیران، عدم وجود انضباط مالی، جایگزینی اهداف اجتماعی به جای اهداف اقتصادی از جمله عواملی هستند که کارایی بنگاه‌های دولتی را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

عدم کارایی بنگاه‌های دولتی از فقدان استقلال در تعیین اهداف و قیمت کالاها و خدمات تولیدی، استخدام و یا اخراج کارگران، پرداخت حقوق و پاداش، خرید و به کارگیری دارایی‌های جدید و ... نشأت می‌گیرد. با خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی، رابطه‌ای منطقی بین مالکان شرکت و مدیران تعریف می‌شود و مدیران اجازه می‌یابند کنترل کاملی بر بنگاه‌های اقتصادی اعمال نمایند تا به اهداف تعیین شده (که مهم‌ترین آنها حداکثر کردن سود است) دست یابند. این حالت حتی برای مواردی همچون به پیمان گذاشتن فعالیت‌ها و یا اجاره واحدهای تولیدی که مالکیت کماکان دولتی باقی می‌ماند نیز صادق است. در بنگاه‌های دولتی تشویق مدیران به ندرت با سوددهی بنگاه ارتباط دارد و بیشتر با لحاظ نمودن عواملی همچون میزان تولید، فروش، نگهداری سطح اشتغال و... تعیین می‌گردد.

بیان این نکته ضروری است که خصوصی‌سازی بنگاه‌ها و مؤسسات اقتصادی که دارای شرایط انحصاری هستند اگر چه باعث افزایش کارایی داخلی بنگاه‌ها و مؤسسات مزبورمی‌گردد، ولی ممکن است باعث عدم تخصیص بهینه منابع در سطح کلان شود. زیرا انحصارات بخش خصوصی در صورت قدرتمند شدن، همواره این خطر را به همراه دارند که تخصیص بهینه منابع در سطح جامعه را دچار اختلال نمایند و از قدرت انحصاری خود به نفع منافع خویش استفاده نمایند.

۳-۴-۱-۱) کاهش کسر بودجه ناشی از پرداخت یارانه و کمک زیان به شرکت‌های دولتی

انتقال فعالیت‌های اقتصادی از بخش دولتی به بخش خصوصی عمدتاً موجب کاهش در هزینه‌ها و افزایش درآمد بنگاه‌ها می‌شود. فروش مستقیم دارایی‌ها و شرکت‌های تحت پوشش، درآمد نقدی دولت را با توجه به میزان و روش فروش افزایش می‌دهد و برخی از مشکلات کوتاه‌مدت کشورها را برطرف می‌کند. کاهش مستمر کسر بودجه زمانی حاصل می‌شود که به طریقی هزینه‌های درازمدت دولت کاهش یابد و یا همزمان درآمدهای مستمر افزایش یابد. به عنوان مثال در قراردادهای پیمانکاری با صرفه‌جویی در هزینه‌ها، روند درازمدت هزینه‌های جاری دولتی کاهش می‌یابد و یا در فروش شرکت‌های زیان‌ده علاوه بر ایجاد درآمدهای نقدی، موجب کاهش یارانه‌های پرداختی به شرکت‌ها در آینده می‌شود.

۴-۴-۱-۱) تعدیل یارانه ها و اختلال قیمت‌ها

تصمیمات تولیدی، تجاری، قیمتگذاری‌ها و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دولتی بدون تردید متأثر از تصمیم‌گیری‌های سیاسی است. براساس جهتگیری‌ها و ضرورت‌های اجتماعی و سیاسی، برخی از شرکت‌ها مجبورند کالاها و خدمات خود را با قیمتی پایین‌تر از قیمت تمام شده به بازار عرضه نمایند و در نتیجه دولت به شکل مستقیم با پرداخت کمک زیان، زیان شرکت‌های مزبور را جبران می‌نماید. همچنین ممکن است یارانه‌های مخفی مانند استفاده از امتیازها و معافیت‌های خاص گمرکی و مالیاتی و یا دریافت مواد اولیه و انرژی ارزان قیمت به شرکت‌ها پرداخت گردد. در مواردی نیز به شرکت‌های دولتی دستور داده می‌شود تا کالای خاصی را از شرکت معینی با قیمت بالا خریداری نمایند.

بدیهی است که این گونه دخالت‌های دولتی موجب اختلال در قیمت‌ها و در نتیجه تخصیص نامطلوب و غیر بهینه منابع و در برخی موارد اتلاف منابع ملی می‌شود. خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی اگر با برنامه‌ریزی صورت گیرد، می‌تواند بسیاری از

موارد اختلال در قیمت‌ها و پرداخت یارانه‌ها را متوقف سازد، نفوذ گروه‌های ذی‌نفع در کسب امتیازهای خاص را کاهش دهد و روند تولید را با مکانیسم بازار هماهنگ نماید.

۵-۴-۱-۱) مقررات‌زدایی و اصلاح قوانین

عدم کارایی شرکت‌های دولتی فقط به دلیل مالکیت دولتی شرکت‌های مزبور نمی‌باشد. مقررات دست و پاگیر، مهم‌ترین عاملی است که مانع انعطاف‌پذیری و پویایی فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. به همین دلیل مقررات‌زدایی اولین و مهم‌ترین قدم برای فراهم کردن شرایط و فضای رقابتی در جامعه می‌باشد. مقررات‌زدایی می‌باید در سه شاخه اصلی برای افزایش کارایی اقتصادی و هماهنگ با خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی صورت پذیرد:

- حذف قوانین زائد و بوروکراسی اداری موجود به طریقی که نهادهای مختلف مشوق فعالیت‌های برنامه‌ریزی شده بنگاه‌های اقتصادی جهت توسعه فعالیت‌های‌شان باشند.
- ایجاد شرایط و فضای مناسبی که بنگاه‌های اقتصادی قادر باشند تصمیمات عملیاتی را براساس مکانیسم بازار و بدون وجود قوانین دست و پاگیر اتخاذ نمایند.
- حذف قوانینی که به موجب آنها واحدهای دولتی را در یک وضعیت انحصاری قرار داده و مانع ورود رقبای اقتصادی در آن عرصه فعالیت می‌گردد.

۶-۴-۱-۱) افزایش رقابت

رقابت مهم‌ترین امتیاز و مایه حیات نظام اقتصادی مبتنی بر بازار است و هر عاملی که نیل به رقابت در بازار را مانع شود، به تدریج عدم کارایی را بر سیستم اقتصادی حاکم می‌سازد. یکی از اهدافی که در راستای خصوصی‌سازی مورد پذیرش تمام صاحبنظران می‌باشد «افزایش رقابت» در فعالیت‌های اقتصادی است. بنابراین، خصوصی‌سازی به مفهوم افزایش رقابت و گرایش به سوی نظام بازار مفهومی عام و پذیرفته شده می‌باشد. تنها نکته قابل ذکر این است که در کوتاه‌مدت با خصوصی‌سازی فعالیت‌های انحصار طبیعی و کالاهای عمومی فضای رقابتی بر این‌گونه فعالیت‌ها حاکم نخواهد شد و لازم است تا زمان مهیا شدن فضای رقابتی در بخش خصوصی، این‌گونه فعالیت‌ها تحت نظارت و هدایت دولت باشند.

۷-۴-۱-۱) ایجاد انگیزه در کارکنان شرکت‌ها

سهیم نمودن کارگران، کارمندان و مدیران شرکت‌ها در سهام شرکت‌ها از ابزارهای مهم سیاسی با آثار مثبت اقتصادی و اجتماعی در فرایند خصوصی‌سازی به شمار می‌رود. فروش سهام به کارکنان واحدهای تولیدی در اصل تبدیل مالکیت غیرمستقیم عمومی به مالکیت مستقیم و رسمی‌مردم است. در این روش خصوصی‌سازی، بین منافع بنگاه و منافع شخصی کارکنان رابطه مستقیم و مثبتی برقرار می‌شود که خود به خود به افزایش بهره‌وری عوامل تولید خواهد انجامید.

در انتقال سهام به کارکنان اهداف توزیعی نیز مدنظر می‌باشد. به این‌ترتیب که ذخایر سرمایه ملی بین تعداد بیش‌تری از افراد جامعه توزیع می‌گردد و انگیزه مثبتی در شاغلین شرکت‌ها برای افزایش فعالیت و احساس مسئولیت در حفظ اموال و دارایی‌ها به وجود می‌آورد.

۸-۴-۱-۱) گسترش بازار سرمایه

اجرای سیاست خصوصی‌سازی، مالکیت سهام را در جامعه گسترده‌تر می‌نماید. در نتیجه این گسترش، میزان معاملات در بازار سرمایه افزایش یافته و نهادهای مالی جدید و متنوعی به وجود خواهد آمد. گسترش این نهادهای مالی، ابزارهای تامین مالی جدیدی را ایجاد نموده و انجام سرمایه‌گذاری‌های گسترده توسط واحدهای خصوصی را تسهیل می‌نماید. با خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی و گسترش مالکیت سهام، صاحبان پس‌اندازهای اندک نیز می‌توانند در مالکیت صنایع و بنگاه‌های تولیدی سهیم شوند و این باعث تجهیز پس‌اندازها و افزایش مشارکت مردم در فعالیت‌های اقتصادی خواهد شد.

از طرف دیگر اکثر دولت‌ها درصدد هستند تا با ایجاد فضای امن و مناسب، شرایط و زمینه لازم را برای جذب سرمایه و تکنولوژی خارجی فراهم نموده و در جریان خصوصی‌سازی از آنها کمک بگیرند.

۵-۱-۱) روش‌های متداول خصوصی‌سازی

در سال‌های اخیر بسیاری از کشورها اقدام به واگذاری واحدهای دولتی به بخش خصوصی نموده‌اند و بسیاری دیگر نیز برنامه‌های خود را در این زمینه اعلام نموده و در مراحل اولیه واگذاری واحدهای دولتی هستند. حداقل در بیش از ۸۳ کشور جهان خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی به عنوان راهی جهت منطقی کردن ساختار مجموعه شرکت‌های دولتی، کاهش فشار این شرکت‌ها بر بودجه دولت، بالا بردن کارایی این واحدها، گسترش مالکیت خصوصی، تجهیز منابع مالی، استفاده کارآمد از منابع موجود، ایجاد انگیزه برای فعالیت در شرکت‌های دولتی و کاهش بار خدماتی دولت در نظر گرفته شده است. مسلماً خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی در چارچوب ویژگی‌های فرهنگی و اهداف هر کشوری مسیر مختص به خود را طی می‌کند. می‌توان ادعا کرد که در داخل کشورها نیز روش به کار گرفته شده در مورد هر شرکت دولتی با توجه به مختصات آن شرکت در مقایسه با سایر شرکت‌ها متفاوت خواهد بود.

در این قسمت سعی خواهد شد کلیه روش‌های متداول خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی مورد مطالعه قرار گیرد.

می‌توان معمول‌ترین روش‌های به کار گرفته شده برای خصوصی‌سازی واحدهای دولتی را به شرح زیر طبقه‌بندی نمود:

- **خصوصی‌سازی همراه با واگذاری مالکیت**
- **خصوصی‌سازی بدون واگذاری مالکیت**

۱-۵-۱-۱) خصوصی‌سازی همراه با واگذاری مالکیت

مهم‌ترین و متداول‌ترین روش‌هایی که برای واگذاری مالکیت بنگاه‌های دولتی مورد استفاده قرار می‌گیرد عبارتند از:

□ عرضه سهام واحدهای دولتی به عموم مردم[1]

در این روش دولت تمام یا قسمتی از سهام خود را در واحدهایی که تمام یا درصدی از

1. Public Offering of Shares

سهام آنها به دولت تعلق دارد از طریق بورس اوراق بهادار به عموم مردم عرضه می‌نماید. این روش برای واگذاری واحدهایی مفید و کارا است که اولاً به صورت سهامی‌عام تشکیل شده باشند و ثانیاً از نظر قانونی، سودآوری، وضعیت مالی و ... دارای شرایط رضایت بخش بوده و قادر باشند وضعیت خود را با شرایط و فضای حاکم بر بخش خصوصی تطبیق دهند.

مهم‌ترین مزیت عرضه عمومی‌سهام، گسترش مالکیت ونیز گسترش دامنه جمع‌آوری منابع مالی مورد نیاز جهت سرمایه‌گذاری در بخش مورد نظر می‌باشد. در ضمن این روش امکان به‌کارگیری پس‌اندازهای کوچک و بلااستفاده را نیز فراهم می‌کند.

البته استفاده از این روش بدون وجود بازار گسترده سرمایه موفق نخواهد بود و موجب کند شدن حرکت خصوصی‌سازی می‌گردد.

□ عرضه سهام شرکت‌های دولتی به صورت کلی و یا جزئی به بخش خصوصی[1]

در این روش دولت تمام یا قسمتی از سهام متعلق به خود را در شرکتی که تمام یا بخشی از سهام آن تحت مالکیت دولت است، به شخص یا گروه مشخصی دربخش خصوصی می‌فروشد. در این روش، معامله سهام می‌تواند به روش‌های مختلفی صورت گیرد. ازجمله این‌روش‌ها می‌توان به فروش مستقیم واحد به‌یک شرکت‌خصوصی دیگر و یا عرضه مستقیم سهام به‌گروهی مشخص (برای مثال مؤسسات سرمایه‌گذاری) اشاره نمود. در روش فروش شرکت به سرمایه‌گذارانی خارج از همان شرکت (که روش Management Buy In نامیده می‌شود) معمولاً سرمایه گذاران، یک تیم مدیریتی جدید را در شرکت به‌کار می‌گمارند.

به‌طور معمول در فروش خصوصی سهام از دو شیوه مذاکره و مزایده استفاده می‌گردد. در شیوه مزایده ابتدا اشخاصی که اعتبار، توان مالی بالا، شهرت تجاری، سوابق خوب صنعتی و مدیریتی دارند، انتخاب می‌شوند و سپس به آنها اجازه شرکت در مزایده داده می‌شود. باید توجه داشت که فروش خصوصی سهام ضرورتاً باید در چارچوب ضوابط قانونی

1. Private Sale of Shares

خاصی صورت گیرد تا از هر گونه سوءاستفاده جلوگیری شود. در برخی از کشورها برای تحقق این هدف آیین‌نامه‌هایی که مشخص‌کننده روش‌های تعیین قیمت سهام، نحوه انتخاب خریداران، چگونگی تأمین و اعطای تسهیلات می‌باشند طراحی و تدوین شده است.

روش عرضه خصوصی سهام به طور عمده در مورد شرکت‌هایی که عملکرد مالی مناسبی نداشته و نیاز به مدیریت قوی و با تجربه دارند استفاده می‌شود. این روش دارای انعطاف‌پذیری زیادی است و معمولاً در کشورهایی که دارای بورس فعالی نمی‌باشند تنها روش فروش واحدهای دولتی می‌باشد.

□ فروش دارایی‌های شرکت یا مؤسسه دولتی به مردم[1]

در دو روش قبلی که مورد بحث قرار گرفت، بخش خصوصی سهام شرکت دولتی را خریداری می‌کرد و فعالیت شرکت تداوم داشت، در حالی‌که در این روش، سهامی‌عرضه نمی‌شود وصرفاً دارایی‌های شرکت به فروش می‌رسد. روش فروش دارایی‌ها، هنگامی به کار گرفته می‌شود که شرکت‌های دولتی از چنان مقیاس بزرگی برخوردارند که قادر به ادامه فعالیت خود نیستند و به علل متعدد از جمله ضعف مدیریت، عدم کنترل صحیح، ریخت و پاش فراوان، کمبود نیروی متخصص، عدم سرمایه‌کافی، قدیمی بودن ماشین‌آلات و تجهیزات و ... فعالیت آنها غیرکارا و همراه با زیان می‌باشد. لذا لازم است دولت به قصد صرفه‌جویی در هزینه‌ها و جلوگیری از اتلاف منابع، ابعاد واحدهای تحت تملک خود را کوچک کند و بعضی از دارایی‌های ثابت و ماشین‌آلات آنها را بفروشد. مهم‌ترین نکته در جریان فروش دارایی شرکت‌ها حل مشکلات مربوط به بدهی‌های آنها می‌باشد. زیرا برخلاف روش فروش سهام، در این روش بدهی‌های شرکت منتقل نمی‌شود. البته در مواقعی که فقط فروش دارایی‌های مازاد انجام می‌شود اشکال چندانی به وقوع نمی‌پیوندد. اما اگر فروش به صورت کلی باشد و خریدار شرکت جدیدی ایجاد نماید، آن وقت باید بدهی‌های شرکت تسویه شود. بنابراین در برخی موارد فروش دارایی‌ها یکی از پرهزینه‌ترین روش‌های واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی است، زیرا از یک طرف مسأله

1. Sale of State Owned Enterprises Assets

بدهی‌ها و از طرف دیگر تسویه حساب با کارگران مشکل‌آفرین خواهد بود.

□ تجدید سازمان و تجزیه واحدهای بزرگ دولتی به واحدهای کوچکتر[1]

چنانچه شرکت دولتی به صورت مجموعه ای بزرگ و ناهمگن و فاقد جاذبه‌های لازم برای واگذاری به بخش خصوصی باشد، می‌توان با تجدید سازمان و ساختار آن، واحدهای کوچکتر و همگنی به‌وجود آورد که در ارتباط با یک واحد مرکزی بوده و هر کدام دارای شخصیت حقوقی مجزا باشند.

این روش امکان تفکیک واحد مورد نظر را می‌دهد و دولت را قادر می‌سازد که در مورد قطعات تفکیک شده از شیوه‌های مختلف واگذاری استفاده نماید. یکی دیگر از اهداف دولت در جریان تفکیک واحد می‌تواند خروج از حالت انحصاری و ایجاد رقابت در حوزه فعالیت آن شرکت باشد.

□ سرمایه‌گذاری جدید بخش خصوصی در واحدهای دولتی[2]

برخی مواقع دولت برای بازسازی و توسعه واحدهای تحت پوشش خود نیاز به سرمایه‌گذاری جدید دارد. در صورتی‌که دولت توان مالی لازم را در اختیارنداشته و یا بخواهد از منابع بخش خصوصی در این زمینه استفاده نماید، عمدتاً از طریق انتشار سهام جدید و فروش آن به بخش خصوصی اعتبار مورد نیاز را تأمین می‌نماید.

این روش هنگامی‌استفاده می‌شود که جهت رفع مشکلات واحدهای نیازمند به سرمایه دولتی، منابع لازم در اختیار دولت نباشد. علاوه بر این، هنگامی‌که فروش سهام دولت در برخی از شرکت ها از نظر سیاسی با دشواری‌هایی روبه‌رو باشد، تبدیل شرکت دولتی به یک شرکت مختلط خصوصی - دولتی که در آن بخش خصوصی درصدی از سهام را در اختیار داشته باشد، با استفاده از این روش ممکن می‌باشد.

در شرایطی که دولت بخواهد سهام خود در شرکتی خاص را حفظ نماید، این روش

---

1. Reorganization or Break-up Into Component Parts
2. New Private Investment In an State Owned Enterprises

می‌تواند بهترین راه برای تقویت شرکت دولتی باشد. در مجموع اگر هدف دولت کاهش درصد مالکیت خود در واحد یا تغییرترکیب مالکیت دولتی و خصوصی در یک رشته از فعالیت باشد، استفاده از روش سرمایه‌گذاری جدید بخش خصوصی مطلوب خواهد بود.

❑ فروش واحدهای دولتی به مدیریت و کارکنان[1]

در این روش تمام یا درصدی از سهام شرکت به مدیران و یا کارکنان شرکت فروخته می‌شود. در این حالت دارایی‌های شرکت به عنوان تضمین در راستای پرداخت ارزش سهام تلقی می‌گردد. انتظار این است که مدیران و کارکنان بنگاه‌ها و مؤسسات دولتی به خاطر آشنایی که با وضعیت کلی شرکت دارند، بتوانند عامل بهبود مدیریت و افزایش کارایی در این واحدها گردند.

مهم‌ترین محدودیت این روش آن است که معمولاً مدیران و کارکنان شرکت‌ها توان مالی محدودی برای خرید سهام دارند. لیکن استفاده از این روش انگیزه افزایش بهره وری در کارکنان را تشدید می‌کند. همچنین این روش موجب می‌شود که نگرانی ناشی از بیکار شدن کارکنان نیز منتفی گردد. البته فروش شرکت به مدیریت و کارکنان نیاز به وجود مدیرانی فعال، با تجربه و متخصص و کارگرانی ماهر، با ثبات و متعهد دارد.

❑ توزیع مجانی یا ارزان قیمت سهام[2]

در این روش عمدتاً تمامی‌شهروندانی که به سن قانونی رسیده‌اند گواهی‌ها و یا اسنادی با ارزش معین دریافت می‌کنند که می‌توانند با استفاده از آنها سهام شرکت‌های دولتی مشخصی را خریداری نمایند. از مهم‌ترین آثار اجرای این برنامه می‌توان به جلب حمایت عموم مردم از برنامه خصوصی‌سازی، کمک به بهبود توزیع ثروت و درآمد در جامعه، گسترش فرهنگ سهامداری در میان اقشار مختلف جامعه و عرضه سریع بخش عمده ای از سهام شرکت‌های دولتی اشاره نمود. همچنین استفاده از این روش نیاز به تجدید ساختار

---

1. Management / Employee Buy Out
2. Voucher Privatization

شرکت‌های دولتی با کمک مالی دولت را کاهش می‌دهد و به دولت اجازه می‌دهد که در زمینه‌های مهم‌تری از قبیل تأمین اجتماعی و یا سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی فعالیت نماید.

کشورهای چک، لهستان، فدراسیون روسیه، رومانی و برخی از کشورهای آسیای میانه سهام بنگاه‌های دولتی خود را با استفاده از این روش در اختیار کلیه شهروندان و یا گروه‌های خاص از مردم قرارداده و خصوصی‌سازی انبوه را در پیش گرفته‌اند. برای مثال دولت چک در سال ۱۹۹۲ به تمامی شهروندان بالای ۱۸ سال خود کوپن‌هایی با قیمت جزئی واگذار نمود. این کوپن‌ها برای خرید سهام شرکت‌هایی که قرار بود خصوصی شوند قابل ارائه بودند. متوسط سهام فروخته شده شرکت‌ها با این روش ۵۰ درصد بود که در برخی شرکت‌ها ۱۰ درصد و در برخی از آنها به ۹۷ درصد نیز می‌رسید.

۲-۵-۱-۱) خصوصی‌سازی بدون واگذاری مالکیت

به طور معمول سیاستگذاری‌های دولت در ارتباط با خصوصی‌سازی واحدهای اقتصادی با استفاده از مجموعه‌ای از روش‌های خصوصی‌سازی دنبال می‌شود که از برایند این تکنیک‌ها برخی از بنگاه‌های اقتصادی دولتی، خصوصی می‌شوند و سایر بنگاه‌ها نیز در کوتاه‌مدت و یا حتی در بلند مدت در بخش دولتی باقی می‌مانند. غالباً بخشی از بنگاه‌های اقتصادی که به فعالیت‌های اساسی و استراتژیک مشغول می‌باشند، بنابردلایل مختلف در حوزه بخش دولتی نگاه داشته می‌شوند. درچنین مواردی دولت می‌تواند با بهبود روش‌های عملیاتی، کارایی این واحدها را افزایش دهد. به این معنی که با به کارگیری نظام حاکم بر بازار، عملیات آنها را اقتصادی کند. یعنی انضباط اقتصادی که مشخصه بخش خصوصی است در بنگاه اقتصادی دولتی به کار گرفته شود. در ادامه به بررسی مهم‌ترین روشهایی که برای خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی، بدون واگذاری مالکیت آنها، مورد استفاده قرار می‌گیرند می‌پردازیم.

❑ پیمان مدیریت[1]

در این نوع خصوصی‌سازی به پیمانکار، اختیار و مسئولیت اتخاذ تصمیمات مدیریتی لازم برای اداره و نگهداری یک سازمان تفویض می‌شود. در این روش دولت از طریق عقد قرارداد و در ازای حق‌الزحمه مشخصی، مدیریت، تکنولوژی، انضباط حاکم بر واحدهای خصوصی و مهارت‌ها و تجربه‌های بخش خصوصی را وارد واحدهای دولتی می‌کند. بنابراین در این روش مالکیت انتقال نمی‌یابد و تنها به واگذاری مدیریت اکتفا می‌شود. به عنوان مثال شرکت‌های خصوصی کانادا و ایالات‌متحده معمولاً برای مدیریت بیمارستان‌های عمومی پیمان مدیریت می‌بندند. پیمان مدیریت عموماً در شرایطی به کار گرفته می‌شود که نتوان بنگاه دولتی را سریعاً خصوصی نمود و توجیه اقتصادی هم برای سرمایه‌گذاری جدید وجود نداشته باشد. این کار مسئولیت و بخشی از هزینه ساماندهی مجدد شرکت‌های دولتی را از دولت به مدیران کارآفرین منتقل کرده و شرایط بنگاه را برای واگذاری به بخش خصوصی مهیا می‌نماید.

❑ قرارداد خدماتی[2]

طبق این روش یک سازمان دولتی به منظور ارائه خدماتی خاص با یک شرکت خصوصی برای دوره‌ای مشخص قرارداد می‌بندد. این خدمات غالباً شامل خدمات برق خیابان‌ها، جمع‌آوری زباله‌ها، تعمیر جاده‌ها، مدیریت بیمارستان‌ها، خدمات اورژانس، اتوبوسرانی و مواردی از این قبیل می‌شود. ایالات‌متحده، کانادا و اکثر کشورهای اروپایی و تعداد زیادی از کشورهای در حال توسعه برای ارائه خدمات عمومی به عقد قرارداد با بخش خصوصی روی آورده‌اند.

❑ قرارداد اجاره[3]

در این روش بخش خصوصی می‌تواند در جریان اجاره شرکت دولتی، اموال و تأسیسات

1. Management Contract
2. Service Contract
3. Lease Contract

آن را به کنترل خود درآورد. شرایط اجاره توسط دولت تعیین می‌شود و هر یک از طرفین تعهداتی را به عهده می‌گیرند. در این چارچوب اجاره‌گیرنده، کلیه ریسک‌های تجاری واحد را در طول مدت اجاره می‌پذیرد و در هر شرایطی موظف به پرداخت مبلغ توافق شده اجاره است. در پایان دوره اجاره نیز بایستی شرکت دولتی همانند روز اول به دولت برگشت داده شود. طبیعی است طی مدت اجاره، تعمیر و نگهداری ماشین‌آلات به‌عهده اجاره گیرنده بوده و بایستی به شکل منظم و منطقی انجام شود.

۱-۲

خصوصی سازی در ایران

۱-۲-۱) مقدمه

شرکت‌های دولتی ابزار دولت در فعالیت‌های تصدی‌گری هستند. اولین شرکت دولتی در سال ۱۳۰۶ با عنوان بانک ملی ایران تأسیس شد و پس از آن شرکت‌های دولتی با تنوع فعالیت در عرصه‌های گوناگون تأسیس شدند. طی دهه‌های ۱۳۱۰ تا ۱۳۴۰ ایجاد و توسعه شرکت‌های دولتی از روند متعادلی برخوردار بود، لیکن افزایش درآمدهای نفتی دولت در دهه ۵۰ باعث تسریع ایجاد شرکت‌های دولتی جدید گردید. علت اصلی ایجاد روزافزون شرکت‌های دولتی در این دهه، توسعه فعالیت‌های اقتصادی، ارتقاء تکنولوژی و میل به استفاده از فناوری نوین از یکسو و ضعف بخش خصوصی برای ایجاد زیربناها، راه‌اندازی و توسعه فعالیت‌های اقتصادی با مقیاس بزرگ از سوی دیگر بوده است.

پس از پیروزی انقلاب اسلامی بسیاری از شرکت‌های فعال در بخش خصوصی نیز از طریق مصادره و ملی‌سازی به بخش دولتی منتقل شدند. این موضوع باعث افزایش چشمگیر این بخش از دولت گردید، به طوری که در حال حاضر ترکیب ناهمگونی از انواع شرکت‌های دولتی با اهداف و موضوع فعالیت بسیار متنوع در بخش دولتی گرد آمده‌اند و با سرمایه‌گذاری کلانی که از سوی این شرکت‌ها صورت می‌گیرد، دائماً بر حجم و تعداد

آن‌ها افزوده می‌شود، به گونه‌ای که اجرای سه برنامه توسعه با محوریت خصوصی‌سازی نتوانسته از روند رو به تزاید حجم شرکت‌های دولتی بکاهد. در این قسمت به تبیین جایگاه شرکت‌های دولتی در اقتصاد ایران و نحوه اجرای سیاست خصوصی‌سازی در ایران و نقاط ضعف آن پرداخته خواهد شد.

۲-۲-۱) بررسی نقش و جایگاه شرکت‌های دولتی در اقتصاد ایران

در این قسمت به منظور تبیین جایگاه شرکت‌های دولتی در اقتصاد ایران برخی از شاخص‌های کلان این بخش مورد استفاده قرار گرفته‌اند. جدول زیر تغییرات شاخص‌های مزبور را طی سال‌های ۸۳-۱۳۵۶ در مقاطعی خاص نشان می‌دهد.

جدول شماره (۱-۱): روند تغییرات برخی از شاخص‌های کلان بخش شرکت‌های دولتی (۸۳- ۱۳۵٦)

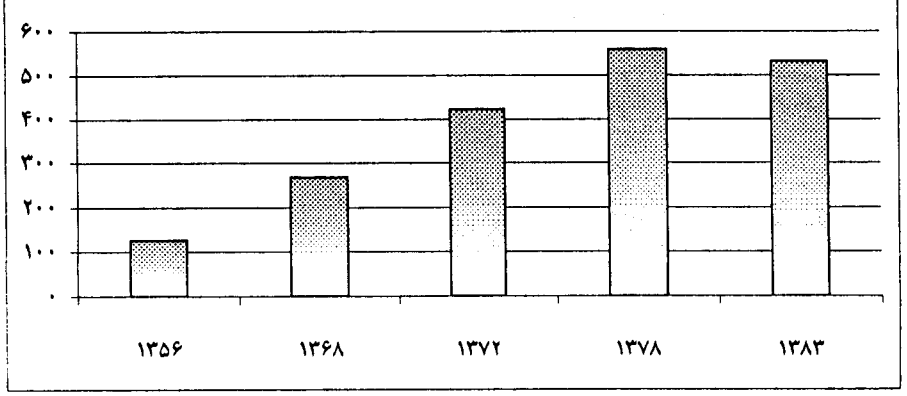
عنوان	واحد	۱۳۵۶	۱۳۶۸	۱۳۷۲	۱۳۷۸	۱۳۸۳
تعداد شرکت‌های دولتی	-	۱۲۸	۲۷۰	۴۲۳	۵۶۰	۵۳۱
بودجه شرکت‌های دولتی (به قیمت جاری)	میلیارد ریال	۲۸۱۶	۵۴۵۸	۳۴۷۳۲	۱۸۴۳۷۳	۶۶۸۹۲۱
بودجه شرکت‌های دولتی (به قیمت ثابت ۱۳۶۹)	میلیارد ریال	۲۱۱۷۳	۵۹۰۷	۱۷۰۵۹	۲۲۴۵۷	-
سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی	میلیارد ریال	۸۱۳	۱۱۷۷	۱۱۴۶۹	۴۵۷۵۸	۲۳۲۹۳۵
استفاده از بودجه عمومی دولت جهت جبران هزینه‌های جاری	میلیارد ریال	۴۶	۲۰۷	۲۴۳۶	۲۳۶۶	۲۵۰۹
استفاده از بودجه عمومی دولت جهت سرمایه‌گذاری	میلیارد ریال	۵۴۹	۱۴۱	۲۷۸۶	۱۲۳۶۶	۲۰۸۱۸
سهم بودجه شرکت‌های دولتی در بودجه کل کشور	درصد	۸۱/۶	۵۶/۰	۶۴/۸	۶۶/۸	۵۶/۵
نسبت سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی به کل اعتبارات عمرانی دولت	درصد	۸۱/۵	۱۲۸/۲	۱۱۸/۴	۱۴۵/۵	۲۳۳/۳

منبع: قوانین بودجه سنواتی.

۱-۲-۲-۱) تعداد شرکت‌های دولتی

همانگونه که در جدول شماره (۱-۱) مشخص است تعداد شرکت‌های دولتی در سال ۱۳۵۶ معادل ۱۲۸ شرکت بوده است که این تعداد در سال ۱۳۶۸ با ۱۱۱ درصد افزایش به ۲۷۰ شرکت رسیده است. بخشی از این افزایش مربوط به اضافه شدن شرکت‌های خصوصی ملی شده و مصادره شده به جمع شرکت‌های دولتی می‌باشد. پس از جنگ تحمیلی و با شروع دوران بازسازی اقتصادی (در طول برنامه اول توسعه) نیز تعداد شرکت‌های دولتی کماکان افزایش یافت، به طوری که طی ۵ سال تعداد شرکت‌های دولتی با ۵۷ درصد رشد به ۴۲۳ شرکت رسید. افزایش تعداد شرکت‌های دولتی طی برنامه دوم توسعه تا حدودی کنترل گردید و روند افزایشی آن ملایم‌تر شد به‌طوری‌که طی ۵ سال تعداد شرکت‌های مزبور ۳۲ درصد رشد یافت. لیکن طی برنامه سوم توسعه با اعمال سیاست‌های خصوصی‌سازی و منوط کردن تأسیس شرکت دولتی جدید به تصویب مجلس شورای اسلامی، تعداد شرکت‌های دولتی ۵ درصد کاهش نشان می‌دهد.

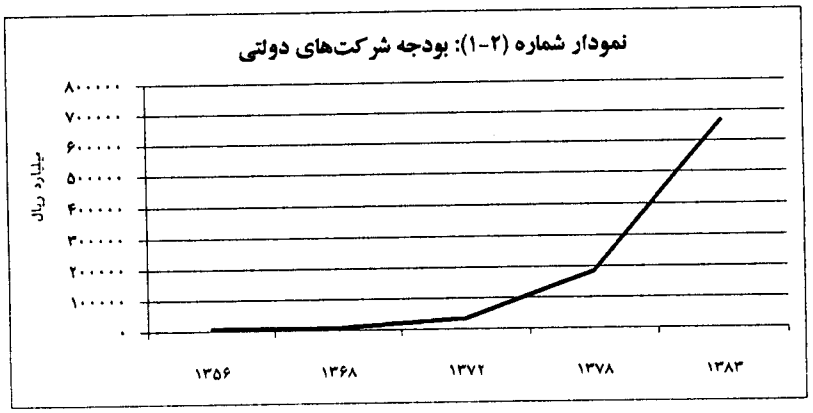
نمودار شماره (۱-۱): تعداد شرکت‌های دولتی



منبع: قوانین بودجه سنواتی.

۲-۲-۲-۱) بودجه شرکت‌های دولتی

بودجه شرکت‌های دولتی (به قیمت جاری)طی دوره ۸۳-۱۳۵۶ از رشد فزاینده‌ای برخوردار بوده است، به طوری که از حدود ۳۰۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۶ به حدود ۶۷۰'۰۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۳ رسیده است. همان‌گونه که در جدول شماره (۱-۱) آمده است بودجه شرکت‌های دولتی طی سال‌های ۱۳۵۶ تا ۱۳۶۸ با ۹۴ درصد رشد از ۲۸۱۶ میلیارد ریال به ۵۴۵۸ میلیارد ریال افزایش یافته است. در حالی که رشد تعداد شرکت‌های دولتی بیش از رشد حجم بودجه کل آن‌ها بوده است. به عبارت دیگر رشد بودجه در این دوره با توجه به افزایش شرکت‌های دولتی از لحاظ تعداد و همچنین نرخ تورم سالیانه مناسب به نظر می‌رسد. لیکن طی برنامه اول توسعه مجموع بودجه شرکت‌های دولتی رشد بسیار بالایی داشته است و با افزایشی ۵۳۶ درصدی به ۳۴۷۳۲ میلیارد ریال رسیده است. این روند فزاینده طی برنامه دوم توسعه نیز ادامه داشته است، به طوری که در پایان برنامه دوم توسعه بودجه شرکت‌های دولتی با ۴۳۱ درصد رشد به ۱۸۴۳۷۳ میلیارد ریال افزایش یافت. همانگونه که قبلاً عنوان شد طی برنامه سوم توسعه تعداد شرکت‌های دولتی کاهش یافته است، لیکن بر خلاف انتظار بودجه شرکت‌های مزبور با رشد ۲۶۳ درصدی به ۶۶۸۹۲۱ میلیارد ریال رسیده است. مطالب فوق نشان می‌دهد که رشد و گسترش شرکت‌های دولتی به طور عمده مربوط به دوران بازسازی اقتصادی پس از سال ۱۳۶۸ می‌باشد و این امر بیانگر آنست که در اقتصاد ایران دولت کماکان برای ایجاد زمینه رشد وتوسعه و ایجاد رونق اقتصادی از شرکت‌های دولتی استفاده می‌نماید و هنوز بخش خصوصی نتوانسته است نقش وجایگاه خود را در فرایند توسعه اقتصادی کشور پیدا کند.



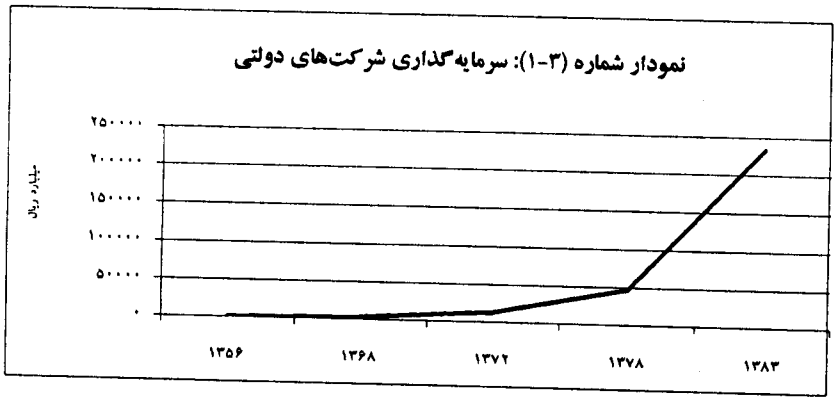
منبع: قوانین بودجه سنواتی.

۳-۲-۲-۱) سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی

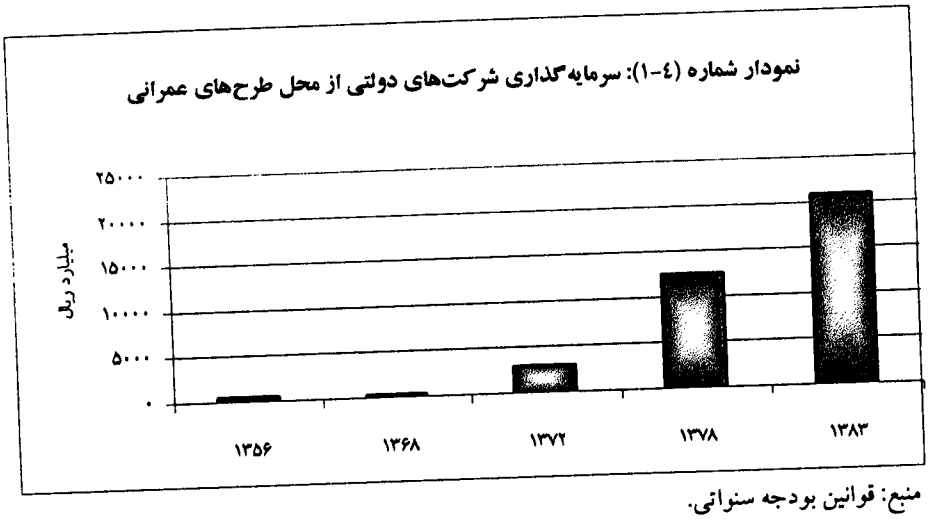
میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی از دو بُعد حائز اهمیت می‌باشد، اول آن که سرمایه‌گذاری شرکت‌های مزبور نشان دهنده توان و قدرت مالی آن‌ها برای حضور در فعالیت‌های اقتصادی است و دوم این که با به ثمر رسیدن این سرمایه‌گذاری‌ها حضور شرکت‌های دولتی در اقتصاد ملی در آینده افزایش خواهد یافت. جدول شماره (۱-۱) میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی و همچنین میزان استفاده از بودجه عمومی دولت در این سرمایه‌گذاری‌ها را طی سال‌های ۸۳-۱۳۵۶ نشان می‌دهد. در سال ۱۳۵۶ میزان کل سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی معادل ۸۱۳ میلیارد ریال بوده است که از این مقدار معادل ۵۴۹ میلیارد ریال (۶۸ درصد کل سرمایه‌گذاری‌ها) از محل منابع عمومی دولت تأمین شده است. در سال ۱۳۶۸ میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی صرفاً با ۴۵ درصد رشد نسبت به سال ۱۳۵۶ به ۱۱۷۷ میلیارد ریال رسیده است که سهم منابع عمومی دولت از این مقدار سرمایه‌گذاری حدود ۱۴۱ میلیارد ریال (۱۲ درصد کل سرمایه‌گذاری‌ها)بوده است. بنابراین مشاهده می‌گردد طی دوره ۶۸-۱۳۵۶ سهم منابع عمومی دولت در سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی به شدت تقلیل یافته است و شرکت‌های دولتی برای تأمین منابع مورد نیاز جهت سرمایه‌گذاری، بیش‌تر به منابع داخلی خود متکی شده‌اند. در طول برنامه اول توسعه، سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی رشد قابل توجهی داشته و با ۸۷۴ درصد رشد به ۱۱۴۶۹

میلیارد ریال رسیده است. از این مبلغ معادل ۲۷۸۶ میلیارد ریال از محل منابع عمومی دولت تأمین شده (معادل ۲۴ درصد) و مابقی از محل منابع داخلی شرکت‌ها تامین گردیده است. رشد سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی در طول برنامه دوم توسعه نیز همچنان ادامه یافته و سهم منابع عمومی دولت نیز در این سرمایه‌گذاری‌ها با رشدی متناسب با رشد سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی افزایش یافته است، به‌گونه‌ای که نسبت منابع عمومی در کل سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی تقریباً ثابت مانده است. در سال ۱۳۷۸ میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی با ۲۹۹ درصد رشد نسبت به سال ۱۳۶۸ به ۴۵۷۵۸ میلیارد ریال رسیده است که از این مبلغ معادل ۱۲۳۶۶ میلیارد ریال (معادل ۲۷ درصد سرمایه‌گذاری‌ها) از محل منابع عمومی دولت تأمین شده است.

در سال ۱۳۸۳ میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی ۲۳۲۹۳۵ میلیارد ریال بوده است که نسبت به سال ۱۳۷۸، ۴۰۹ درصد رشد نشان می‌دهد. سهم منابع عمومی دولت در تأمین سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی در این سال معادل ۲۰۸۱۸ میلیارد ریال یعنی ۹ درصد بوده است و مابقی از محل منابع داخلی شرکت‌ها تأمین شده است. مشاهده می‌گردد طی سال‌های برنامه سوم توسعه، دولت سعی کرده است سهم خود را در تأمین منابع سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تقلیل دهد. لیکن در مقابل توان اقتصادی - مالی شرکت‌های دولتی به حدی رسیده است که توانسته‌اند ضمن تأمین بیش از ۹۰ درصد منابع سرمایه‌ای خود، میزان آن را در طول برنامه سوم توسعه تقریباً ۵ برابرنماید.



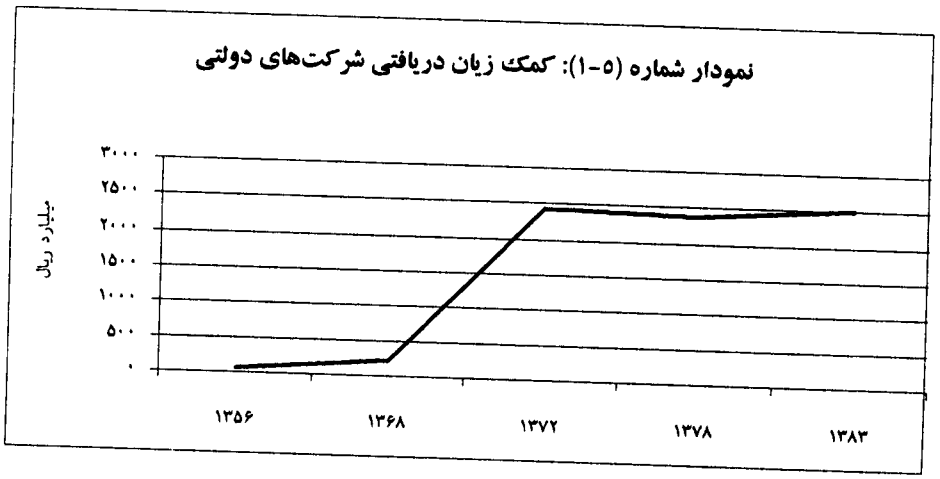
منبع: قوانین بودجه سنواتی.



منبع: قوانین بودجه سنواتی.

۴-۲-۲-۱) استفاده از بودجه عمومی دولت جهت جبران هزینه‌های جاری

یکی از نقاط اتصال بودجه شرکت‌های دولتی به منابع عمومی دولت، استفاده از اعتبارات هزینه‌ای (کمک زیان) می‌باشد. چنانچه شرکت‌های دولتی به دلیل اجرای قوانین و تکالیف خاصی که دولت مشخص می‌کند در عملیات جاری خود متحمل زیان گردند، دولت از محل منابع عمومی، زیان مزبور را جبران می‌کند. همانگونه که در جدول (۱-۱) مشخص است، میزان کمک زیان پرداختی به شرکت‌های دولتی در سال ۱۳۵۶ معادل ۴۶ میلیارد ریال بوده است.این مبلغ با ۳۵۰ درصد رشد طی سال‌های ۶۸-۱۳۵۶ به ۲۰۷ میلیارد ریال بالغ گردیده است. طی سال‌های برنامه اول توسعه میزان کمک زیان پرداختی به شرکت‌های دولتی با ۱۰۷۷ درصد رشد به ۲۴۳۶ میلیارد ریال رسیده است. لیکن میزان کمک زیان پرداختی دولت به شرکت‌های دولتی طی برنامه‌های دوم و سوم توسعه تقریباً ثابت مانده است، به گونه‌ای که در سال ۱۳۷۸ میزان کمک زیان دریافتی شرکت‌های دولتی معادل ۲۳۶۶ میلیارد ریال و در سال ۱۳۸۳ معادل ۲۵۰۹ میلیارد ریال بوده است.



منبع: قوانین بودجه سنواتی.

با توجه به مطالب فوق‌الذکر می‌توان نگرش‌ها و جهت‌گیری‌های اصلی دولت در قبال شرکت‌های دولتی را به ۳ دوره مجزا به شرح ذیل تفکیک نمود:

□ سال‌های ۱۳۶۸-۱۳۶۰

در این دوره، که مربوط به سال‌های اولیه پس از انقلاب و همزمان با جنگ تحمیلی می‌باشد، دولت با توجه به شرایط خاص، اقدام به افزایش روزافزون حضور خود در اقتصاد نمود و با بسط فعالیت شرکت‌های دولتی تلاش نمود حرکت چرخه اقتصاد را تداوم بخشد.

جهتگیری‌های اصلی دولت در این دوره عبارتند از:

- افزایش حضور دولت در زمینه فعالیت‌هایی که لزومی به دخالت دولت در آن‌ها وجود نداشت؛
- ملی‌سازی و مصادره شرکت‌های فعال در بخش‌های غیر دولتی؛
- گسترش فعالیت شرکت‌های دولتی از طرق گوناگون؛
- تلاش برای ایجاد انضباط مالی در شرکت‌ها از طریق اعمال تبصره‌های قانونی در قوانین بودجه سنواتی و سایر قوانین.

□ سال‌های ۷۹-۱۳۶۸

با پایان یافتن جنگ تحمیلی، دولت تصمیم به‌ترمیم لطمات اقتصادی حاصل از جنگ گرفت و در این راستا گسترش حضور بخش خصوصی برای فعال کردن اقتصاد ملی

ضروری می‌نمود. بدین جهت دولت اقدام به کوچک سازی و محدود کردن حجم فعالیت‌های خود و ایجاد زمینه حضور بخش خصوصی در فعالیت‌های اقتصادی نمود. اهم رویکردهای دولت در این خصوص عبارت بودند از:

- خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی،
- ایجاد محدودیت در شکل‌گیری شرکت‌های جدید دولتی،
- اعمال کنترل بر سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی،
- تلاش برای ایجاد فضای مناسب برای فعالیت بخش خصوصی از طریق تحدید انحصارات و گسترش رقابت،
- راه‌اندازی مجدد بازار بورس اوراق بهادار و فعال کردن بازار سرمایه.

□ سال‌های ۸۲-۱۳۷۹

در این دوره که با اجرای برنامه سوم توسعه شروع می‌گردد، دولت با استفاده از تجارب دو برنامه قبلی تدابیر منسجم‌تری در قبال شرکت‌های دولتی اتخاذ نمود و سعی کرد موانع دستیابی به اهداف خصوصی‌سازی و کوچک سازی حجم دولت را شناسایی و برطرف کند. در این راستا محورهای ذیل مد نظر قرار گرفت:

- اصلاح ساختار بخش شرکت‌های دولتی و مهندسی مجدد این بخش در قالب شرکت‌های مادر تخصصی.
- تدوین برنامه جامع خصوصی‌سازی.
- تلاش برای ایجاد فضای مناسب جهت حضور بخش‌های غیردولتی در فعالیت‌های اقتصادی.
- تدوین برنامه جامع تحدید انحصارات و گسترش رقابت در فعالیت‌های اقتصادی.

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود محورها و جهت‌گیری‌های دولت در برنامه‌های توسعه بعد از سال ۱۳۶۸ تغییر چندانی نکرده است و استراتژی کوچک سازی حجم و اندازه دولت و گسترش حضور بخش خصوصی در اقتصاد طی سه برنامه توسعه مذکور همواره و با استفاده از ابزارهای مختلف دنبال شده است.

۳-۲-۱) بررسی اجمالی اجرای سیاست خصوصی‌سازی در ایران و نقاط ضعف آن

بروز نتایج عملکرد نامطلوب اقتصادی- مالی شرکت‌های دولتی طی سال‌های اخیر، نبود توجیه اقتصادی برای دخالت دولت در برخی از فرایندهای تولید و محدودیت‌های مالی دولت برای اداره و تصدی فعالیت‌ها، اجرای سیاست خصوصی‌سازی در بخش شرکت‌های دولتی را اجتناب ناپذیر ساخت و از ابتدای سال ۱۳۷۰ این برنامه در دستور کار دولت قرار گرفت و به مرحله اجرا درآمد.

در ادامه به بررسی نحوه اجرای سیاست مزبور طی سال‌های اخیر می‌پردازیم.

۱-۳-۲-۱) روند حرکت برنامه خصوصی‌سازی از سال ۱۳۶۸ تاکنون

اجرای سیاست مزبور با فرار و نشیب‌های بسیاری در ۴ دوره زمانی به شرح ذیل قابل تفکیک است:

❑ سال‌های ۷۳-۱۳۶۸

در این دوره واگذاری شرکت‌های دولتی در قالب راهکارهای منبعث از برنامه اول توسعه به خصوص تبصره (۳۲) و عمدتاً بر اساس مصوبات هیأت وزیران صورت گرفته است.

❑ سال‌های ۷۶-۱۳۷۴

واگذاری‌ها در این دوره، بر اساس قانون نحوه واگذاری سهام دولتی و متعلق به دولت به ایثارگران و کارگران مصوب ۱۳۷۳/۵/۱۲و در چارچوب تبصره (٤۱) قانون برنامه دوم توسعه صورت پذیرفته است.

❑ سال‌های ۷۹- ۱۳۷۷

در این دوره واگذاری سهام شرکت‌های دولتی بر اساس مفاد تبصره (۳۵) قوانین بودجه سنواتی صورت پذیرفته است.

❑ سال‌های ۱۳۸۰ به بعد

واگذاری‌ها در این دوره بر اساس راهکارهای برنامه سوم توسعه انجام گرفته است.

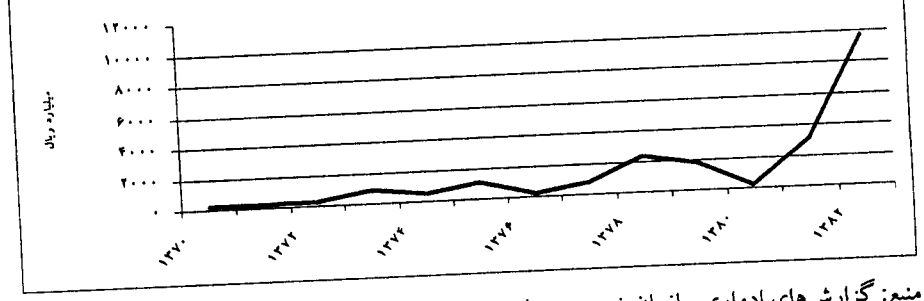
جدول شماره (۲-۱) حجم خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی را طی سال‌های ۸۲-۱۳۷۰ نشان می‌دهد.

جدول شماره (۲-۱): روند خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی طی سال‌های ۸۲-۱۳۷۰

سال	حجم خصوصی‌سازی (میلیارد ریال)	درصد تغییرات نسبت به سال قبل
۱۳۷۰	۲۶۶	-
۱۳۷۱	۲۳۹	-۱۰
۱۳۷۲	۲۸۸	۲۰
۱۳۷۳	۹۲۴	۲۲۱
۱۳۷۴	۵۱۶	-۴۴
۱۳۷۵	۱۰۹۱	۱۱۱
۱۳۷۶	۱۷۳	-۸۴
۱۳۷۷	۷۶۲	۳۴۰
۱۳۷۸	۲۳۴۸	۲۰۸
۱۳۷۹	۱۷۲۲	-۲۷
۱۳۸۰	۲۰۱	-۸۸
۱۳۸۱	۳۱۳۱	۱۴۵۸
۱۳۸۲	۹۶۶۹	۳۰۹

منبع: گزارش‌های ادواری سازمان خصوصی‌سازی.

نمودار شماره (۶-۱): حجم خصوصی‌سازی



منبع: گزارش‌های ادواری سازمان خصوصی‌سازی.

۲-۳-۲-۱) وضعیت شرکت‌های دولتی طی دوره اجرای سیاست خصوصی‌سازی (۸۲-۱۳۷۰)

عملکرد شرکت‌های دولتی طی سال‌های ۸۲-۱۳۷۰ به گونه‌ای بوده است که برخلاف تلاش دولت جهت کاهش حضور آن‌ها در اقتصاد ملی و اجرای سیاست خصوصی‌سازی با استفاده از ابزارهای گوناگون از حجم عملیات شرکت‌های مزبور کاسته نشده است.

بر اساس آمار و ارقام منتشر شده، حجم بودجه شرکت‌های دولتی به طور کلی افزایش داشته است. این افزایش بیش از افزایش سطح عمومی قیمت‌ها بوده و حاکی از آن است که حجم فعالیت آن‌ها افزایش یافته است. حجم سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی نیز نسبت به سرمایه‌گذاری دولت از محل منابع عمومی به شدت افزایش یافته است، در حالی که سهم سرمایه‌گذاری از محل وجوه عمومی دولت در مجموع سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی(طرح‌های عمرانی به اضافه منابع داخلی) رو به کاهش است. همچنین خالص وام دریافتی توسط شرکت‌های دولتی نیز در این دوره به شدت افزایش یافته که با توجه به محدود بودن منابع بانکی، این وضعیت حاکی از آن است که بخش خصوصی قادر نبوده از منابع مزبور جهت بسط حضور خود در اقتصاد استفاده نماید. جدول شماره (۳-۱) روند تغییرات برخی از شاخص‌هایی را که وضعیت شرکت‌های دولتی را طی دوره ۸۲-۱۳۷۰ تبیین می‌کنند، نشان می‌دهد.

جدول شماره (۳-۱): روند تغییرات برخی از شاخص‌های مهم بخش شرکت‌های دولتی طی دوره (۸۲-۱۳۷۰)

سال	حجم بودجه (میلیارد ریال)	حجم سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی به سرمایه‌گذاری دولت از محل منابع عمومی	خالص وام دریافتی توسط شرکت‌های دولتی (میلیارد ریال)	سهم منابع عمومی در کل سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی (درصد)
۱۳۷۰	۱۲۰۶۳/۷	۱۰۲/۷	۸۸۵	۱۹/۳
۱۳۷۱	۱۳۹۷۴/۱	۱۱۱/۶	۱۱۱۰	۱۹/۵
۱۳۷۲	۳۵۲۳۰/۵	۱۱۸/۴	۵۱۳۸	۵۶/۳
۱۳۷۳	۴۴۴۵۳/۰	۱۰۲/۲	۳۴۶۳	۳۵/۹
۱۳۷۴	۶۴۶۶۸/۲	۱۱۴/۷	۲۱۰۶	۴۱/۵
۱۳۷۵	۸۹۰۷۸/۶	۱۰۷/۷	۱۱۷۹	۳۹/۱
۱۳۷۶	۱۱۸۶۴۵/۸	۱۱۴/۴	۵۳۹۷	۲۸/۱
۱۳۷۷	۱۵۳۹۸۶/۴	۱۳۱/۵	۴۸۲۱	۲۷/۵
۱۳۷۸	۱۸۳۰۱۳/۸	۱۴۵/۵	۱۵۲۴۷	۲۹/۴
۱۳۷۹	۲۴۰۱۰۶/۲	۲۴۵/۵	۱۶۲۵۲	۸/۰
۱۳۸۰	۳۰۰۴۲۶/۴	۲۷۸/۹	۳۲۳۶۶	۶/۷
۱۳۸۱	۴۳۵۹۱۴/۸	۳۰۳/۴	۵۲۰۸۱	۸/۳
۱۳۸۲	۵۵۴۳۳۷/۰	۲۵۴/۱	۶۲۱۵۹	۹/۸

منبع: قوانین بودجه سنواتی.

تمامی شاخص‌های فوق حاکی از آن است که طی دوره مذکور حجم فعالیت شرکت‌های دولتی از رشد قابل توجهی برخوردار بوده است. جدول زیر نسبت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دولتی به ارزش سهام واگذار شده را طی دوره مورد بررسی نشان می‌دهد.

جدول شماره (۴-۱): نسبت سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی به حجم خصوصی‌سازی طی دوره (۸۲-۱۳۷۰)

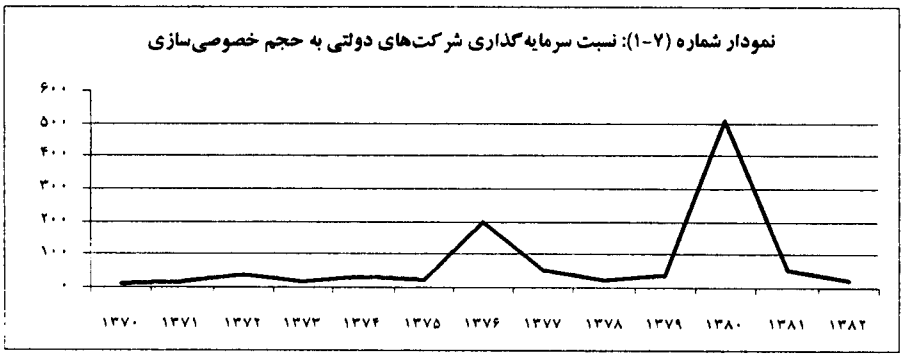
سال	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵
نسبت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دولتی به حجم خصوصی‌سازی	۱۰/۶	۱۸/۵	۳۹/۸	۱۴/۲	۳۲/۹	۲۲/۳

ادامه جدول شماره (۴-۱)

سال	۱۳۷۶	۱۳۷۷	۱۳۷۸	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲
نسبت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دولتی به حجم خصوصی‌سازی	۲۰۰/۷	۵۳/۳	۲۰/۳	۳۷/۶	۵۰۸	۵۳/۳	۲۱/۶

منابع:

۱. قوانین بودجه سنواتی. ۲. گزارش‌های ادواری سازمان خصوصی‌سازی.



منابع:

۱. قوانین بودجه سنواتی. ۲.گزارش‌های ادواری سازمان خصوصی‌سازی.

ارقام جدول فوق نیز حاکی از این است که برخلاف اتخاذ سیاست خصوصی‌سازی طی دوره مزبور، ادامه روند موجود منجر به کوچک شدن حجم فعالیت‌ها و تصدی‌های اقتصادی دولت از طریق کاهش حجم شرکت‌های دولتی نگردیده است. طی سال‌های مورد بررسی همواره بیش از ۱۰ برابر رقمی‌که در قالب فروش سهام از حجم شرکت‌های دولتی کاسته شده است، توسط این شرکت‌ها مجدداً صرف سرمایه‌گذاری و گسترش فعالیت‌های‌شان گردیده است.

۳-۳-۲-۱) برخی از نقاط ضعف سیاست خصوصی‌سازی در ایران

اعمال سیاست خصوصی‌سازی طی سال‌های اخیر هر چند باعث رونق بازار سرمایه و افزایش تحرک اقتصادی بخش خصوصی گردیده است، لیکن آثار و پیامدهای منفی نیز دربرداشته که لازم است با بازنگری در روش‌هایی که تاکنون اعمال شده، نسبت به رفع این نقاط ضعف اقدامات مناسب صورت گیرد.

در این قسمت به بررسی برخی از نقاط ضعف اعمال این سیاست طی سال‌های گذشته پرداخته می‌شود.

❑ ضعف برنامه خصوصی‌سازی در گسترش فرهنگ سهامداری

همانگونه که قبلاً نیز اشاره شد یکی از اهداف خصوصی‌سازی که در کشور ما نیز دنبال می‌گردد، گسترش بازار سرمایه می‌باشد. گسترش بازار سرمایه به این مفهوم است که این

بازار به حدی از وسعت و توانایی برسد که بتواند وجوه بلااستفاده و پس‌اندازهای کوچک افراد جامعه را هدایت کند. بنابراین باید انتظار داشت با اعمال سیاست خصوصی‌سازی در بیش از یک دهه، بسیاری از افراد جامعه با این بازار و فرهنگ سهامداری آشنا شده و حضور فعال در این بازار داشته باشند. لیکن بر اساس شواهد موجود و آمار و ارقام منتشر شده به نظر می‌رسد این هدف تا حدود زیادی محقق نشده است.

طبق آمار و اطلاعات منتشر شده از سوی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، تعداد سهامداران در سال ۱۳۸۲ معادل ۲،۵۰۰،۰۰۰ نفر می‌باشند. این تعداد سهامداران،شامل اشخاص حقیقی و حقوقی سهامدار اعم از نهادهای عمومی، بنیادها، کارگران و کارکنان مراکز تولیدی و سایر اشخاص حقیقی می‌باشند. صرف نظر از سهامداران حقوقی و با فرض این که هر سهامدار حقیقی متعلق به یک خانوار ایرانی باشد، مشاهده می‌گردد که تقریباً از هر ۵ خانوار ایرانی فقط یک خانوار دارای سهام می‌باشد. در حالی که با توجه به تمرکز بازار سرمایه در تهران و چند شهر بزرگ دیگر، به نظر می‌رسد این نسبت در شهرهای کوچک و مناطق دورافتاده به مراتب کمتر نیز باشد.

خلاصه آن که هر چند طی دهه اخیر سهام تعدادی از شرکت‌های دولتی به بخش غیردولتی عرضه شده است، لیکن به دلیل استفاده از روش‌هایی همچون مزایده و مذاکره و همچنین عدم گسترش بازار سرمایه درسطح کشور، همچنان اغلب مردم با بازار سرمایه ناآشنا بوده و از مزایای سهامداری اطلاعات کمی دارند.

❑ خصوصی‌سازی و توزیع ثروت در ایران

اجرای هر سیاست اقتصادی، از جمله سیاست خصوصی‌سازی، آثار و پیامدهای مثبت و منفی به دنبال خواهد داشت. یکی از پیامدهای منفی خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی با استفاده از روش‌های معمول و متداول آن، ناعادلانه‌تر شدن توزیع ثروت و در نتیجه آن توزیع درآمد در جامعه می‌باشد. در روش‌های متداول خصوصی‌سازی، معمولاً سهام، سرمایه و یا دارایی شرکت‌های دولتی تنها به بخشی از مردم منتقل می‌شود. این گروه عمدتاً از اقشار توانمند جامعه می‌باشند که توانایی خرید سهام و مشارکت در طرح‌های سرمایه‌ای

دولت را دارند. تجربه نشان می‌دهد در اغلب جوامع، معمولاً با اجرای سیاست خصوصی‌سازی توزیع ثروت و درآمد به دلیل انباشت درآمد حاصل از نگهداری سهام در دست عده‌ای خاص، ناعادلانه‌تر شده است. امروزه در بسیاری از کشورهای جهان حدود ۱۰ درصد از مردم بیش از ۷۰ درصد مالکیت ثروت جامعه را در اختیار دارند. به همین دلیل در بعضی از کشورهای در حال توسعه برای حل این معضل سعی شده از روش‌های دیگری غیر از روش‌های متداول خصوصی‌سازی نیز استفاده شود.

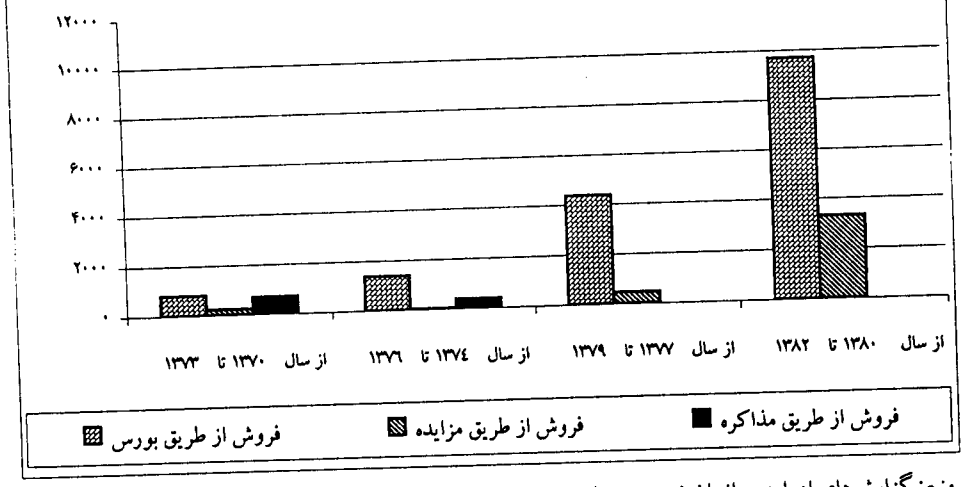
در ایران نیز هر چند آمار و اطلاعات دقیقی از نحوه توزیع ثروت و درآمد قبل و بعد از اجرای سیاست خصوصی‌سازی وجود ندارد، لیکن به استناد شواهد می‌توان به بررسی موضوع پرداخت. خصوصی‌سازی در ایران از سال ۱۳۷۰ به بعد با سه روش بورس، مزایده و مذاکره انجام گرفته است که البته از سال ۱۳۷۷ به بعد به موجب قانون، فروش سهام به روش مذاکره بجز در موارد بسیار معدود، ممنوع گردید. بنابراین عملاً پس از سال ۱۳۷۷ فروش سهام شرکت‌های دولتی تنها به دو روش بورس و مزایده انجام شده است. جدول زیر نحوه فروش سهام شرکت‌های دولتی را طی دوره ۸۲-۱۳۷۰ نشان می‌دهد.

جدول شماره (۵-۱): عملکرد فروش سهام شرکت‌های دولتی به تفکیک نحوه واگذاری (۸۲-۱۳۷۰)

دوره واگذاری	شرح	مبلغ (میلیارد ریال)	درصد در دوره
از سال ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۳	فروش از طریق بورس	۷۹۰/۹	۴۶
	فروش از طریق مزایده	۲۳۰/۶	۱۳
	فروش از طریق مذاکره	۶۹۴/۲	۴۱
از سال ۱۳۷۴ تا ۱۳۷۶	فروش از طریق بورس	۱۳۷۰/۴	۷۷
	فروش از طریق مزایده	۲۹/۱	۲
	فروش از طریق مذاکره	۳۸۱/۲	۲۱
از سال ۱۳۷۷ تا ۱۳۷۹	فروش از طریق بورس	۴۳۶۲/۹	۹۰
	فروش از طریق مزایده	۴۶۹/۴	۱۰
	فروش از طریق مذاکره	۰	۰
از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۲	فروش از طریق بورس	۹۷۰۱	۷۵
	فروش از طریق مزایده	۳۳۰۳	۲۵
	فروش از طریق مذاکره	۰	۰
کل دوره ها	فروش از طریق بورس	۱۶۲۲۵/۲	۷۶
	فروش از طریق مزایده	۴۰۳۲/۱	۱۹
	فروش از طریق مذاکره	۱۰۷۵/۴	۵

منبع: گزارش‌های ادواری سازمان خصوصی‌سازی.

نمودار شماره (۸-۱): عملکرد فروش سهام شرکت‌های دولتی به تفکیک نحوه واگذاری



منبع: گزارش‌های ادواری سازمان خصوصی‌سازی.

بر اساس ارقام جدول فوق طی دوره (۸۲-۱۳۷۰) جمعاً معادل ۲۱۳۳۲/۷ میلیارد ریال سهام شرکت‌های دولتی از سه طریق بورس، مزایده و مذاکره واگذار گردیده است. در دوره اول واگذاری (۷۳-۱۳۷۰) جمعاً ۱۷۱۵/۷ میلیارد ریال سهام واگذار گردیده است که از این مبلغ ۴۶ درصد از طریق بورس، ۴۱ درصد از طریق مذاکره و مابقی از طریق مزایده واگذار شده است. در دوره دوم واگذاری (۷۶-۱۳۷۴) معادل ۱۷۸۰/۷ میلیارد ریال سهام شرکت‌های دولتی واگذار گردیده است. در این دوره سهم واگذاری از طریق بورس به ۷۷ درصد افزایش یافته و در مقابل سهم واگذاری از طریق مذاکره و مزایده به‌ترتیب به ۲۱ و ۲ درصد تقلیل یافته است. پس از این دوره و به موجب قانون، واگذاری از طریق مذاکره تقریباً ممنوع و صرفاً از طریق بورس و مزایده، واگذاری‌ها انجام شده است. در خلال سال‌های ۷۹- ۱۳۷۷ مجموعاً ۴۸۳۲/۳ میلیارد ریال سهام شرکت‌های دولتی واگذار گردید که ۹۰ درصد آن از طریق بورس بوده است. طی دوره چهارم واگذاری (۸۲- ۱۳۸۰) که جهش قابل توجهی در واگذاری سهام شرکت‌های دولتی صورت گرفته است، جمعاً ۱۳۰۰۴ میلیارد ریال سهام واگذار شده است که ۷۵ درصد آن از طریق بورس و ۲۵ درصد از طریق مزایده بوده است.

همانگونه که مشاهده می‌گردد در طول دوره واگذاری، سهام تقریباً ۲۵ درصد شرکت‌ها از طریق مزایده و مذاکره (عرضه محدود) و مابقی از طریق بورس (عرضه عمومی) انجام شده است. هر چند عرضه سهام از طریق بورس به مراتب تأثیر کمتری بر ناعادلانه‌تر شدن توزیع ثروت دارد، لیکن در ایران با توجه به وسعت کم بازار بورس، چه از نظر جغرافیایی و چه از نظر جمعیت تحت پوشش و تعداد فعالان در این بازار، عرضه سهام از طریق بورس نیز باعث نامتعادل‌تر شدن توزیع ثروت خواهد شد. بنابراین برای رفع این نقیصه لازم است اولاً بازار بورس و فرهنگ سهامداری در سطح ملی گسترش یابد و ثانیاً از سایر روش‌های خصوصی‌سازی در کنار روش‌های موجود نیز استفاده گردد.

□ واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش عمومی

مزیت این شیوه واگذاری در این است که بنگاه‌های دولتی خیلی سریع از بخش دولتی خارج شده و به بخش عمومی اقتصاد می‌پیوندند. لیکن هدف اصلی خصوصی‌سازی که افزایش کارایی و بهره‌وری است، در این روش به دلیل عدم توانایی نهادهای مزبور در اداره صحیح و اقتصادی بنگاه‌های واگذار شده، تحقق نمی‌یابد. طی سال‌های اخیر و در جریان واگذاری شرکت‌های دولتی، بخش قابل توجهی از آنچه که تحت عنوان خصوصی‌سازی صورت پذیرفته، انتقال مالکیت سهام شرکت‌های دولتی به نهادهای بخش عمومی، مانند سازمان تأمین اجتماعی و سازمان بازنشستگی و در قالب تأدیه بدهی‌های دولت به این نهادها بوده است. از آنجا که سازمان‌های مزبور، تجربه کافی در ایجاد اصلاحات ساختاری در این بنگاه‌ها را ندارند و به ویژه با توجه به این‌که این بنگاه‌ها در چارچوب تسویه حساب مالی با دولت، واگذار شده‌اند و مجموعه‌ای متنوع از بنگاه‌ها با مشکلات مختلف را شامل می‌شوند،عمدتاً در ذیل این مؤسسات به گونه‌ای غیرتخصصی اداره می‌گردند. هر چند از سوی متصدیان خصوصی‌سازی ابراز می‌گردد که این روش خصوصی‌سازی یک روش دو مرحله‌ای است و در واقع نهادهای مزبور تنها به عنوان واسطه عمل می‌کنند و پس از بازسازی و اصلاح ساختار شرکت‌های منتقل شده، این نهادها در میان مدت شرکت‌های مزبور را به بخش خصوصی واگذار خواهند کرد، لیکن تجربه سال‌های اخیر نشان از چنین

فرایندی ندارد. در واقع هر چند طی سال‌های اخیر حجم قابل توجهی از خصوصی‌سازی از این طریق صورت گرفته، اما این روش به جای آن که یک نقطه قوت در برنامه خصوصی‌سازی ایران باشد، به دلیل عملکرد ضعیف بنگاه‌داری و سهامداری نهادهای عمومی گیرنده سهام، به یک نقطه ضعف که انتقادهای فراوانی به آن وارد می‌شود، تبدیل شده است. به عنوان مثال در جدول زیر وضعیت واگذاری سهام دولتی بابت تأدیه دیون دولت به سازمان‌های عمومی در سال ۱۳۸۱ ارائه گردیده است.

جدول شماره (٦-١): وضعیت واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به سازمان‌های عمومی در سال ۱۳۸۱

نام واگذارنده	انتقال گیرنده	موضوع واگذاری
پالایش نفت تهران	سازمان تأمین اجتماعی - صندوق بازنشستگی کشوری - آستان قدس رضوی	اموال منقول و غیرمنقول کارخانه روغن سازی پالایشگاه
پالایش نفت آبادان	سازمان تأمین اجتماعی - صندوق بازنشستگی کشوری - آستان قدس رضوی	اموال منقول و غیرمنقول کارخانه روغن سازی پالایشگاه
شرکت ملی صنایع پتروشیمی	سازمان تأمین اجتماعی - صندوق بازنشستگی کشوری - آستان قدس رضوی	۱۳۰۰میلیارد ریال سهام شرکت
پالایش نفت شیراز، بندرعباس،اصفهان،تبریز، تهران، آبادان، اراک	سازمان تأمین اجتماعی - صندوق بازنشستگی کشوری	اموال منقول و غیرمنقول و تأسیسات کارخانه قیرسازی

منبع: گزارش‌های ادواری سازمان خصوصی‌سازی.

۱-۳

برنامه توزیع کوپن سهام

۱-۳-۱) مقدمه

همان‌گونه که در بخش قبلی عنوان شد، در سال‌های اخیر سیاست خصوصی‌سازی در ایران به کندی در حال اجرا بوده و عملاً از حجم شرکت‌های دولتی کاسته نشده است. این مشکل در بسیاری از کشورهای در حال توسعه وجود دارد. یکی از راه‌حل‌های استفاده شده برای رفع این مشکل، اجرای روش‌های خصوصی‌سازی انبوه می‌باشد.

همچنین جلوگیری از ایجاد شکاف‌های درآمدی میان اقشار مختلف جامعه و کمک به توزیع عادلانه‌تر مالکیت و به تبع آن درآمد در کشور، می‌توان با اجرای برنامه توزیع کوپن سهام (که یکی از روش‌های مهم خصوصی‌سازی انبوه می‌باشد) ضمن افزایش برابری فرصت‌ها از طریق برابری در مالکیت، زمینه دستیابی به عدالت اجتماعی همراه با توسعه اقتصادی و بهینه نمودن اندازه دولت را فراهم نمود.

در این بخش به بررسی مبانی و چارچوب نظری این برنامه پرداخته خواهد شد.

۲-۳-۱) تبیین برنامه خصوصی‌سازی مبتنی بر توزیع کوپن سهام

برنامه توزیع کوپن سهام که در کشورهایی همچون جمهوری چک، مغولستان، لهستان و روسیه اجرا گردیده برای سیاستگذاران سایر کشورها نیز بسیار جذاب بوده است. زیرا در این روش می‌توان به سرعت و با سهولت بیش‌تری نسبت به سایر روش‌های خصوصی‌سازی، تعداد زیادی از بنگاه‌های دولتی را که عمدتاً برای سرمایه‌گذاران فاقد جاذبه می‌باشند واگذار نمود.

این روش عمدتاً در شرایطی که سرعت اجرای برنامه خصوصی‌سازی مورد توجه بوده و سیاستگذاران به دلایل اجتماعی و سیاسی تمایل داشته باشند که مالکیت به طور گسترده‌تر توزیع و منافع خصوصی‌سازی به بخش‌های محروم جامعه نیز اختصاص یابد، اتخاذ می‌گردد. برنامه‌های خصوصی‌سازی بر مبنای کوپن سهام به وسیله توزیع گواهی‌ها و یا کوپن‌هایی بین مشارکت کنندگان اجرا می‌گردد. این گواهی‌ها یا کوپن‌ها قابل مبادله با سهام بنگاه‌های دولتی و یا سهام واسطه‌های مالی می‌باشند. واسطه‌های مالی این امکان را برای مشارکت‌کنندگان ریسک‌گریز ایجاد می‌کنند که بتوانند در پرتفوی متنوعی از سهام سرمایه‌گذاری کنند و برای دارندگان کوپن‌های سهام به منزله مؤسسه تهاتری عمل می‌کنند. از سوی دیگر این مؤسسات نقش مهمی در بازسازی و نظارت بر بنگاه‌های دولتی خصوصی شده ایفاء می‌کنند.

این برنامه زمانی با موفقیت اجرا خواهد شد که مراکز توزیع و مبادله کوپن‌های سهام به سهولت در دسترس تمامی افراد باشند و یک سیستم اجرایی قوی و کارآمد جهت اجرا و مدیریت فرایند توزیع و ثبت کوپن‌ها وجود داشته باشد. عدم وجود سازماندهی قوی، اجرای برنامه توزیع کوپن سهام را با مشکل مواجه خواهد ساخت. اگرچه در برخی از کشورها همچون روسیه و علی‌الخصوص مغولستان این برنامه در شرایط بسیار نامناسبی نیز با موفقیت به اجرا درآمد.

۱-۲-۳-۱) نکات اساسی در اجرای برنامه توزیع کوپن سهام

□ واجدین شرایط دریافت کوپن سهام

کوپن‌های سهام می‌تواند بین کل شهروندان بالغ و یا گروه‌های مشخصی مانند شهروندان متولد شده قبل از یک تاریخ معین توزیع گردد. در روسیه و مولداوی تمامی‌شهروندان، حتی

کودکان نیز کوپن سهام دریافت نمودند وسابقه سکونت و گذرنامه داخلی برای تأیید هویت دریافت‌کنندگان کوپن مورد استفاده قرار گرفت. برخی از کشورها صرفاً شهروندان بالغ را در این برنامه مشارکت دادند. برای مثال در جمهوری چک، لهستان و اسلواکی صرفاً شهروندان بالای ۱۸ سال برای مشارکت در این برنامه واجد شرایط شناخته شدند. در مغولستان تمام شهروندانی که قبل از سال ۱۹۹۱ (سال تصویب قانون خصوصی‌سازی) متولد شده بودند، کوپن سهام دریافت کردند.

تعیین گروه‌های واجد شرایط برای دریافت کوپن سهام و ایجاد مکانیسمی برای ثبت‌نام دریافت‌کنندگان کوپن یکی از مشکلات اصلی دولت‌ها در اجرای این برنامه می‌باشد. به عنوان مثال در کشور تانزانیا، سیاستگذاران در این زمینه به مشکلات عدیده‌ای برخورد نموده‌اند، زیرا در این کشور سیستم فراگیر ثبت جمعیت (ثبت اجباری ولادت و وفات) وجود ندارد و افراد ملزم به دریافت کارت‌های شناسایی رسمی نمی‌باشند. مسئولین ابتدا ارائه گواهی تولد و یا استشهاد ولادت را به عنوان مدرک لازم جهت احراز هویت افراد برای دریافت کوپن سهام در نظر گرفتند، اما این مطلب مستلزم این بود که بسیاری از افراد واجد شرایط برای دستیابی به مدارک لازم به روستاهای محل تولد خود مراجعه کنند که این امر هزینه‌های زیادی را به آن‌ها تحمیل می‌نمود. همچنین امکان تقلب در تهیه استشهادیه، سیاستگذاران را وادار کرد که این روش را کنار بگذارند. نهایتاً مقرر شد که دولت، مشارکت‌کنندگان در برنامه را در اولین انتخابات ملی با استفاده از جوهر پاک‌نشدنی شناسایی نماید.

❑ نحوه توزیع کوپن‌های سهام

بیش‌تر کشورهایی که برنامه توزیع کوپن سهام را اجرا کرده‌اند (خصوصاً کشورهای جمهوری چک و روسیه) ادارات فوق‌العاده متمرکز و سازمان یافته‌ای برای انجام امور اجرایی برنامه مزبور ایجاد نموده‌اند. برای مثال در روسیه طی مدت ۴ ماه بیش از ۹۵ درصد واجدین شرایط کوپن‌های خود را دریافت کردند.

توزیع کوپن‌های سهام خصوصاً در مناطقی که جمعیت تا حد زیادی پراکنده است و یا دسترسی به آن مناطق محدود می‌باشد و یا به دلایل سیاسی و یا اجتماعی ارتباط آن‌ها با

حکومت مرکزی محدود شده است با مشکلات عدیده‌ای مواجه می‌شود.

کشورها برای حل این مشکل روش‌های مختلفی را استفاده کرده‌اند. به‌عنوان مثال دولت جامائیکا برای عرضه عمومی‌سهام بانک سرمایه‌گذاری ملی از شبکه پستی استفاده نمود. در ارمنستان نیز از بانک‌های محلی برای توزیع کوپن‌های سهام استفاده گردید.

□ لزوم و یا عدم لزوم دریافت وجه از مشارکت کنندگان در برنامه توزیع کوپن سهام

دریافت مبلغ ناچیزی بابت کوپن‌های سهام دولت را قادر می‌سازد تا مقداری (و یا تمام) هزینه‌های اجرایی برنامه را از دریافت‌کنندگان کوپن‌ها دریافت نماید و اثر روانی آن نیز باعث خواهد شد که کوپن‌های سهام در نظر مشارکت‌کنندگان ارزشمندتر جلوه نمایند.

در روسیه، مشارکت‌کنندگان برای دریافت کوپن‌های سهام مبلغی معادل یک دلار آمریکا پرداخت کردند و ۹۵ درصد واجدین شرایط نیز در برنامه مشارکت نمودند. در جمهوری چک، مشارکت‌کنندگان معادل ۳۵ دلار آمریکا برای کوپن‌های سهامشان پرداخت نمودند و برخلاف شروع کُند برنامه، ۸/۵ میلیون نفراز ۱۰ میلیون شهروند واجد شرایط در برنامه شرکت کردند. در کشورهای لیتوانی، مغولستان و رومانی کوپن‌های سهام (و یا اسناد معادل آن) به شکل رایگان توزیع شد و در اختیار افراد قرار گرفت.

□ امکان خرید و فروش کوپن‌های سهام

پذیرفتن قابلیت مبادله کوپن‌های سهام دو مزیت دارد:۱. امکان معامله کوپن‌های سهام، آن‌ها را برای عموم مردم جذاب‌تر کرده و درصد مشارکت واجدین شرایط را نیز افزایش می‌دهد. ۲. باعث می‌شود که یک بازار ثانویه قانونی برای خرید و فروش کوپن‌ها ایجاد گردد و امکان انباشت آن‌ها را در دست سرمایه‌گذاران عمده تسهیل نماید. در روسیه که کوپن‌های سهام قانوناً قابل معامله هستند، کوپن‌های مزبور تبدیل به یک ابزار مالی قدرتمند جهت شرکت سرمایه‌گذاران در مزایده بلوک‌های بزرگ سهام شده‌اند. این موضوع باعث گردیده که سرمایه‌گذاران قادر باشند در شرکت‌های خصوصی شده، اکثریت لازم را برای بازسازی و مدیریت مؤثر شرکت‌ها به دست آورند.

در برخی از کشورها برای جلوگیری از فروش کوپن‌های سهام توسط افراد عادی، پس از گذشت دوره مشخصی افراد مجاز به معامله کوپن‌های سهام خود می‌باشند و یا همچون کشور مغولستان معامله درصدی از کوپن‌های سهام مجاز می‌باشد. تجربه نشان داده است که حتی اگر خرید و فروش کوپن‌های سهام ممنوع گردد، باز هم در بازارهای غیررسمی‌این معاملات انجام خواهد شد (همان‌گونه که در کشور مغولستان این‌گونه شد). یکی از پیامدهای منفی ممنوع کردن معامله کوپن‌های سهام این خواهد بود که افراد عادی در بازارهای غیر رسمی‌مجبور می‌شوند کوپن‌های خود را به قیمت بسیار پایینی به فروش برسانند. بنابراین بهترین راه جهت حمایت از افراد دریافت‌کننده کوپن سهام ایجاد بازارهای باز و رقابتی برای خرید و فروش کوپن‌های مزبور می‌باشد.

❑ نحوه ارزشگذاری کوپن‌های سهام

می‌توان برای کوپن‌های سهام ارزش پولی قائل شد (همچون کشور روسیه) و یا به آن‌ها امتیاز مشخصی اختصاص داد (همانند جمهوری چک). مزیت اصلی ارزشگذاری کوپن‌های سهام به واحد پول رایج آن است که کوپن‌ها به صورت شفافی ارزشگذاری می‌شوند و مبادله آن‌ها نیز تسهیل می‌گردد. برخی از صاحب‌نظران معتقدند در صورتی که کوپن‌های سهام با پول ارزشگذاری شوند عرضه پول را افزایش داده و اثر بالقوه تورمی خواهند داشت، زیرا توزیع کوپن‌های سهام ثروت تمام دریافت‌کنندگان کوپن‌ها را افزایش می‌دهد که این امر در کوتاه‌مدت تقاضا را افزایش داده و باعث فشار تورمی در جامعه می‌شود. در مقابل برخی دیگر از اقتصاددانان معتقدند چون کوپن‌ها تبدیل به سهام بنگاه‌ها می‌شوند تغییرات خالص ثروت جامعه صفر می‌باشد؛ بنابراین اجرای این برنامه در بلندمدت اثر تورمی عمده و با دوامی نخواهد داشت و صرفاً ممکن است در کوتاه مدت آثار تورمی ایجاد نماید. البته در هیچکدام از کشورهایی که برنامه توزیع کوپن سهام اجرا گردیده است، اثر تورمی قابل ملاحظه‌ای که بتوان آن را به اجرای برنامه مزبور نسبت داد مشاهده نشده است.

در کشورهایی که دارای نرخ تورم بالایی می‌باشند و یا به اندازه کافی دارایی‌های با دوام عرضه نمی‌گردد، کوپن‌های سهام به سرعت ارزش خود را از دست می‌دهند. حتی در این

حالت نیز آثار تورمی بسیار ناچیز خواهد بود.

روسیه به طور قراردادی ارزش کوپن‌های سهام خود را ۱۰۰۰۰ روبل تعیین نمود و خرید و فروش آن‌ها را مجاز اعلام کرد و اجازه داد که ارزش واقعی آن‌ها در بازار تعیین گردد. قبل از آن که سهام شرکت‌ها عرضه شود کوپن‌های مزبور با قیمت‌های پایین‌تر از ارزش اسمی‌شان مبادله می‌شدند، لیکن زمانی که مزایده شرکت‌ها شروع گردید ارزش مبادلاتی کوپن‌های سهام افزایش یافت. البته نرخ افزایش کوپن‌ها کمتر از نرخ تورم بود.

☐ نحوه تبدیل کوپن‌ها به سهام

برای تبدیل کوپن‌ها به سهام شرکت‌های دولتی، دو روش مستقیم و غیرمستقیم در کشورهای اجراکننده این برنامه اتخاذ شده است. در کشورهایی که کوپن‌های سهام مستقیماً قابل تبدیل به سهام بنگاه‌های دولتی می‌باشند عمدتاً از روش مزایده عمومی استفاده می‌شود. برای مثال در روسیه تمامی دارندگان کوپن سهام اجازه شرکت در مزایده‌ها را داشتند. دولت نیز اقدامات زیادی را جهت تسهیل این امر انجام داده بود. در مغولستان صرفاً شرکت‌های واسطه‌ای محلی به نمایندگی از صاحبان کوپن سهام در مزایده بنگاه‌های بزرگ دولتی شرکت می‌کردند.

در کشورهایی که نهادهای واسطه‌ای جهت خرید سهام بنگاه‌های دولتی ایجاد گردیده است، عمدتاً افراد مجاز به خرید مستقیم سهام بنگاه‌ها نبوده و کوپن‌های سهام فقط قابل تبدیل به پول نقد و یا سهام یکی از واسطه‌های مالی می‌باشند. البته در روسیه دریافت‌کنندگان کوپن سهام مجاز به تبدیل کوپن‌های خود به پول نقد، سهام بنگاه‌ها (بدون واسطه) و یا خرید سهام نهادهای واسطه‌ای بودند. در جمهوری چک جهت اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، صندوق‌های خصوصی‌سازی ایجاد گردید که برای به دست آوردن امتیازهای اختصاص‌یافته به کوپن‌های سهام و همچنین خرید سهام بنگاه‌های دولتی با یکدیگر رقابت می‌کردند. در لهستان افراد واجد شرایط ۱۰ تا ۱۵ درصد از سهام یکی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی را دریافت می‌کردند و صندوق‌های مزبور اقدام به خرید و فروش سهام بنگاه‌های دولتی می‌نمودند. در بولیوی، مشارکت‌کنندگان کوپن سهام دریافت نکردند بلکه یک حساب پس‌انداز در صندوق بازنشستگی به افراد اختصاص یافت. البته صندوق مزبور به صورت خصوصی اداره می‌گردید.

❑ ضرورت وجود واسطه‌های مالی

تمامی کشورهایی که برنامه‌های خصوصی‌سازی مبتنی بر توزیع کوپن سهام را اجرا کرده‌اند به منظور جلوگیری از ایجاد انحصار، چندین صندوق (به عنوان واسطه‌ای میان دارندگان کوپن سهام و شرکت‌های دولتی) ایجاد نموده‌اند، زیرا تمامی‌مزایای مترتب بر وجود رقابت میان بنگاه‌های اقتصادی در مورد وجود رقابت میان واسطه‌های مالی نیز صادق است. مسأله اصلی در برنامه‌های توزیع کوپن سهام این است که آیا صندوق‌ها بایستی توسط دولت ایجاد گردند (از بالا به پایین) یا توسط بخش خصوصی (از پایین به بالا). در روسیه و جمهوری چک که روش از پایین به بالا اتخاذ گردید، صندوق‌ها بدون دخالت مستقیم دولت ایجاد گردیدند. در لهستان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی توسط دولت ایجاد شدند، اما مدیریت آن‌ها به بخش خصوصی واگذار شد.میزان کوپن سهامی که هر صندوق می‌توانست خریداری کند و همچنین میزان سهامی که مجاز بود از هر کدام از شرکت‌های دولتی خریداری نماید، توسط دولت تعیین می‌گردید. بدین‌ترتیب دولت به منظور نظارت بهتر صندوق‌های واسطه‌ای بر روی شرکت‌هایی که سهام آن‌ها به این روش واگذار شده بود، سهم یکی از صندوق‌ها را به عنوان «صندوق رهبر» از سایرین بیش‌تر تعیین می‌نمود. بدین وسیله صندوق مزبور قادر می‌شد، تا زمان واگذاری کامل بنگاه به بخش خصوصی، نظارت مناسبی بر روی آن اعمال نماید.

❑ اشکال مختلف واسطه‌های مالی[۱۶]

در کشورهایی که برنامه توزیع کوپن سهام اجرا گردیده است، سه گونه واسطه مالی تجربه شده است که در ادامه به آن‌ها پرداخته خواهد شد.

صندوق‌های امانی[1]: این صندوق‌ها به عنوان صندوق‌های دو سر باز شناخته می‌شوند. ایجاد صندوق‌های امانی کمک زیادی به اجرای برنامه‌های گسترش مالکیت به ویژه برنامه‌های مبتنی بر توزیع کوپن سهام می‌نمایند. این صندوق‌ها تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران انفرادی را متمرکز کرده و به وسیله کوپن سهام آن‌ها، یک پرتفوی از اوراق بهادار خریداری می‌نمایند و

1. Unit Trust

از این طریق مدیران صندوق قادر خواهند بود شرکت‌هایی را که سهامدار آن‌ها هستند راهبری نمایند. قیمت سهام صندوق‌های امانی با ارزش بازاری سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها تعیین شده و نوسان می‌یابد. یکی از مزایای صندوق‌های امانی انعطاف‌پذیری آن‌هاست، زیرا مدیران صندوق می‌توانند برای حداکثر کردن منافع سهامداران، ترکیب پرتفوی صندوق را تغییر دهند. از طرف دیگر، سهامداران صندوق مجاز به فروش سهام خود می‌باشند و سرمایه‌گذاران جدید نیز قادر به خرید سهام صندوق هستند. به همین دلیل از عبارت «دو سر باز» برای این صندوق‌ها استفاده می‌شود.

معمولاً دولت‌ها برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری صندوق‌های امانی، آن‌ها را از تمرکز بر روی سهام شرکت‌های خاص (همانند شرکت‌های سرمایه‌گذاری) بر حذر می‌دارند. برای مثال در برخی کشورها، مقررات موجود به صندوق‌ها، اجازه نمی‌دهد بیش از ۵ درصد پرتفوی خود را در یک بنگاه سرمایه‌گذاری نمایند و یا بیش‌تر از ۱۰ تا ۲۰ درصد سهام یک بنگاه توسط یک صندوق خریداری شود.

تراست‌های سرمایه‌گذاری[1]: نوع دیگری از واسطه‌های مالی،تراست‌های سرمایه‌گذاری می‌باشند که به عنوان صندوق‌های دو سر بسته شناخته می‌شوند. این صندوق‌ها در اصل همانند شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی[2] فعالیت می‌نمایند. البته حجم فعالیت این صندوق‌ها ثابت بوده و تغییر نمی‌کند و به همین دلیل فاقد هرگونه انعطاف‌پذیری می‌باشند. معمولاً این گونه‌تراست‌ها توسط دولت مجبور به نگهداری درصد به نسبت کمی از سهام بنگاه‌های دولتی متعددی که به این برنامه اختصاص یافته‌اند می‌باشند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی[3]: برخلاف صندوق‌های امانی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی[4]، شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی دولتی[5] هستند که سهام سایر بنگاه‌های دولتی را صرفاً تا زمان واگذاری به بخش خصوصی نگهداری می‌کنند. در حقیقت این صندوق‌ها در زمان واگذاری سهام بنگاه‌های دولتی به بخش خصوصی

1. Investment Trusts
2. Holding Company
3. Privatization Trust Funds
4. PTF
5. State Holding Company

به عنوان واسطه عمل می‌کنند. بنابراین صندوق‌های خصوصی‌سازی برای انجام یک وظیفه عمدتاً کوتاه مدت ایجاد می‌گردند و از نظر تشکیل و نحوه عملیات با شرکت‌های مالی و صنعتی بخش خصوصی و تراست‌های سرمایه‌گذاری اساساً متفاوت می‌باشند. دولت‌ها اهداف متنوعی را از ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی دنبال می‌کنند که برخی از آن‌ها به شرح زیر می‌باشند:

- از دخالت مستقیم دولت در بنگاه‌ها طی فرایند واگذاری جلوگیری شود.
- با بازسازی و تجدید ساختار شرکت‌های دولتی، ارزش سهام دولت در شرکت‌های مزبور افزایش یابد.
- فرایند بازسازی و نوسازی بنگاه‌ها را جهت فعالیت در شرایط رقابتی بازار تسهیل نماید.

❑ جلوگیری از خرد شدن مالکیت بنگاه‌ها

یکی از انتقاداتی که بیش از همه به برنامه‌های خصوصی‌سازی مبتنی بر مالکیت گسترده (به ویژه برنامه‌های توزیع کوپن سهام) وارد می‌شود آن است که نتیجه این فرایند «بی سرپرست شدن» بنگاه‌ها می‌باشد.به این معنی که مالکیت به قدری میان افراد مختلف پخش می‌شود که هیچ سهامدار عمده‌ای که قادر باشد بنگاه را در شرایط سخت بازارهای رقابتی مدیریت نماید وجود نخواهد داشت و طبیعی است خصوصی‌سازی بدون تجدید ساختار بنگاه‌های واگذار شده و افزایش کارایی و بهره‌وری آنان ارزش اقتصادی چندانی نخواهد داشت. به همین دلیل چالش اصلی این است که چگونه می‌توان مزایای سیاسی و اجتماعی مترتب بر مالکیت گسترده را با مزایای اقتصادی آن (که معمولاً با مالکیت متمرکز حاصل می‌شود) همزمان به‌دست آورد. بدین منظور بیش‌تر دولت‌ها از طریق پیشنهاد پاداش‌های قابل توجه به واسطه‌های مالی سعی در افزایش نظارت آن‌ها بر بنگاه‌های واگذارشده نموده‌اند. کشورهای روسیه و جمهوری چک به واسطه‌های مالی خصوصی اجازه دادند که کوپن‌های سهام را با سهام شرکت‌ها مبادله کنند، به این امید که این صندوق‌ها بلوک‌های بزرگی از سهام شرکت‌های واگذار شده را در اختیار گرفته و مدیران بنگاه‌ها را برای افزایش کارایی و بهره‌وری تحت فشار قرار دهند. این سیاست در جمهوری چک موفقیت آمیزتر از روسیه بود

زیرا در این کشور مدیران اقتصادی نفوذ سیاسی بیش‌تری داشتند و طراحی برنامه عمدتاً با استفاده از نظرات آنان صورت می‌گرفت. به همین دلیل مدیران بنگاه‌ها از دخالت افراد غیرمتخصص و صرفاً سیاسی مصون بودند.

در مقابل دولت لهستان تعداد ده صندوق سرمایه‌گذاری ملی ایجاد نمود و برای مدیریت آن‌ها از مدیران مجرب خارجی استفاده کرد و همان‌گونه که قبلاً عنوان شد درصد مشخصی از سهام هر بنگاه را به هر یک از صندوق‌ها اختصاص داد، به گونه‌ای که هر بنگاه دارای یک صندوق رهبر، که مالکیت ۳۳ درصد سهام آن را در اختیار داشت، شد و ۹ صندوق دیگر هر کدام ۳ درصد از سهام آن شرکت را دریافت می‌کردند. البته همیشه این خطر وجود دارد که این صندوق‌های دولتی دستخوش دخالت‌های سیاسی شده و قادر به تجدید ساختار و ساماندهی بنگاه‌های واگذار شده، به گونه‌ای که موجب افزایش بازدهی و بهره وری آنان شود، نباشند.

در خاتمه باید عنوان نمود که کارآمدترین مکانیزم برای اطمینان یافتن از وجود نظارت مؤثر بر بنگاه‌ها، فشار نیروهای بازار است که توسط مبادله ثانویه سهام بنگاه‌ها امکان‌پذیر می‌شود. بنابراین ضروری است که برای موفقیت برنامه‌های مبتنی بر توزیع کوپن سهام این قابلیت (امکان مبادله کوپن‌های سهام و سهام شرکت‌ها) در طراحی برنامه در نظر گرفته شود.

۲-۲-۳-۱) مزایای اجتماعی و سیاسی اجرای برنامه توزیع کوپن سهام

برنامه‌های گسترش مالکیت به ویژه برنامه‌های خصوصی‌سازی مبتنی بر توزیع کوپن سهام نسبت به روش‌های سنتی خصوصی‌سازی مزایای اجتماعی و سیاسی بیش‌تری دارند که در ادامه به برخی از آن‌ها پرداخته خواهد شد:

□ مقبولیت سیاسی

مهم‌ترین هدف از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، گسترش مالکیت سهام بین بخش عمده‌ای از جمعیت کشور و یا بین زیر گروه‌های خاصی مانند افراد زیرخط فقر، اقلیت‌های قومی و... می‌باشد. در اکثر کشورهایی که روش‌های متداول خصوصی‌سازی برای واگذاری سهام بنگاه‌های دولتی مورد استفاده قرار می‌گیرند؛ عمدتاً این تفکر میان مردم ایجاد می‌گردد که

ثروت جامعه به عده کمی‌از افراد ذی‌نفوذ و ثروتمند واگذار می‌گردد. در این شرایط اجرای برنامه توزیع کوپن سهام می‌تواند پوشش سیاسی مناسبی برای پیش بردن اصلاحات لازم در بخش شرکت‌های دولتی باشد. زیرا اجرای این برنامه منجر به گسترش مشارکت عموم مردم در فرایند خصوصی‌سازی شده و در نتیجه اجرای برنامه خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی را تقویت می‌کند.

❑ توزیع مجدد ثروت در جامعه

برخلاف روش‌های سنتی خصوصی‌سازی، برنامه توزیع کوپن سهام به دولت‌ها برای عادلانه‌تر کردن توزیع ثروت جامعه کمک می‌کند. دولت‌ها می‌توانند از طریق انتشار کوپن سهام و با اعمال تخفیف روی کوپن‌های مزبور، باعث افزایش ثروت طبقات محروم جامعه شوند. تأثیر توزیع کوپن سهام روی درآمد افراد جامعه در اکثر کشورها قابل توجه بوده است. برای مثال در جمهوری چک و مغولستان ارزش بازاری کوپن‌های سهام توزیع شده میان افراد جامعه معادل نیمی از درآمد سرانه آن کشورها بود. در جمهوری کره که برنامه عرضه عمومی اجرا گردید، تخفیف‌های عمده‌ای در خرید سهام به گروه‌های کم‌درآمد اعطا شد. در مالزی نیز برای افزایش ثروت اعضای یک گروه قومی‌خاص که از نظر اقتصادی ضعیف‌تر از سایر اقشار جامعه بودند، یک برنامه سرمایه‌گذاری عمومی اجرا گردید.

❑ توسعه بازار سرمایه

بسیاری از کشورهای در حال توسعه که فاقد بازار سرمایه قوی و منسجم هستند قادر به واگذاری سهام شرکت‌های دولتی با استفاده از روش‌های متداول خصوصی‌سازی نمی‌باشند. یکی از آثار و پیامدهای مهم اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، توسعه و تعمیق بازارهای مالی و سازمان‌های مرتبط با آن می‌باشد، زیرا این برنامه، شهروندان متوسط و ضعیف جامعه (از نظر اقتصادی) را در مالکیت بنگاه‌های دولتی سهیم می‌کند. همان‌گونه که قبلاً عنوان شد برنامه توزیع کوپن سهام معمولاً همراه با تأسیس واسطه‌های مالی می‌باشد که شهروندان ریسک‌گریز را قادر می‌سازد در پرتفوی متنوعی از سهام شرکت‌های دولتی سرمایه‌گذاری

نمایند. خرید و فروش سهام بنگاه‌های دولتی توسط این واسطه‌ها و مبادله سهام میان آن‌ها، باعث ایجاد و رونق تجارت ثانویه در بازار سرمایه می‌گردد که این امر نیز در نهایت موجب گسترش بازار سرمایه می‌شود.

با توجه به مطالب فوق می‌توان مهم‌ترین مزیت اجرای این برنامه در کشورهای در حال توسعه را برطرف نمودن نگرانی‌های اجتماعی (نحوه توزیع ثروت میان افراد و طبقات مختلف جامعه) و سیاسی (مقاومت عمومی در مقابل خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی) عنوان نمود.

البته اجرای برنامه توزیع کوپن سهام هزینه‌هایی نیز در بر دارد. از جمله هزینه‌های سازمانی و اجرایی آماده سازی و پیاده نمودن برنامه، هزینه چاپ و توزیع کوپن‌های سهام، هزینه انجام اقدامات لازم جهت ایجاد، ساماندهی و مدیریت واسطه‌های مالی و... است که تمام این موارد هزینه‌های مالی قابل توجهی به دولت تحمیل می‌کنند.

نکته پایانی این که دولت باید اطلاعات لازم در مورد حقوق و وظایفی که به عهده مشارکت کنندگان در برنامه قرار خواهد گرفت را در اختیار آن‌ها قرار دهد. این امر نیز نیازمند پشتیبانی منسجم و قوی تمامی ارکان دولت از برنامه توزیع کوپن سهام می‌باشد.

۲

تبیین نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام و پیامدهای آن در کشورهای منتخب

۱-۲) مقدمه

در پی تغییرات سریع سیاسی در اروپای مرکزی و شرقی در اوایل دهه ۱۹۹۰، دولت‌های جدید با چالش‌های فراوانی جهت پایه‌ریزی ثبات سیاسی و استقرار سیستم‌های بازارگرای در حال ظهور روبه‌رو شدند. بسیاری از طرفداران اصلاحات اقتصادی در اروپای مرکزی و شرقی دریافتند که توسعه بخش خصوصی و خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی در پایه‌گذاری اقتصاد مبتنی بر بازار الزامی است. درآن زمان به خصوصی‌سازی به عنوان وسیله‌ای برای کاهش تورم با اشاعه سرمایه‌گذاری خصوصی در بنگاه‌های دولتی و کاهش بدهی‌های خارجی با جذب سرمایه‌های خارجی در شرکت‌های خصوصی شده نگاه می‌شد. برخی از آن‌ها نیز خصوصی‌سازی را به عنوان روشی برای سازماندهی مجدد پایه‌های قدرت سیاسی نخبگان کمونیست از طریق جداسازی تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و سیاسی می‌دانستند. برخی دیگر بر این عقیده بودند که خصوصی‌سازی امری لازم جهت تغییر نحوه تخصیص منابع دولتی از سوبسیددهی به بنگاه‌های دولتی به سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های اقتصادی و اجتماعی است، زیرا این کار منجر به افزایش‌اندازه و پویایی بخش خصوصی در حال ظهور شده و سرمایه‌گذاری‌های خصوصی داخلی و خارجی را اشاعه خواهد داد. علاوه بر این، خصوصی‌سازی، درآمد لازم جهت ایجاد فرصت‌های شغلی برای کارگرانی که در ساماندهی مجدد صنعتی بیکار شده‌اند را نیز فراهم می‌کند. همچنین مسئولیت‌های اداری دولت و بار مسئولیت مداخله دولت در مدیریت بنگاه را کاهش داده و زمینه لازم برای تولید محصولات و ارائه خدمات با کیفیت مطلوب‌تر را ایجاد خواهد کرد.

لیکن فرایندگذار در کشورهای مزبور نسبت به کشورهای اروپای غربی به دلایل زیر

مشکل‌تر بوده است:

- در اروپای شرقی، مالکیت دولتی و شبه دولتی از نقش فوق‌العاده مهمی در زندگی اقتصادی مردم برخوردار بود.
- یک سیستم مالی مبتنی بر بازار و نیز بازار مالی توسعه یافته در هیچ یک از کشورهای اروپای شرقی وجود نداشت.
- بنگاه‌های اقتصادی عمدتاً بسیار ضعیف، فاقد سرمایه و نیز فاقد تجربه فعالیت در چارچوب بازار بودند.

واضح است که روش‌های متداول خصوصی‌سازی، به دلایل فوق، ابزار مناسبی برای تغییر مالکیت هزاران بنگاه دولتی در کشورهای اروپای شرقی نبودند. البته دلایل دیگری نیز وجود داشت از جمله: عدم امکان برآورد ارزش بازاری شرکت‌ها، فقدان مهارت و نوآوری در بخش خصوصی و کمبود منابع بخش خصوصی برای خرید شرکت‌های دولتی.

این عوامل باعث شده بود فروش مستقیم تعداد زیادی از شرکت‌های دولتی غیرممکن گردد. به علاوه، فقدان پس‌انداز داخلی و سرمایه کافی در بنگاه‌ها به معنی آن بود که بسیاری از بنگاه‌ها باید به سرمایه‌گذاران خارجی فروخته می‌شوند، که این امر در بعضی از کشورها از نظر سیاسی امری غیرقابل قبول بود.

با توجه به مشکلات و موانع مزبور که استفاده از روش‌های متداول خصوصی‌سازی در کشورهای اروپای شرقی را بسیار مشکل کرده بود، این کشورها روش‌های دیگری را جهت خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی خود و همچنین گسترش مالکیت خصوصی اجرا کردند. از جمله مهم‌ترین این روش‌ها می‌توان به برنامه‌های خصوصی‌سازی مبتنی بر توزیع کوپن سهام اشاره نمود که در بسیاری از کشورهای اروپای مرکزی و شرقی اجرا گردید. در این فصل ویژگی‌های اجرایی و همچنین آثار و پیامدهای ناشی از اجرای برنامه‌های مزبور در کشورهای مختلف مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت.

۲-۲) جمهوری چک

بررسی اقتصاد این کشور طی چند دهه اخیر[۶]، نشان می‌دهد که تا سال ۱۹۹۰ اقتصاد چک به شدت متمرکز بوده و دولت تقریباً تنها عامل مهم اقتصادی به شمار می‌آمد. بخش خصوصی در سال‌های قبل از ۱۹۹۰ حداکثر بین ۳ تا ۵ درصد از تولید ناخالص داخلی را تولید می‌کرد و حدود ۵۰۰۰ بنگاه و مؤسسه دولتی مابقی تولید داخلی را در دست داشتند.

خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی در جمهوری چک یکی از اساسی‌ترین سیاست‌ها در روی آوردن به اقتصاد بازار بود. بازسازی جامعه بلافاصله بعد از سقوط رژیم کمونیستی در اواخر سال ۱۹۸۹ آغاز شد. تلاش برای آزادی اقتصادی، اشاعه خودکفایی مالی[۱] و تشویق رقابت در شرکت‌های انحصاری دولتی توسط رژیم کمونیستی با شکست مواجه شده بود. بنابراین روی آوردن به اقتصاد بازار که توسط اکثر اقتصاددانان، سیاستمداران و مدیران توصیه گردیده بود، به عنوان بهترین راهکار پذیرفته شد.

اصول زیربنایی این خط مشی عبارتند از:

- دموکراسی واقعی مبتنی بر تمرکززدایی[۲] قدرت اقتصادی و سیاسی و وجود طبقه متوسط قوی در جامعه می‌باشد. بنابراین حذف کنترل‌های مفرط اقتصادی دولت ضروری است.
- دوره انتقال باید تا حد امکان کوتاه باشد، اما سرعت استقرار اقتصاد بازار باید به گونه‌ای باشد که زمان کافی به افراد و بنگاه‌ها برای سازگاری با شرایط جدید را بدهد.
- اولین و مهم‌ترین گام، تمرکززدایی بنگاه‌های دولتی است. این امر به معنای حذف یارانه بنگاه‌های ناکارآمد و حذف برنامه‌ریزی متمرکز است.
- دومین متغیر اساسی، تسهیل و تضمین رقابت است. به عبارت دیگر باید شرکت‌های بزرگ انحصاری دولتی منحل شوند، بنگاه‌های خصوصی جدید توسعه یابند و رقبای خارجی نیز اجازه حضور در اقتصاد ملی را داشته باشند.
- معیارهای قانونی مورد نیاز خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی بایستی تهیه و تدوین گردند.

---

1. Self Financing
2. Decentralization

• یکی از عناصر حیاتی خصوصی‌سازی موفق، افزایش کارایی مدیریتی است که شامل تغییراتی در تیم‌های مدیریت ارشد و تفویض بیشتر قدرت به مدیران میانی است.

• دولت نمی‌تواند کاستیهای بسیار در سطوح فنی و اقتصادی بنگاه‌های مختلف را که با قیمت‌های تحریف شده، یارانه‌ها و مالیات‌ها مخفی مانده‌اند، اصلاح کند. تنها بازار است که می‌تواند با تأمین معیارهای هدفمند بازسازی، دست به اصلاح بزند.

• بازسازی اقتصادی مستلزم اتخاذ خط‌مشی‌های مالی سختگیرانه است. این چنین خط‌مشی‌هایی باعث ورشکستگی بنگاه‌های ناکارآمد و اجبار سایر بنگاه‌ها به بهبود عملکرد می‌شوند. این خط‌مشی‌ها همچنین تورم را که تهدید جدی برای بازسازی اقتصادی و سیاسی جامعه می‌باشد، کاهش می‌دهند.

وفاق عمومی در اصول اساسی اصلاحات اجتماعی و اقتصادی فوق‌الذکر، دولت چک را قادر ساخت خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی را به سرعت شروع و پیگیری نماید.

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

این برنامه در سال ۱۹۹۱ توسط دولت وقت این کشور شروع گردید. البته فروش بنگاه‌های دولتی با استفاده از سایر روش‌های متداول خصوصی‌سازی از اواخر دهه ۱۹۸۰ شروع شده بود لیکن مهم‌ترین روش مورد استفاده در کشور چک برای واگذاری مالکیت شرکت‌های دولتی، روش توزیع کوپن سهام می‌باشد.

در این بخش به بررسی نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام و همچنین آثار و پیامدهای ناشی از اجرای آن می‌پردازیم.

۱-۲-۲) بررسی ویژگی‌های اجرایی برنامه توزیع کوپن سهام[۱۵]

نحوه صدور و شرایط استفاده از کوپن‌های سهام در اعلامیه‌ای که در تاریخ ۵ سپتامبر ۱۹۹۱ انتشار یافت، تدوین شده است. نحوه اجرای این برنامه را می‌توان به شرح زیر خلاصه نمود: وزارت دارایی اقدام به صدور کتابچه‌های کوپن سهامی کرد که واجدین شرایط قادر بودند آن‌ها را به قیمت ۳۵۳۰۰ Kcs (حدوداً معادل ۳۵ دلار آمریکا) خریداری کنند. پس از چاپ لیست اسامی تأیید شده مؤسسات با سرمایه دولتی و سایر اشخاص حقوقی که برای مرحله اول و دوم برنامه در نظر گرفته شده بودند، هر شهروند چک که به طور دائم در این جمهوری اقامت داشته و دارای حداقل ۱۸ سال تمام بود، می‌توانست با مراجعه به مراکز تعیین شده اقدام به مبادله کوپن خود با سهام شرکت‌ها و یا سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری نماید. کتابچه‌های کوپن سهام از تعدادی کوپن با قیمت‌های مختلف تشکیل که بر روی هر کدام از آن‌ها امتیاز سرمایه‌گذاری آن مشخص شده بود. اولین دوره در سال ۱۹۹۲ اجرا گردید و ۹۸۸ شرکت دولتی کشور چک را در بر گرفت. دومین دوره پس از تقسیم کشور چک‌واسلواکی به دو کشور جمهوری چک و جمهوری اسلواکی در ژانویه ۱۹۹۳ اجرا شد که در این دوره ۸۶۱ شرکت دولتی برای این برنامه در نظر گرفته شد. کل دارایی منتقل شده بیش از ۳۴۳ میلیارد Czk (معادل ۱۱ میلیارد دلار آمریکا) ارزش داشت. فرایند اجرایی برنامه بدین صورت طراحی شده بود که قبل از شروع مزایده، اطلاعات مالی اولیه درباره تمامی‌بنگاه‌ها به اطلاع عموم مردم می‌رسید، اطلاعاتی شامل اشتغال، دستمزدها، فروش، هزینه‌ها، سود و زیان، بدهی‌ها، دارایی‌ها و ساختار مالکیت شرکت‌ها. پس از آن مزایده انجام می‌گرفت. شرکت‌کنندگان در مزایده نیز به طریق زیر عمل می‌کردند: هر شرکت‌کننده قبل از تصمیم‌گیری در مورد تعداد سهام یا شرکتی که قصد داشت در آن مشارکت کند، از نرخ‌های جاری سهام عرضه شده جهت فروش یعنی ارزشی که از طرف دولت بابت هر سهم تعیین شده بود مطلع می‌شد. سپس از طریق ادارات ذی‌ربط، سفارش خود را تسلیم می‌کرد که این سفارشات جمع‌آوری و بررسی می‌شد. در این مرحله امکان وقوع سه حالت مختلف وجود داشت: اول آنکه مجموع تقاضا برای سهام که به صورت امتیاز در نظر گرفته می‌شد، کمتر یا مساوی مجموع سهام عرضه شده باشد. در چنین حالتی کلیه سفارشات خریداران پذیرفته می‌شد. دوم آنکه مجموع تقاضا برای سهام ۲۵ درصد

بالاتر از سهام عرضه شده باشد. در این صورت سفارشات پذیرفته نمی‌شد، امتیازات به مشارکت کنندگان برگردانده شده و سهام شرکت‌های مزبور در دور دوم با نرخ بالاتر عرضه می‌شد. سوم آنکه مجموع تقاضا برای سهام از مجموع سهام عرضه شده بالاتر می‌شد ولی به ۲۵ درصد نمی‌رسید. در این حالت طبق مقررات، وزارت دارایی می‌توانست به میزانی که مازاد تقاضا برای سهام مزبور وجود داشت، تقاضای سرمایه‌گذاران را کاهش داده و عرضه و تقاضا را برابر نماید.

در ادامه به بررسی برخی از ویژگی‌های مهم اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در کشور چک خواهیم پرداخت.

□ واجدین شرایط دریافت کوپن سهام و میزان مشارکت آن‌ها

در دوره اجرای برنامه تمامی‌شهروندان مقیم این کشور که بالای ۱۸ سال سن داشتند، واجد شرایط دریافت کوپن سهام اعلام گردیدند. از ۱۰میلیون نفر افراد واجد شرایط حدود ۸/۵ میلیون نفر (۸۵ درصد واجدین شرایط) اقدام به خرید کوپن‌های مزبور نمودند.

□ مبلغ دریافتی از مشارکت کنندگان در برنامه و نحوه ارزشگذاری کوپن‌های سهام

در برنامه توزیع کوپن سهام، متغیر مهمی‌که سیاستگذاران بایستی در مورد آن تصمیم‌گیری نمایند، مبلغ دریافتی از مشارکت‌کنندگان در برنامه می‌باشد. زیرا این متغیر بر روی میزان مشارکت واجدین شرایط برنامه تأثیر قابل ملاحظه‌ای خواهد گذاشت. قیمت کوپن‌ها شمشیر دو لبه‌ای است که میان منافع اقتصادی و سیاسی برنامه توازن ایجاد می‌نماید.

همان‌گونه که قبلاً عنوان شد، در کشور چک دفترچه‌های کوپن سهام به قیمت ۳۵۳۰۰ Kcs (معادل میانگین دستمزد هفتگی یک کارگر ساده) واگذار گردیدند. مبلغ تعیین شده به حدی بود که تقریباً تمامی‌افراد واجد شرایط، توانایی خرید کوپن‌ها را داشتند، به‌گونه‌ای که تقریباً ۸۵ درصد واجدین شرایط اقدام به خرید کوپن‌های سهام نمودند. برای هر کوپن نیز به جای تعیین ارزش پولی، ۱۰۰۰ امتیاز در نظر گرفته شد که افراد قادر بودند معادل آن از سهام شرکت‌های مشمول این برنامه و یا سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی‌سازی خریداری نمایند.

□ امکان خرید و فروش کوپن‌ها و نحوه تبدیل آن‌ها به سهام

در کشور چک دارندگان کوپن‌های سهام مجاز به فروش کوپن‌های خود نبودند.همان‌گونه که قبلاً عنوان شد افراد صرفاً مجاز به مبادله کوپن‌های خود با سهام شرکت‌های دولتی به طور مستقیم و یا خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی بودند.

□ نحوه تعیین ارزش سهام شرکت‌های مشمول واگذاری

دولت چک فرمول پیچیده‌ای را جهت تعیین ارزش سهام شرکت‌های مشمول واگذاری ابداع نمود. بدین صورت که از طریق یک برنامه کامپیوتری ارزش دفتری و تقاضای سرمایه‌گذاران برای سهام هر شرکت را با یکدیگر ارتباط داده و بر اساس آن، قیمت سهام هر شرکت را مشخص می‌نمود. این سیستم کامپیوتری در ۶۰۰ مرکز فروش سهام در سطح کشور به صورت یک شبکه به هم پیوسته مستقر شده بود.

در طی مدت اجرای برنامه، ۵ دوره مزایده برگزار گردید که اولین آن در بهار ۱۹۹۲ انجام شد. در دوره اول مزایده، همه سهام شرکت‌های مشمول برنامه به قیمت پایه ارائه شدند (۱۰۰۰ امتیاز برای دریافت ۳ سهم).

همان‌گونه که قبلاً عنوان شد، در صورتی که تقاضا برای سهام شرکتی خاص بیش از ۲۵ درصد بالاتر از میزان عرضه سهام شرکت مزبور می‌شد، تمام پیشنهادات رد شده و سهام مجدداً در مزایده بعدی به قیمت بالاتری ارائه می‌گردید. در مواردی که تقاضا کمتر از عرضه می‌شد، سهام به قیمت پیشنهادی به تمامی‌متقاضیان فروخته شده و سهام باقی‌مانده نیز در دوره‌های بعدی مزایده ارائه نمی‌گردید. در مواردی نیز که مجموع تقاضا برای سهام بیش از مجموع سهام عرضه شده می‌شد ولی مازاد تقاضا به ۲۵ درصد میزان عرضه نمی‌رسید، در این حالت وزارت دارایی مجاز بود تقاضای سرمایه‌گذاران را برای هر سهم به میزان مازاد تقاضا کاهش دهد.

□ نقش واسطه‌های مالی در برنامه توزیع کوپن سهام

هزینه به نسبت پایین خرید کتابچه‌های کوپن سهام و همچنین شرایط به نسبت آسان بانک‌ها

برای پرداخت وام به افراد واجد شرایط، تأثیر مهمی در بالا بردن نرخ مشارکت در کشور چک داشت. یکی از آثار مهم نرخ بالای مشارکت افراد واجد شرایط در برنامه، تشکیل سریع IPFها توسط بخش خصوصی بود. این صندوق‌ها نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در بازار سرمایه کشور چک و اداره شرکت‌های دولتی واگذار شده، ایفا کردند. صندوق‌های مزبور از طریق تشکیل یک سبد سهام از سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، ریسک کاهش قیمت سهام خریداری شده توسط افراد به طور مستقیم را کاهش داده و افراد ریسک‌گریز را نیز تشویق به مشارکت در این برنامه کردند. این صندوق‌ها همچنین خطر خرد شدن مالکیت شرکت‌های دولتی را نیز کاهش دادند، زیرا صندوق‌های مزبور تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران انفرادی را متمرکز کرده و به وسیله کوپن سهام آن‌ها اقدام به خرید سهام شرکت‌های مشمول واگذاری نمودند و با این کار امکان نظارت و راهبری شرکت‌های خصوصی شده را به دست آورند.

سیاستگذاران برای جلوگیری از ایجاد انحصار در شرکت‌ها و یا صنایعی خاص توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تصویب کردند که صندوق‌ها مجاز به خرید حداکثر ۲۰ درصد سهام هر شرکت مشخص می‌باشند. همچنین جهت کاهش ریسک سرمایه‌گذاری صندوق‌های مزبور، آن‌ها را از تمرکز بر روی سهام شرکت‌های خاص منع کردند، بگونه‌ای که صندوق‌ها مجاز نبودند بیش از ۵ درصد سبد سهام خود را در یک شرکت سرمایه‌گذاری نمایند.

یک نکته قابل توجه در برنامه توزیع کوپن سهام کشور چک آن است که افراد مجاز بودند که تمامی امتیازاتشان را در یک صندوق و یا تعدادی از صندوق‌ها سرمایه‌گذاری نمایند و یا این‌که شخصاً اقدام به خرید سهام شرکت‌ها نمایند.

اطلاعات موجود نشان می‌دهد که استقبال مردم از سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها در دوره دوم اجرای برنامه، نسبت به دوره اول آن کاهش یافته است که از دلایل مهم آن می‌توان به کسب تجربه و آشنایی بیشتر افراد با برنامه توزیع کوپن سهام و همچنین آشنایی بیش‌تر آنان با فرهنگ سهامداری اشاره نمود.

براساس اطلاعات موجود در دوره اول اجرای برنامه بیش از ۶۹ درصد از دریافت‌کنندگان کوپن سهام، حداقل نصف امتیازاتشان را در صندوق‌ها سرمایه‌گذاری کردند، در حالی که این نسبت در دوره دوم اجرای برنامه به ۵۶/۹ درصد کاهش یافت.

۲-۲-۲) بررسی نتایج و پیامدهای اجرای برنامه توزیع کوپن سهام

بررسی آثار و نتایج خصوصی‌سازی از طریق توزیع کوپن سهام که در واقع یکی از روش‌های خصوصی‌سازی انبوه می‌باشد، در جمهوری چک از اهمیت خاصی برخوردار است. زیرا جمهوری چک اولین کشوری بود که پس از تغییر نظام اقتصادی خود، برای رسیدن به اقتصاد مبتنی بر بازار و جلب مشارکت بخش خصوصی در فعالیت‌های اقتصادی، اقدام به اجرای برنامه توزیع کوپن سهام نمود.

برنامه خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام بیش از ۳۰ میلیارد دلار از سهام دولتی را شامل می‌شد که در ابتدا لازم بود ساختار مؤسسات دولتی به شرکت سهامی‌تغییر یابد. با اجرای این طرح نزدیک به نیمی از دارایی‌های مؤسسات دولتی که به شرکت‌های سهامی تبدیل شده بودند در مراحل مختلف به بخش خصوصی منتقل گردید.

انتقال این حجم دارایی از بخش دولتی به بخش خصوصی طی یک دوره کوتاه، مسلماً آثار گوناگونی بر متغیرهای اقتصادی داشته که موضوع تحقیق بسیاری از پژوهشگران اقتصادی بوده‌اند. در ادامه به بررسی برخی از آن‌ها می‌پردازیم.

□ تأثیر اجرای برنامه توزیع کوپن سهام بر ساختار مالکیت شرکت‌های واگذار شده

تا قبل از اجرای سیاست خصوصی‌سازی در کشور چک تقریباً تمامی‌سهام شرکت‌های دولتی در اختیار دولت بود. لیکن با اجرای برنامه توزیع کوپن سهام به طور متوسط نزدیک به ٤٠ درصد سهام شرکت‌های دولتی به عموم مردم واگذار گردید. از آنجایی که دارندگان کوپن سهام می‌توانستند کوپن سهام خود را یا مستقیماً تبدیل به سهام شرکت‌های قابل واگذاری نمایند یا از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری و به طور غیرمستقیم سهامدار شرکت‌های مذکور گردند، بنابراین عملاً سهامداران شرکت‌های واگذار شده پس از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، شامل دولت، صندوق‌های سرمایه‌گذاری (به نیابت و وکالت از سهامداران انفرادی) و سهامداران انفرادی گردیدند. در حقیقت با اجرای این برنامه رابطه بین شرکت‌ها و دولت قطع نشد، لیکن نقش دولت در شرکت‌ها کاهش قابل توجهی یافت.

در یک تحقیق که بر روی ١٦٦٤ شرکت خصوصی شده از طریق کوپن سهام طی

سال‌های ۱۹۹۹-۱۹۹۶ انجام گردیده[۲۵]، ترکیب سهامداران شرکت‌های مزبور مورد بررسی قرار گرفته است. این تحقیق صرفاً بر سهامداران غیر دولتی شامل سهامداران انفرادی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری متمرکز شده است.

براساس این تحقیق تعداد شرکت‌هایی که سهامداران انفرادی آن‌ها بین صفر تا ۳۵ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته‌اند از ۳۱۷ شرکت در سال ۱۹۹۶ به ۱۵۱ شرکت در سال ۱۹۹۹ تقلیل یافته است. از سوی دیگر، تعداد شرکت‌هایی که سهم سهامداران انفرادی در ترکیب سهام آن‌ها بیش از ۳۵ درصد بوده است، طی سال‌های مزبور افزایش یافته است.

از سوی دیگر میانگین سهم سهامداران انفرادی در شرکت‌های مورد بررسی از ۳۸/۹ درصد به ۵۲ درصد افزایش یافته است. این آمارها نشان می‌دهد طی دوره ٤ ساله بعد از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام به تدریج مردم تمایل پیدا کرده‌اند که خود مستقیماً سهام شرکت‌های واگذار شده را خریداری کنند و کمتر از صندوق‌های سرمایه‌گذاری استفاده نمایند.

همین تحقیق نشان می‌دهد که سهم ۵ سهامدار بزرگ شرکت‌های واگذار شده از ۵۷/٤ درصد در سال ۱۹۹۶ به ٦۹/۲ درصد در سال ۱۹۹۹ رسیده است. این آمار مبین آن است که با گذشت زمان، صندوق‌های سرمایه‌گذاری سعی کرده‌اند سهام خود را در شرکت‌های خاصی متمرکز کنند، در صورتی که در ابتدای اجرای برنامه، صندوق‌های مذکور سهام تعداد زیادی از شرکت‌های واگذار شده را خریداری می‌کردند.

بنابراین تحقیق مذکور نشان داد که با اجرای برنامه توزیع کوپن سهام ابتدا مردم سعی کردند به جای این‌که خود مستقیماً صاحب سهام شرکت‌های واگذار شده شوند، سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری را خریداری کنند. لیکن با گذشت زمان وایجاد اطمینان در مردم در مورد عملکرد شرکت‌های واگذار شده، مردم تمایل پیدا کردند که خود مستقیماً سهام شرکت‌ها را خریداری نموده و سهامدار شرکت‌های واگذار شده شوند و عملاً نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در این فرایند کمرنگ‌تر شد. از سوی دیگر در ابتدای اجرای برنامه مزبور، صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام شرکت‌های گوناگون و متعددی را خریداری می‌کردند و معمولاً عضو مجمع عمومی صاحبان سهام تعداد زیادی از شرکت‌ها بودند، لیکن به تدریج صندوق‌های سرمایه‌گذاری سعی کردند سرمایه خود را برای خرید سهام تعداد کمتری از شرکت‌های واگذار شده صرف نمایند.

این استراتژی باعث گردید صندوق‌های مزبور قادر شوند درصد بالاتری از سهام شرکت‌ها را خریداری کرده و نقش مؤثری در مجامع شرکت‌های مذکور داشته باشند.

□ تأثیر اجرای برنامه توزیع کوپن سهام بر کارایی شرکت‌های واگذار شده

همان‌گونه که در فصل اول نیز توضیح داده شد، یکی از مهم‌ترین اهداف خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی، افزایش بازدهی و کارایی شرکت‌های مزبور است که معمولاً با حجم سرمایه بالا و کارایی پایین فعالیت می‌کنند. از سوی دیگر یکی از انتقادهایی که به خصوصی‌سازی با روش توزیع کوپن سهام وارد می‌شود، این است که در این روش به دلیل عدم تمرکز مالکیت و در نتیجه عدم نظارت موثر بر مدیریت بنگاه‌های واگذار شده، کارایی و بازدهی بنگاه‌های خصوصی شده نه تنها افزایش نخواهد یافت، بلکه با کاهش نظارت دولتی بر این بنگاه‌ها عملکرد آن‌ها کاهش نیز می‌یابد.

تاکنون بررسی‌های گوناگونی در مورد تغییر عملکرد و بازدهی بنگاه‌های خصوصی شده با روش توزیع کوپن سهام در کشور چک، قبل و بعد از خصوصی‌سازی آن‌ها، انجام گرفته که در ادامه به بررسی برخی از آن‌ها خواهیم پرداخت.

در یک تحقیق که توسط کلاسنس و ژانکوف[1] در سال ۱۹۹۹ بر روی شرکت‌های خصوصی شده کشور چک انجام شد، آن‌ها از دو شاخص سودآوری و بهره‌وری نیروی کار برای دوره زمانی ۱۹۹۶-۱۹۹۳ استفاده کردند. براساس برآورد مدل‌های طراحی شده در این تحقیق مشخص شد که تغییر در مالکیت بنگاه‌ها طی دوره مزبور تأثیر قابل توجه و معناداری بر سودآوری و بهره‌وری نیروی کار نداشته است. به عبارت دیگر برخلاف آنچه ادعا می‌شد، خصوصی‌سازی با روش توزیع کوپن سهام باعث کاهش کارایی و عملکرد شرکت‌ها نگردیده است.

مشابه این پژوهش بار دیگر توسط ایوان کوکندا[2] برای سال‌های ۱۹۹۹-۱۹۹۶ انجام شد.(۲۵) در این تحقیق سعی شده از متغیرهای بیش‌تری به عنوان معیار اندازه‌گیری کارایی استفاده گردد. همچنین شرکت‌های خصوصی شده را بر حسب نوع فعالیت گروه‌بندی نموده و آزمون آماری را

1. Stijn Claessens and Simeon Djankov
2. Even Kocenda

برای هر گروه به صورت مجزا به کار برد. متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق عبارتند از: رشد سود عملیاتی، نسبت ارزش افزوده به هزینه‌های حقوق و دستمزد، رشد خالص وام‌های بانکی کوتاه‌مدت، رشد فروش و نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها. نتایج این تحقیق نیز نشان می‌دهد تغییرات به وجود آمده در نوع مالکیت بنگاه‌های خصوصی شده تأثیر منفی بر کارایی و بازدهی بنگاه‌های مزبور نداشته است.

نکته حائز اهمیت آن است که تمامی تحقیقات انجام شده در مورد برنامه توزیع کوپن سهام کشور چک، این انتقاد را که واگذاری شرکت‌های دولتی با استفاده از این برنامه ممکن است باعث کاهش و افت عملکرد آن‌ها گردد را رد کرده‌اند.

❑ تأثیر واگذاری سهام شرکت‌های دولتی با استفاده از روش توزیع کوپن سهام بر رفتار خانوارها و سیاست‌های کلان اقتصادی[۸]

یکی از ابزارهای مهم دولت‌ها در کشورهای در حال توسعه برای نیل به توسعه و ثبات اقتصادی، خصوصی‌سازی است. لیکن اجرای سیاست خصوصی‌سازی به روش‌های متداول اغلب باعث تزلزل در ثبات اقتصادی می‌گردد. یکی از راه‌های دستیابی به هر دو هدف ذکر شده، خصوصی‌سازی با استفاده از توزیع کوپن سهام می‌باشد. در این روش، سهم قابل توجهی از دارایی‌های دولت به خانوارها منتقل شده و ثروت آنان را افزایش می‌دهد. تقریباً تمامی مدل‌های مربوط به مصرف، تغییرات ثروت را یکی از متغیرهای مؤثر بر مصرف می‌دانند، بنابراین افزایش ثروت خانوارها باعث تغییر مصرف آن‌ها می‌شود. همچنین تغییر در ثروت خانوارها موجب تغییر در تقاضای آن‌ها برای اوراق بهادار می‌گردد که هر دو متغیرهای فوق‌الذکر بر ثبات کلان اقتصادی اثر مثبت می‌گذارند.

توزیع کوپن سهام در کشور چک باعث افزایش ثروت خانوارها گردید، به دنبال آن نقدینگی آنان با تبدیل بخشی از سهام کوپنی به پول نقد، از یکسو و دریافت سود سهام کوپنهای سهام باقی مانده از سوی دیگر، افزایش قابل توجهی یافت. این نقدینگی مازاد ضرورتاً یا به مصرف کالاها و خدمات اختصاص یافت و یا تبدیل به سپرده‌های بانکی شد. اما نحوه تصمیم‌گیری خانوارها و انتخاب هر ترکیبی از مصرف و پس‌انداز باعث تغییر در نرخ بهره می‌گردید.

بررسی‌های انجام شده نشان می‌دهد پس از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، در نتیجه افزایش ثروت واقعی خانوارها، مصرف آن‌ها از کالاها و خدمات افزایش یافته است. همزمان میزان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری آن‌ها نیز رشد یافته است، بنابراین تأثیر اجرای برنامه توزیع کوپن سهام بر اقتصاد این کشور همچون اجرای سیاست‌های پولی و مالی انبساطی بوده است. به عنوان مثال دولت پس از اجرای این برنامه برای کنترل نرخ ارز با مشکلات زیادی روبه‌رو گردید و برای ثابت نگه داشتن نرخ ارز مجبور به اجرای سیاست‌های مالی انقباضی و همچنین تعدیل در نرخ ارز گردید.

تأثیر اجرای برنامه توزیع کوپن سهام بر رفتار خانوارها در جمهوری چک را می‌توان در چند دوره مورد بررسی قرار داد. در این دوره‌ها، همواره ثروت خانوارها افزایش یافته است.

در سال ۱۹۹۲ به خانوارهایی که در دوره اول برنامه کوپن سهام شرکت کرده و اقدام به خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری کرده بودند، سودهایی پرداخت گردید. پرداخت سود سهام در اولین دوره باعث شد اولاً اعتماد مردم به صندوق‌های سرمایه‌گذاری و در مجموع به برنامه توزیع کوپن سهام افزایش یافته و این صندوق‌ها به عنوان یکی از گزینه‌های قابل توجه سرمایه‌گذاری مطرح گردند، ثانیاً پرداخت سود سهام باعث افزایش ثروت و درآمد خانوارهای کشور چک گردید.

در سال ۱۹۹۳ نیز خانوارهایی که به صورت مستقیم و با استفاده از کوپن سهام اقدام به خرید سهام کرده بودند، سهام خود را دریافت نمودند.

در سال ۱۹۹٤ نیز خانوارهایی که به صورت غیرمستقیم و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری اقدام به خرید سهام کرده بودند، سهام خود را دریافت کردند.

با اضافه شدن سهام کوپنی به مجموع دارایی‌های خانوارها، حجم دارایی خانوارها افزایش قابل توجهی یافت و نقش این بخش از دارایی در تنظیم رفتار خانوارها برای مصرف و پس‌انداز پررنگ گردید. طی دوره خصوصی‌سازی، میزان افزایش در دارایی خانوارها با میزان افزایش در سهام کوپنی متناسب بوده است. خانوارها نیز سهم قابل توجهی از درآمد قابل تصرف خود را به خرید کالاها و خدمات اختصاص دادند و نرخ متوسط پس‌انداز در حد ۱۸ درصد ثابت ماند.

از طرف دیگر، خانوارهای چک برای سرمایه‌گذاری وجوه مازاد بر مصرف خود با چهار گزینه اصلی روبه‌رو بودند: ۱) تبدیل آن‌ها به سپرده‌های کوتاه‌مدت ۲) تبدیل آن‌ها به سپرده‌های بلندمدت ۳) تبدیل آن‌ها به سپرده‌های ارزی ٤) خرید سهام کوپنی.

انواع دیگر دارایی‌های مالی همچون اوراق قرضه دولتی و اوراق بهادار خارجی به دلایل مختلف از جمله محدودیت در تبدیل آن‌ها به پول نقد، نقش چندانی در سبد دارایی‌های مالی خانوارها نداشتند. در طی دوره خصوصی‌سازی، نرخ سود سپرده‌های کوتاه‌مدت در حد ۲ درصد ثابت باقی ماند و نرخ سود سپرده‌های مدت‌دار با یک کاهش نسبی در حد تقریباً ۱۰ درصد ثابت ماند و نرخ سود سپرده‌های ارزی نیز قابل رقابت با بازدهی سایر دارایی‌های مالی نبود.

با وارد شدن سهام کوپنی به بازار سرمایه، قیمت‌های سهام شروع به کاهش نمود و در نتیجه نرخ بازگشت سرمایه انتظاری کاهش قابل توجهی یافت. این موضوع باعث گردید نقش سپرده‌های مدت‌دار در سبد دارایی‌های مالی خانوارها بیش‌تر شود. تورم نیز طی دوره ۱۹۹۳-۱۹۹۱ در حد ارقام دو رقمی‌افزایش یافت، به‌طوریکه نرخ سود واقعی سپرده‌های مدت‌دار نیز به سختی مثبت می‌شد. در یک بررسی که با استفاده از داده‌های سال‌های ۱۹۹۵-۱۹۹۱ جمهوری چک انجام شد، مشخص گردید اجرای این برنامه در دو مرحله بر رفتار خانوارها تأثیرگذاشته است. ابتدا خانوارها با توزیع کوپن‌های سهام، مصرف کالاها و خدمات خود را افزایش دادند، از این رو افزایش تقاضا فشار زیادی برتراز حساب جاری وارد آورد، به گونه‌ای که تراز بازرگانی به‌شدت کسری پیدا کرد. در مرحله دوم، خانوارها سپرده‌های کوتاه‌مدت را جایگزین سهام کوپنی نمودند که این موضوع باعث فشار تورمی گردید.

در مجموع آثار کلان اقتصادی انتشار کوپن سهام در بازار سرمایه، بسیار مشابه سیاست‌های مالی انبساطی است که می‌تواند روی نرخ ارز، نرخ بهره، سطح عمومی قیمت‌ها و تراز بازرگانی تأثیر بگذارد.

❑ تأثیر اجرای برنامه توزیع کوپن سهام بر درآمد دائمی‌خانوارها

یکی از راه‌های شناسایی آثار واگذاری سهام شرکت‌های دولتی با استفاده از کوپن سهام بر اقتصاد ملی کشور چک، بررسی تأثیر توزیع کوپن سهام بر درآمد دائمی‌خانوارها می‌باشد.

براساس تئوری درآمد دائمی، خانوارها مصرف خود را به‌خصوص برای کالاهای کم‌دوام متناسب با درآمد دائمی خود تعیین می‌کنند و سایر درآمدها، تحت عنوان درآمدهای اتفاقی (حداقل در کوتاه‌مدت) تأثیری بر مصرف خانوارها نخواهد داشت. به این ترتیب بررسی این موضوع که خانوارهای کشور چک آیا عواید حاصل از توزیع کوپن سهام را به عنوان درآمد دائمی‌خود تلقی نموده‌اند یا به آن تنها به عنوان یک درآمد گذرا نگاه کرده‌اند، از اهمیت ویژه‌ای در تحلیل‌های کلان اقتصادی برخوردار است.

در یک پژوهش که با استفاده از داده‌های سال ۱۹۹۶-۱۹۹۱ توسط ژان‌هانوسیک و ژنیک توما[1] در جمهوری چک انجام شده[۲۳]، این فرضیه که آیا عواید حاصل از کوپن سهام درآمد دائمی تلقی می‌گردد یا خیر، آزمون شده است.

از نظر محققان مزبور چهار مشخصه اصلی این کشور در طول دوران خصوصی‌سازی به قرار زیر می‌باشد:

۱. در طول دوره نرخ تورم ثابت ولی مثبت و نرخ سود سپرده‌ها نیز ثابت بوده است.

۲. اکثر مردم چک قبل از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام پس‌انداز مثبت داشته‌اند، بنابراین کمبود نقدینگی در ابتدای اجرای این برنامه قابل توجه نبوده است.

۳. طی دوره مورد بررسی شوک قابل ملاحظه اقتصادی در جمهوری چک رخ نداده است.

٤. نرخ بیکاری بسیار پایین بوده است (کمتر از ٤ درصد)، بنابراین نیازی به استفاده از پس‌انداز احتیاطی نبوده است.

در چنین شرایطی تحقیق مزبور سعی کرده است به این سؤال پاسخ دهد که آیا عموم مردم، انتقال دارایی از دولت به خود را به عنوان افزایش در ثروت خالصی که می‌تواند بر مصرف آن‌ها مؤثر باشد، تلقی می‌کنند یا خیر.

با استفاده از اطلاعات سال‌های ۱۹۹۶-۱۹۹۱ مشخص گردید عموم مردم تغییر در ثروت خود به دلیل توزیع کوپن سهام را یک افزایش دائمی و ماندگار تلقی کرده‌اند و لذا درآمد دائمی‌آن‌ها افزایش داشته که این به نوبه خود باعث رشد مصرف کالاها و خدمات مصرفی

---

1. Jan Hanousek and Zdenek Tuma

آن‌ها گردیده است.

بنابراین همان‌گونه که در قسمت قبلی نیز عنوان شد، اجرای برنامه توزیع کوپن سهام هم باعث افزایش مجموع دارایی خانوارها شده و هم باعث افزایش درآمد دائمی‌آن‌ها گردیده است. لذا چه به استناد تئوری درآمد قابل تصرف و چه به استناد تئوری درآمد دائمی، اجرای این برنامه باعث افزایش مصرف و در نتیجه افزایش تقاضای کل گردیده است. بنابراین بخشی از رشد سطح عمومی قیمت‌ها و سایر آثار اقتصادی متناظر با آن در طول دوره خصوصی‌سازی به اجرای برنامه توزیع کوپن سهام باز می‌گردد.

در نهایت می‌توان نتیجه گرفت که هر چند اجرای برنامه توزیع کوپن سهام توانسته است در میان‌مدت ساختار مالکیت شرکت‌های دولتی را در جهت حضور بخش خصوصی اصلاح کند، ولی لازم است به آثار تورمی اجرای این برنامه توجه ویژه‌ای گردد. بنابراین موفقیت این برنامه در تحقق اهداف از پیش تعیین شده آن بستگی زیادی به نحوه اجرای سیاست‌های جانبی و کنترلی خواهد داشت که لازم است همزمان اعمال گردند. کنترل قیمت‌ها، ثابت نگه داشتن نرخ ارز، اعمال سیاست‌های پولی و مالی متناسب و نوعاً انقباضی به همراه کنترل بودجه از جمله سیاست‌های جانبی برنامه توزیع کوپن سهام تلقی می‌گردند.

۳-۲) لهستان[۲۰]

اولین قانون خصوصی‌سازی در لهستان در ژوئیه ۱۹۹۰ از تصویب نمایندگان مجلس گذشت و برای اجرای برنامه خصوصی‌سازی «وزارت انتقال مالکیت» تأسیس گردید. مقامات این وزارتخانه و مسئولان سایر دوایر دولتی در ابتدا تصور می‌کردند، بتوانند به سادگی بیش از ۸۴۵۰ واحد صنعتی را در عرض پنج سال از بخش دولتی به بخش خصوصی منتقل سازند و بدین سرعت یک اقتصاد بازار آزاد را با تمام مزایا و معایب آن جانشین یک اقتصاد سوسیالیستی با برنامه‌ریزی متمرکز که بیش از ۴۰ سال در آن کشور پا گرفته و ریشه دوانده بود، بنمایند.

شکستی که مسئولان خصوصی‌سازی در همان سال اول اجرای برنامه در واگذاری بنگاه‌های دولتی با آن مواجه شدند، آنان را وادار به تلاش برای یافتن راه‌های جدید و نو نمود. بدین منظور از اقتصاددانان صاحب‌نام و معروف دعوت شد تا راه‌حل‌های دیگری را برای

سرعت بخشیدن به فرایند خصوصی‌سازی ارائه دهند. بررسی‌ها منجر به پیشنهاد چند مدل جانشین گردید و در نهایت مقامات لهستان براساس پیشنهادات ارائه شده توسط متخصصان خارجی و داخلی لایحه‌ای را تنظیم و به پارلمان لهستان تقدیم نمودند که با تغییرات زیاد به تصویب رسید و فرایند خصوصی‌سازی که عملاً مدت‌ها متوقف مانده بود، دوباره آغاز گردید.

برخلاف خصوصی‌سازی واحدهای صنعتی که با مشکلات فراوان مواجه شده بود، خصوصی‌سازی واحدهای کوچک شامل واگذاری مغازه‌ها، رستوران‌ها و هتل‌های کوچک، به افرادی که در آن‌ها کار می‌کردند، در مدت به نسبت کوتاهی به پایان رسید.

در عمل ثابت شده بود با قانون خصوصی‌سازی ۱۹۹۰، دولت قادر نخواهد بود در کوتاه مدت به اهداف مورد نظر خود دست یابد، لذا در فوریه سال ۱۹۹۲ لایحه جدیدی تقدیم مجلس شد که تا حدودی از جنبه داوطلبانه پیشنهاد کردن واگذاری شرکت‌ها توسط شورای کارگری و مدیریت می‌کاست و قدرت بیش‌تری به مقامات دولتی در امر خصوصی‌سازی تفویض می‌کرد.

همچنین این لایحه چارچوب انعطاف پذیری برای فرایند واگذاری شرکت‌های دولتی تعیین کرد و اجازه داد که روش‌های مختلف خصوصی‌سازی نظیر توزیع کوپن سهام، فروش سهام به افراد، گروه‌ها و یا کارکنان و مدیران شرکت‌ها استفاده شوند.

پس از بحث‌های زیاد و توافق‌های جدید در پارلمان، بالاخره نمایندگان در آوریل ۱۹۹۳ لایحه دولت را تصویب کردند و راه را برای تسریع فرایند خصوصی‌سازی گشودند.

در این قانون برنامه خصوصی‌سازی مبتنی بر کوپن سهام نیز در نظر گرفته شده بود، که اجرای این برنامه تا پایان سال ۱۹۹٤ به تأخیر افتاد.

در ادامه به بررسی نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در این کشور می‌پردازیم. البته با توجه به این‌که برنامه توزیع کوپن سهام به کندی اجرا گردیده و فرایند آن در حال حاضر نیز به اتمام نرسیده است، تاکنون ارزیابی دقیق و نهایی پیرامون این برنامه صورت نگرفته است. خصوصاً این‌که به منظور ارزیابی میزان تعدیل ساختاری صورت گرفته در نتیجه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام اطلاعات کافی وجود ندارد.

۱-۳-۲) بررسی ویژگی‌های اصلی برنامه توزیع کوپن سهام

برنامه توزیع کوپن سهام کشور لهستان در برگیرنده دو عنصراصلی می‌باشد: سیستم کوپن سهام[1] که شامل فرایند اجرایی صدور و توزیع کوپن‌های مزبور می‌باشد و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی[2] که شرکت‌های در نظر گرفته شده جهت این برنامه به آن‌ها منتقل شدند.

در مجموع ۵۱۲ شرکت دولتی جهت واگذاری به مردم از طریق برنامه کوپن سهام در نظر گرفته شد که سرمایه آن‌ها بین ۱۵ صندوق سرمایه‌گذاری ملی تقسیم گردید. این صندوق‌ها، همچون شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی دولتی هستند که وظیفه تجدید ساختار و در نهایت واگذاری شرکت‌های دولتی مشارکت‌کننده در برنامه را بر عهده دارند. توزیع سهام هر یک از شرکت‌های مشارکت کننده در برنامه، طبق یک سهمیه ثابت انجام شده است: ۳۳ درصد سهام به یکی از صندوق‌ها که صندوق سرمایه‌گذاری ملی پیشرو[3] نامیده می‌شود واگذار و ۲۷ درصد نیز بین ۱٤ صندوق دیگر تقسیم می‌شد (هر کدام ۱/۹۳ درصد). همچنین ۱۵ درصد سهام هر شرکت بین کارگران همان شرکت توزیع شده و ۲۵ درصد باقی‌مانده نیز به وزارت دارایی تعلق می‌گرفت.

برخلاف برنامه‌های توزیع کوپن سهام در کشورهای چک و روسیه که واسطه‌های مالی توسط بخش خصوصی ایجاد گردیدند، در این کشور دولت راساً ۱۵ صندوق سرمایه‌گذاری ملی‌ایجاد نمود که هر کدام از آن‌ها به طور متوسط راهبری حدود ۳۵ شرکت دولتی را به عهده داشتند. دولت این کشور جهت جذب مدیران توانمند برای مدیریت صندوق‌های مزبور پاداش‌های قابل توجهی تعیین نمود. این مدیران می‌باید برای بالا بردن ارزش صندوق‌ها اقدام به تجدید ساختار و ساماندهی شرکت‌های زیر مجموعه صندوق خود می‌نمودند.

فرایند اجرایی برنامه به این گونه طراحی شده بود که شهروندان بالای ۱۸ سال لهستانی می‌توانستند در ازای پرداخت مبلغ ۳۰۰ هزار سلوتی (حدوداً معادل ۳۰ دلار) یک دفترچه کوپن سهام دریافت نمایند. این مبلغ تقریباً ۱۰ درصد متوسط درآمد ماهانه شهروندان این کشور بود. کوپن‌های مزبور قابل خرید و فروش بودند. همچنین افراد صرفاً مجاز بودند که در قبال

1. Voucher System
2. National Investment Funds
3. Leading NIF

کوپن‌های مزبور، سهام یک یا چند صندوق سرمایه‌گذاری ملی را دریافت کنند و قادر به مبادله کوپن‌های خود با سهام شرکت‌های دولتی به صورت مستقیم نبودند. به این ترتیب امکان ایجاد سهامداران عمده‌ای بجز صندوق‌های سرمایه‌گذاری دولتی وجود نداشت.

مهلت مبادله این کوپن‌ها تا پایان سال ۱۹۹۸ تعیین شد. البته سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری پس از گذشت یک سال از شروع فعالیت آن‌ها و با پایان یافتن حسابرسی اولین سال مالی آن‌ها عرضه گردید. سبد اولیه سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری از دو بخش تشکیل می‌گردید: یکی سبد سهام حداکثر، شامل ۳۳ درصد سهام حدوداً ۳۵ شرکت و یک سبد سهام حداقل، شامل ۱/۹۳ درصد سهام حدود ۴۷۷ شرکت.

یک ویژگی خاص صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی در این کشور آن است که مدیریت صندوق‌های مزبور در اغلب موارد به کنسرسیوم‌هایی که از موسسات مالی لهستانی و خارجی تشکیل یافته‌اند، واگذار شده است. انتخاب و تایید صلاحیت شرکت‌هایی که مدیریت صندوق‌ها را به عهده گرفته‌اند و همچنین انتخاب اولین هیأت مدیره صندوق‌های سرمایه‌گذاری، توسط وزارت دارایی صورت گرفته است.

در کشور لهستان بیش از ۹۶ درصد شهروندان واجد شرایط اقدام به دریافت کوپن‌های سهام نمودند. در یک بررسی که در سال ۱۹۹۶ صورت گرفت مشخص گردید که صرفاً ۱۸ درصد از مصاحبه شوندگان کوپن‌های خود را حفظ نموده و آن‌ها را تبدیل به سهام NIFها کرده‌اند و بقیه افراد کوپن‌های سهامشان را فروخته و یا قصد فروش آن‌ها را داشتند. در یک بررسی دیگر مشخص گردید که بیش از ۵۰ درصد کوپن‌های سهام توزیع شده در کشور لهستان توسط افراد خارجی نگهداری می‌شود.

ساختار برنامه توزیع کوپن سهام لهستان به گونه‌ای طراحی گردیده است که واسطه‌های مالی (NIFها) نقش بسیار مهمی در آن ایفا می‌نمایند (این ساختار عمدتاً برگرفته از نظرات بلانچارد/ لیارد[1] و فریدمن/ راپازینسکی[2] می‌باشد). بدین روی جهت تشریح ساختار این برنامه ضروری است که از دو زاویه به آن پرداخته شود:

---

1. Blanchard and Layard (1992)
2. Frydman and Rapaczynski (1994)

(۱) رابطه بین صندوق‌ها و شرکت‌های دولتی واگذار شده به آن‌ها.

(۲) رابطه بین صندوق‌ها و صاحبان سهام آن‌ها.

البته رابطه بین شرکت‌های مدیریتی و NIFها نیز باید به این تحلیل اضافه گردد، که بدان نیز پرداخته خواهد شد.

۲-۳-۲) بررسی رابطه بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی و شرکت‌های دولتی مشمول برنامه

در برنامه خصوصی‌سازی کشور لهستان سهام شرکت‌های دولتی مشمول واگذاری به گونه‌ای بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی توزیع شد که NIFها قادر به کنترل مؤثر شرکت‌ها و تشویق آن‌ها به تجدید ساختار باشند. یکی از صندوق‌ها به عنوان صندوق پیشرو بخش عمده‌ای از سهام (۳۳ درصد) یک شرکت دولتی مشمول برنامه را در اختیار می‌گرفت و براساس آن می‌توانست بیش‌ترین تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت‌های مزبور را منصوب و یا پیشنهاد نماید. سایر صندوق‌ها که درصد سهام ناچیزی (۱/۹۳ درصد) از سهام شرکت را در اختیار دارند، معمولاً از صندوق پیشرو تبعیت می‌کنند. زیرا با وجود این که صندوق‌های مزبور مجموعاً ۲۷ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند، اما استفاده مؤثر از حقوق مالکیتشان مستلزم تصمیم جمعی آن‌ها می‌باشد. به عنوان مثال در مواقعی که صندوق پیشرو تصمیم به فروش سهام خود می‌گیرد، سایر صندوق‌های اقلیت نیز از آن تبعیت نموده و سهام خود را واگذار می‌نمایند.

البته درصد سهامی‌که به صندوق پیشرو (۳۳ درصد) واگذار می‌شد به اندازه‌ای نبود که صندوق مزبور حق رأی لازم برای انتخاب اکثریت مطلق هیأت مدیره و اتخاذ سایر تصمیمات استراتژیک را در مجمع عمومی شرکت‌های واگذار شده به دست آورد. این موضوع با هدف اولیه ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی و تعیین صندوق پیشرو در تعارض می‌باشد. به عنوان مثال در برخی موارد که اتخاذ تصمیم نیاز به تصویب دوسوم صاحبان سهام شرکت‌ها دارد (مثلاً در مورد افزایش سرمایه و یا اصلاح اساسنامه) وزارت دارایی از اجرای تصمیمات صندوق پیشرو جلوگیری نموده است. صندوق‌های پیشرو معمولاً شرکت‌های زیر مجموعه خود را از طریق هیأت مدیره آن‌ها کنترل و راهبری می‌کنند. هیأت مدیره شرکت‌های مزبور از ۵ یا ۷

عضو تشکیل شده است که معمولاً ۲ یا ۳ نفر از آن‌ها توسط صندوق پیشرو منصوب می‌شوند و سایر آن‌ها نیز نمایندگان صندوق‌های اقلیت، وزارت دارایی و کارگران شرکت می‌باشند. البته نماینده صندوق‌های اقلیت معمولاً توسط صندوق پیشرو انتخاب می‌شود، در غیر این صورت نیز عمدتاً تابع نظرات نمایندگان صندوق پیشرو در هیأت مدیره می‌باشد.

صندوق‌های پیشرو معمولاً افراد مشخصی را برای مدیریت شرکت‌های زیر مجموعه خود که در یک صنعت خاص فعالیت می‌کنند، انتخاب می‌نمایند و معمولاً به طرق زیر در شرکت‌های زیر مجموعه خود دخالت می‌کنند:

□ عزل و نصب مدیران ارشد شرکت‌های زیر مجموعه

برخورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری با مدیران شرکت‌های زیر مجموعه یکسان نمی‌باشد. برخی صندوق‌ها با قدرت و جسارت با مدیران شرکت‌ها برخورد می‌کنند و برخی دیگر از صندوق‌ها نیز منفعلانه با مدیران برخورد می‌نمایند.

یک مشکل عمومی تمامی صندوق‌ها، یافتن جایگزین مناسب برای مدیران برکنار شده می‌باشد. زیرا در این کشور به اندازه کافی مدیران با تجربه و لایق جهت اداره شرکت‌ها وجود ندارد. یک مشکل دیگر آن است که بسیاری از شرکت‌های زیر مجموعه صندوق‌ها در شهرهای کوچک و دورافتاده مستقر هستند و معمولاً مدیران ماهر و واجد صلاحیت تمایلی به مهاجرت و کار در آن نواحی را ندارند.

□ انحلال شرکت‌های زیرمجموعه

تأخیر طولانی مدتی که در اجرای برنامه توزیع کوپن سهام رخ داد، باعث گردید شرکت‌های دولتی که جهت برنامه مزبور در نظر گرفته شده بودند؛ عملاً برای مدت ۲ تا ۳ سال در حالت عدم اطمینان و بلاتکلیفی قرار بگیرند. لذا تعدادی از آن‌ها صرفه اقتصادی ادامه فعالیت خود را از دست دادند و صندوق‌های سرمایه‌گذاری برخی از آن‌ها را منحل نمودند.

□ کمک به شرکت‌های زیرمجموعه برای تأمین منابع مالی مورد نیاز

همان‌گونه که قبلاً عنوان شد، کنترل مؤثر صندوق‌ها بر شرکت‌های دولتی واگذار شده، شرط لازم برای تجدید ساختار اساسی شرکت‌های مزبور می‌باشد که اجرا و تحقق واقعی آن نیز

مستلزم وجود منابع مالی لازم برای این کار می‌باشد.

یکی از مزایای ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی، کمک این صندوق‌ها به شرکت‌های زیر مجموعه جهت دستیابی به سرمایه‌های جدید می‌باشد. زیرا صندوق‌های مزبور از اعتبار بیش‌تری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی خارجی برخوردار بوده و قادر هستند هزینه اخذ وام و تسهیلات مالی مورد نیاز شرکت‌ها را کاهش دهند. همچنین این صندوق‌ها قادرند از طریق اوراق قرضه داخلی و خارجی و اتخاذ سایر روش‌های تأمین منابع مالی و استفاده بهینه از منابع جمع‌آوری شده، از طریق برقراری تسهیلات و گردش منابع مالی فیمابین شرکت و شرکت‌های زیر مجموعه، نسبت به تأمین مالی شرکت‌های زیر مجموعه جهت تجدید ساختار خود کمک نمایند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری علاوه بر موارد فوق در حوزه‌های بازاریابی و فعالیت‌های تجاری نیز کمک‌های مؤثری به شرکت‌های زیر مجموعه خود ارائه می‌کنند. در مقابل، صندوق‌های مزبور در زمینه فعالیت‌های تولیدی و موضوعات فنی، تجربه و اطلاعات چندانی ندارند که یکی از دلایل آن بافت مدیران صندوق‌ها می‌باشد که عمدتاً متخصصان امور مالی هستند.

یکی از نقاط ضعف برنامه توزیع کوپن سهام در کشور لهستان، عدم الزام صندوق‌های سرمایه‌گذاری به تجدید ساختار شرکت‌های زیر مجموعه‌شان می‌باشد، این خلاء خصوصاً در قانون خصوصی‌سازی این کشور احساس می‌شود. برای مثال در ماده (٤) قانون مزبور گفته شده که صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملزم به افزایش ارزش دارایی‌های خود از طریق افزایش ارزش سهام شرکت‌های زیر مجموعه خود می‌باشند. همچنین محدودیت‌های در نظر گرفته شده در ماده (٤٤) همان قانون در حوزه مدیریت سبد سهام صندوق‌ها و برخی ترتیبات و قوانین مالیاتی تماماً حاکی از این موضوع هستند که قصد قانونگذار این بوده است که صندوق‌های پیشرو به شکل موثری شرکت‌های زیر مجموعه را راهبری و تجدید ساختار نمایند. لیکن از آنجایی که در قانون فوق‌الذکر صراحتاً موضوع پیش‌بینی نشده است و همچنین به دلیل مشکلات موجود در ساختار درونی صندوق‌ها، صندوق‌های مزبور هیچ انگیزه‌ای برای اجرای برنامه‌های تجدید ساختار در شرکت‌های زیرمجموعه ندارند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری دو راهبرد متفاوت را در مورد ادامه فعالیتشان به اجرا گذاشته‌اند.

یک گروه به دنبال‌ایجاد گروه‌های صنعتی به محوریت یک صندوق پیشرو بوده‌اند و گروه دوم شبیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری رفتار کرده و به دنبال حداکثر کردن ارزش سهام خود از طریق مدیریت سبد سهام می‌باشند. صندوق‌های گروه دوم معمولاً دارای ویژگی‌هایی همچون اتخاذ استراتژی سفته بازی، سبد سهام متنوع و حجم بالای فروش سهام شرکت‌های زیرمجموعه می‌باشند. البته این شاخص‌ها چندان قابل اعتماد نیستند، زیرا معمولاً استراتژی‌های اعلام شده از سوی صندوق‌ها منعکس کننده رفتار واقعی آن‌ها نمی‌باشد. همچنین صندوق‌ها آزادی عمل محدودی در انتخاب سبد سهام اولیه‌شان داشتند و به همین دلیل دارا بودن یک سبد سهام متنوع ضرورتاً نشان دهنده مقاصد سفته‌بازانه نمی‌باشد. در مورد ویژگی سوم نیز باید عنوان نمود که فروش سهام برخی شرکت‌های زیرمجموعه از سوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، این صندوق‌ها را قادر می‌سازد تا تمرکز بیش‌تری روی شرکت‌های باقی‌مانده داشته باشند و این موضوع نیز ضرورتاً نمی‌تواند به عنوان یک راهبرد سفته‌بازانه تلقی شود.

۳-۳-۲) بررسی رابطه بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی و صاحبان آن‌ها

رابطه بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری و صاحبان سهام آن‌ها را می‌توان به دو دوره مختلف تفکیک نمود. در دوره اول، وزارت دارایی تنها مالک صندوق‌ها به شمار می‌رفت. دوره دوم با تبدیل کوپن‌های سهام به سهام صندوق‌ها شروع شد (اواسط سال ۱۹۹۶) و مالکان خصوصی سهام صندوق‌ها شکل گرفتند. در انتهای این فرایند سهم وزارت دارایی به ۲۵ درصد سهام صندوق‌ها کاهش یافت.

در ادامه به بررسی این دو دوره زمانی می‌پردازیم.

❑ صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی با سهام صد در صد دولتی

وزارت دارایی لهستان، صندوق‌های سرمایه‌گذاری را تأسیس نمود و هیأت مدیره آن‌ها و شرکت‌هایی را که به صورت پیمان مدیریت، مدیریت صندوق‌های مزبور را به عهده گرفته بودند انتخاب نمود. انتخاب اعضاء هیأت مدیره صندوق‌ها، اساساً یک تصمیم سیاسی بود و شایعاتی وجود داشت حاکی از این که بسیاری از افراد مزبور ارتباط نزدیکی با احزاب حاکم

داشته‌اند.

البته انتخاب سیاسی اعضاء هیأت مدیره صندوق‌ها باعث گردید که آن‌ها از موقعیت مناسب و تأثیرگذاری برخوردار بوده و حتی وقتی که وزارت دارایی مالک انحصاری صندوق‌ها بود، برخی از اختیاراتی که در حالت عادی متعلق به مجمع عمومی صاحبان سهام صندوق‌ها بود، به آن‌ها واگذار شود.

در برخی از صندوق‌ها، تعارضات و اختلافات آشکاری بین اعضاء هیأت مدیره‌ای که به صورت سیاسی انتخاب شده بودند و شرکت‌های مدیریتی ایجاد گردید. این تضادها در مورد مبلغ قرارداد شرکت‌های مدیریتی، کارایی و یا عدم کارایی شرکت‌های مزبور و مواردی از این قبیل بود. به دلیل همین اختلافات در سال ۱۹۹۸ هیأت مدیره سه صندوق سرمایه‌گذاری، قرارداد شرکت‌های مدیریتی خودشان را لغو نمودند.

یکی از مهم‌ترین تعارضات، این موضوع بود که دولتمردان و هیأت مدیره صندوق‌ها، به این صندوق‌ها، به عنوان شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی می‌نگریستند که مهم‌ترین وظیفه آن‌ها تجدید ساختار شرکت‌های زیرمجموعه‌شان بود و فروش و یا انحلال شرکت‌های زیرمجموعه را به عنوان آخرین راه‌حل تلقی می‌کردند. در حالی‌که شرکت‌های مدیریتی با توجه به محدودیت منابع مالی صندوق‌ها، فروش شرکت‌های زیرمجموعه را قدم بعدی تجدید ساختار آن‌ها می‌دانستند و تنها در صورتی که شرکت‌های مزبور قادر به ادامه فعالیت نبوده‌اند، انحلال آن‌ها را پیشنهاد می‌کردند.

وزارت دارایی در مواردی که بین هیأت مدیره صندوق‌ها و شرکت‌های مدیریتی تنشی ایجاد می‌شد معمولاً به عنوان داور عمل می‌کرد.

□ صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی با مالکیت دولتی - خصوصی

پس از شروع مبادله کوپن‌های سهام با سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری، ساختار مالکیت آن‌ها تغییر نمود. در اولین جلسه مجمع عمومی‌صاحبان سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی در سال ۱۹۹۷ در کنار وزارت دارایی که کماکان سهامدار غالب به شمار می‌رفت دو گروه متمایز از سرمایه گذاران عمده وجود داشت:

- اعضاء کنسرسیوم اداره کننده شرکت‌های مدیریتی
- برخی مؤسسات مالی داخلی و خارجی

البته هیچ یک از سرمایه‌گذاران مزبور بیش از ۵۰ درصد از سهام صندوق‌ها را در اختیار نداشتند، لیکن صندوق‌های سرمایه‌گذاری عمدتاً علاقه‌مند به داشتن حداقل یک سرمایه‌گذار عمده دیگر در کنار وزارت دارایی بودند. زیرا در آن صورت موقعیت انحصاری وزارت دارایی در مجمع عمومی صاحبان سهام صندوق‌ها از بین رفته و مدیریت صندوق‌ها قادر می‌شدند ارتباط بهتر و منطقی‌تری با وزارت دارایی برقرار نمایند.

۴-۳-۲) بررسی نحوه تعامل میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی و بازار سرمایه

ورود صندوق‌های سرمایه‌گذاری به بورس اوراق بهادار ورشو (WSE) باعث‌ایجاد رونق نسبی در بورس مزبور گردید. این امر موجب شکل‌گیری سهامداران خصوصی متمرکز در ترکیب سهامداران صندوق‌ها و در نتیجه ایجاد مکانیزم کنترلی قوی بر صندوق‌های مزبور شد. قیمت‌های اولیه سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری تا حد زیادی متأثر از رتبه‌بندی انجام شده توسط تحلیل‌گران مالی بود. صندوق‌هایی که تصور می‌شد از نیروی انسانی کارامد و وضعیت مالی مناسب و باثباتی برخوردار بوده و همچنین شرکت‌های زیرمجموعه آن‌ها شرکت‌های ارزشمندی بودند، ۱۰درصد بیش از ارزش خالص دارایی‌شان قیمت‌گذاری شدند. صندوق‌هایی که در پایین‌ترین رتبه‌بندی قرار داشتند، اولین قیمت سهام مبادله شده آن‌ها ۳۰ درصد پایین‌تر از ارزش دارایی‌های‌شان بود. البته این نحوه رتبه‌بندی در طول زمان و با توجه به عملکرد صندوق‌های مزبور تغییر کرد.

از آنجایی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اصل شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی می‌باشند، عملکرد آن‌ها را می‌توان به وسیله تغییر ارزش خالص دارایی صندوق‌ها یا کاهش ایجاد شده در قیمت سهام آن‌ها ارزیابی نمود. البته استفاده از سیستم‌های حسابداری متفاوت از سوی صندوق‌ها قابلیت مقایسه عملکرد آن‌ها را به وسیله معیارهای مزبور کاهش می‌دهد.

ورود صندوق‌های سرمایه‌گذاری به بورس اوراق بهادار به آسانی صورت نگرفت. زیرا در مورد صندوق‌هایی که مدیریت آن‌ها به یک شرکت مدیریتی واگذار شده بود، بلافاصله پس از

تغییر ترکیب سهامداران، مالکان جدید اقدام به لغو قرارداد شرکت مزبور می‌نمودند. گرچه این عمل بدون هیچ‌گونه محدودیتی قابل انجام بود، لیکن بر اساس ماده (۲٤) قانون خصوصی‌سازی لهستان، تمامی‌ضرر و زیان شرکت مزبور بایستی جبران می‌گردید. صندوق‌های سرمایه‌گذاری که مدیریت آن‌ها واگذار نگردیده بود نیز طبق قانون بایستی تا زمانی که از طریق مزایده، مدیریت آن به یک شرکت مدیریتی واگذار نگردیده است، در تملک کامل وزارت دارایی باشند. فرایند طولانی مزایده عمومی‌در برخی موارد باعث گردید که برخی صندوق‌ها جذابیت خود را برای سرمایه‌گذاران از دست بدهند.

در پایان باید خاطر نشان نمود که برنامه توزیع کوپن سهام لهستان باعث توسعه بازار سرمایه این کشور گردید. زیرا علاوه براینکه یک ابزار مالی جدید به شکل کوپن‌های سهام به بازار سرمایه معرفی نمود، از طریق عرضه سهام شرکت‌های دولتی مشمول برنامه به بورس باعث افزایش منابع مالی بازار وایجاد فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری شد.

۵-۳-۲) نقش دولت در برنامه توزیع کوپن سهام

دولت لهستان نقش مهمی را در برنامه خصوصی‌سازی مبتنی بر کوپن سهام این کشور به عهده گرفته است. این وضعیت تا زمانی که نقش دولت محدود به سازماندهی و تعیین برنامه بوده و مداخلات آن در امور اجرایی صندوق‌ها بسیار محدود باشد، ضرورتاً مانع تحول ساختار مالکیت صندوق‌ها به شمار نمی‌رود.

در حال حاضر وزارت دارایی هنوز مالک عمده سهام صندوق‌ها به شمار می‌رود. در صورتی که مدت زمان زیادی از ورود آن‌ها به بورس می‌گذرد. همچنین فرایند تبدیل کوپن‌های سهام به سهام صندوق‌ها که بایستی در یک دوره زمانی تقریباً دو و نیم ساله (از ۱۵ جولای ۱۹۹٦ تا ۳۱ دسامبر ۱۹۹۸) انجام می‌پذیرفت، در حال حاضر نیز به اتمام نرسیده است. یکی از دلایل ایجاد این وضعیت آن است که دولت لهستان قصد دارد مکانیسم‌های کنترلی خود در صندوق‌ها را تا حداکثر زمان ممکن حفظ نماید. این امر باعث گردیده است که وزارت دارایی از نقش تأثیرگذار خود در صندوق‌ها سوءاستفاده نموده و آن‌ها را وادار به اتخاذ تصمیمات سیاسی نماید. دخالت‌های مزبور قطعاً سرمایه‌گذاران بالقوه را منصرف می‌کند.

مثال‌هایی در این مورد که دولت لهستان قصد دارد نفوذ خود را حفظ نماید، هم در سطح شرکت‌های زیرمجموعه و هم در سطح صندوق‌ها قابل مشاهده است. به طور مثال، افزایش سرمایه شرکت‌ها و صندوق‌ها که منجر به کاهش سهم وزارت دارایی در ترکیب سهامداران آن‌ها می‌شود معمولاً از سوی وزارت دارایی وتو می‌گردد. این وضعیت حتی می‌تواند بدتر نیز شود، زیرا دولت لهستان از لحاظ قانونی متعهد نمی‌باشد که هنگام پیدایش مالکان خصوصی در ترکیب سهامداران صندوق‌ها و شرکت‌های زیرمجموعه از نقش غالب خود به صورت مؤثر استفاده ننماید. البته وزارت دارایی بر این نکته تأکید دارد که باتوجه به سهم بالایی که از سهام صندوق‌ها در اختیار دارد، چندان در تصمیم‌گیری‌ها و اداره صندوق‌ها دخالت نمی‌کند و تعیین سیاست‌های صندوق‌ها را به مالکان خصوصی آن‌ها واگذار کرده است، لیکن چندان به این موضوع نمی‌توان مطمئن بود زیرا:

- این‌گونه رفتار دولت در صندوق‌ها در قانون خصوصی‌سازی لهستان صراحتاً اشاره نگردیده است.

- وزارت دارایی همیشه این حق را برای خود محفوظ می‌شمارد که در شرایط خاص هنگامی که منافعش و یا منافع سهامداران کوچک به مخاطره می‌افتد، اقدام به مداخله نماید.

لذا کماکان امکان مداخله فعال دولت در اداره صندوق‌ها، حتی بعد از وارد شدن آن‌ها به بورس سهام ورشو وجود دارد. همچنین به کار بردن جمله «منافع سهامداران کوچک» می‌تواند دستاویزی برای مداخله غیر ضروری دولت در صندوق‌ها باشد.

۶-۳-۲) بررسی نقش رقابت در برنامه توزیع کوپن سهام

دولت لهستان در برنامه خصوصی‌سازی مبتنی بر کوپن سهام خود از نیروهای بازار خصوصاً رقابت، تنها در مقیاس محدودی استفاده کرده است. این امر، نتیجه مستقیم رویکرد تمرکزگرایانه نسبت به برنامه توزیع کوپن سهام در لهستان به شمار می‌رود. در این برنامه ابتدا صندوق‌های سرمایه‌گذاری توسط دولت تشکیل شدند و سپس قبل از آن که برنامه توزیع کوپن سهام اجرا شود شرکت‌های دولتی مشمول این برنامه به صندوق‌های مزبور واگذار گردیدند.

برخلاف برنامه توزیع کوپن سهام کشور چک، در لهستان هیچ‌گونه رقابتی بین صندوق‌ها

برای جذب کوپن‌های سهام جدید برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مشمول برنامه وجود نداشته است و شهروندان نیز قادر به تصمیم‌گیری در مورد این‌که در کدام یک از صندوق‌ها سرمایه‌گذاری نمایند نیز نبودند.

۷-۳-۲) بررسی هزینه‌های تغییر سبد سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی

با توجه به استفاده محدود از نیروهای بازار، به‌خصوص در زمان شروع برنامه، برای ایجاد یک تحول اساسی در ترکیب سهامداران شرکت‌های دولتی مشمول برنامه، ضروری است که هزینه‌های خرید و فروش سهام توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری پایین باشد. اما یکی از ویژگی‌های خاص برنامه توزیع کوپن سهام لهستان که مانع تجدید ساختار مالکیت شرکت‌های دولتی می‌شود آن است که صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملی تابع یک قانون مالیاتی خاص می‌باشند. طبق این قانون صرفاً سود حاصل از فروش سهام سبد سهام اولیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری معاف از مالیات می‌باشد و هرگونه سود دیگری که از سایر سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌ها حاصل شود، مشمول مالیات است.

هدف قانونگذار از تصویب قانون مزبور این بوده است که صندوق‌ها را از اقدامات سوداگرانه برحذر داشته و آن‌ها را تشویق به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های زیرمجموعه و تجدید ساختار آن‌ها نماید.

اما این قانون مالیاتی خاص، مانع مهمی در راه تغییر ترکیب مالکیت شرکت‌های دولتی مشمول برنامه پس از واگذاری سهام آن‌ها به صندوق‌ها می‌باشد. زیرا سود حاصل از فروش سهام خریداری شده از سایر سهامداران (کارگران و سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری) مشمول مالیات می‌باشد. در حالی که معمولاً حدود نیمی از سبد سهام صندوق‌ها، سهام اقلیت (۱/۹۳ درصد از سهام تعدادی از شرکت‌های مشمول واگذاری) می‌باشد که نمی‌توان از آن چشم‌پوشی کرد.

اما ارزش سهام مزبور بستگی به عملکرد دیگران، خصوصاً صندوق پیشرو دارد. لذا معقول‌تر آن است که صندوق‌های اقلیت، سهام خود را به فروش رسانده و منابع حاصل از آن را صرف سرمایه‌گذاری در سایر شرکت‌های زیرمجموعه خود نمایند. البته صندوق‌های اقلیت صرفاً در مواردی که صندوق پیشرو قصد فروش سهام خود به یک سرمایه‌گذار عمده را داشته

باشد و یا سهام شرکت به بورس عرضه شود، اقدام به فروش سهام می‌کنند.

معمولاً صندوق‌ها برای افزایش کنترل خود بر شرکت‌های زیرمجموعه، سهام خود در تعدادی از شرکت‌های مزبور را فروخته و با خرید سهام سایر صندوق‌های اقلیت در شرکت‌های دیگر، سبد سهام خود را تغییر می‌دهند. این روش می‌تواند باعث افزایش نظارت و کنترل صندوق‌ها بر شرکت‌های زیرمجموعه شود، اما قانون مالیات‌ها مانع از این امر می‌باشد.

۴-۲) روسیه

در چارچوب برنامه اصلاحات اقتصادی در روسیه، خصوصی‌سازی یکی از زمینه‌های موفق می‌باشد. برنامه خصوصی‌سازی در روسیه بسیار گسترده بوده و اصلاح‌طلبان اقتصادی روسیه درصدد تقویت بخش‌خصوصی در این فرایند می‌باشند. مهم‌ترین هدف خصوصی‌سازی در روسیه، توسعه مالکیت خصوصی بوده است. در این روند مالکانی به وجود آمدند که برای سود بیش‌تر، کارامد شدن فرایند تولید را مورد توجه قرار دادند. در مورد صنایع بزرگ، عمدتاً به ساماندهی روابط مدیریت و مالکیت توجه گردید. این امید وجود داشت که با اجرای برنامه خصوصی‌سازی، پایه‌ای برای بازسازی صنعتی روسیه فراهم آید. رفع حاکمیت انحصاری دولت بر صنایع و کاهش نقش دولت در اقتصاد این کشور، هدف اصلی این برنامه و در مجموع جزو اهداف اصلی سیاست‌های اقتصادی اصلاح طلبان روسیه بود که بعداً به «شوک درمانی» معروف شد. لیکن اجرای این برنامه دخالت دولت را در حد وسیعی می‌طلبید.

براساس دیدگاه طرفداران خصوصی‌سازی، این روند می‌توانست با توجه به‌ایجاد انگیزه‌های سودجویانه در مالکان جدید شرکت‌ها، در بازسازی اقتصاد ناکارامد روسیه مؤثر واقع گردد. ایجاد مالکیت برای شهروندان از طریق سیستم کوپن سهام بخش مهمی از برنامه خصوصی‌سازی در روسیه بود. برخی از طرفداران خصوصی‌سازی، مالکیت کارگران را مفید نمی‌دانستند و روند توسعه مالکیت فردی را مورد توجه قرار داده بودند. طرفداران خصوصی‌سازی، این برنامه را تلاش برای واگذار کردن مالکیت به همه مردم روسیه می‌خواندند. ولی واقعیت این بود که تنها بخش‌های کوچکی از مردم امکان مشارکت در آن را یافتند. از دیدگاه آنان اجرای این برنامه می‌توانست به ثبات سیاسی - اقتصادی روسیه نیز کمک کند.

۱-۴-۲) نحوه اجرای برنامه کوپن سهام[۱۲]

در تابستان ۱۹۹۲، برنامه خصوصی‌سازی در بخش‌های مشخصی از اقتصاد روسیه به اجرا گذاشته شد. در مرحله اول به کارگران اجازه داده شد با ارائه پول نقد یا کوپن سهام به خرید سهام بپردازند، بدون آنکه در بخش تصمیم‌گیری و مدیریتی بنگاه‌ها قدرتی به آن‌ها داده شود. به مدیران ارشد نیز امتیازاتی برای خرید سهام داده شد. ۹۶ درصد مردم با گرفتن کوپن سهام خود، در آغاز سال ۱۹۹۳، برای خرید سهام اقدام کردند. نیمی از کوپن‌های سهام برای خرید سهام اختصاص یافت و نیمی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارائه گردید. با اجرای این برنامه صرفاً بخش کوچکی از سهام شرکت‌های دولتی فعال در بخش‌های عمده اقتصادی در اختیار دولت باقی ماند. به این ترتیب در پایان در سال ۱۹۹۳ بسیاری از شرکت‌های بزرگ دولتی از طریق برنامه خصوصی‌سازی به مردم فروخته شد. طی سال ۱۹۹۳ نزدیک به ۱٤٤ میلیون کوپن سهام تحت نظارت کمیته اموال دولتی توزیع گردید.

براساس فرمان ریاست جمهوری همه مؤسسات اقتصادی بزرگ که بیش از ۱۰۰۰ نفر پرسنل داشته یا دارایی ثابت آن‌ها بیش از ۵۰ میلیون روبل در آغاز سال ۱۹۹۲ بود، مشمول خصوصی‌سازی شدند. البته برخی مؤسسات استثناء شده بودند. بنگاه‌های متوسط با ۱۰۰ الی ۲۰۰ نفر کارمند یا دارایی ثابت تا یک میلیون روبل می‌توانستند، در صورت تمایل در این فرایند حضور یابند. مدت اعتبار کوپن‌های سهام تا پایان سال ۱۹۹۳ بود، ولی دولت تا پایان ژوئن ۱۹۹٤ آن را تمدید کرد. ارزش اسمی کوپن‌های سهام در ابتدا ۱۰/۰۰۰ روبل بود و صاحبان آن‌ها می‌توانستند برای خرید سهام شرکت‌های بزرگ یا متوسط که سهام آن‌ها در سیستم حراج کوپنی برای عموم مردم عرضه شده بود، اقدام نمایند.

برنامه کوپن سهام در روسیه با هدف تسهیل در فرایند خصوصی‌سازی شکل گرفت و به سرعت به بسیاری از بنگاه‌های بزرگ و متوسط روسیه تعمیم داده شد. براساس دستورالعمل برنامه توزیع کوپن سهام، بین ۵ تا ٦ هزار بنگاه بزرگ دولتی اجباراً می‌باید در این فرایند شرکت کرده و ۱٦ تا ۲۰ هزار بنگاه متوسط دولتی نیز می‌توانستند داوطلبانه در این برنامه شرکت کنند. در این برنامه برای همه ۱۵۰ میلیون شهروند روسی کوپن سهام صادر شد و به این ترتیب این برنامه از حمایت تمامی مردم روسیه برخوردار بود. هر شهروند در ازاء دریافت کوپن سهام خود

می‌باید ۲۵ روبل (حدوداً معادل ۵ سنت آمریکا) پرداخت می‌کرد. همانند برنامه کوپن سهام کشور چک، برنامه توزیع کوپن سهام روسیه نیز به صورت از پایین به بالا طراحی شده بود و نقش دولت به طراحی چارچوب اجرایی برنامه محدود شده بود. افراد و گروه‌ها آزاد بودند صندوق‌های سرمایه‌گذاری تشکیل داده و با کوپن‌های سهام افرادی که این صندوق‌ها را انتخاب کرده بودند، نسبت به خرید سهام بنگاه‌ها اقدام نمایند.

هرچند تجربه‌های روسیه و چک در این زمینه نقاط مشترک زیادی دارند، ولی تفاوت‌های عمده‌ای نیز بین این دو برنامه وجود دارد. نخست آنکه برنامه کشور چک به طور متمرکز در یک سطح ملی مدیریت می‌شد، در حالی که برنامه روسیه مبتنی بر یک رویکرد غیرمتمرکز بود، زیرا دولت مرکزی قادر نبود فعالیت‌های ۸۸ منطقه مجزا که هر کدام کمیته دارایی و صندوق دارایی مخصوص به خود داشتند را کنترل کند. برای مثال، در روسیه هیچ فرایند مزایده مرکزی همانند آنچه در چک اتفاق افتاد (که سهام هزاران بنگاه در یک مزایده به حراج گذاشته شد) انجام نگردید. در روسیه، در هر بار حراج درصد کمی از سهام شرکت‌ها توسط صندوق‌های دارایی محلی به دارندگان کوپن سهام همان منطقه واگذار می‌گردید. تفاوت دیگر برنامه توزیع کوپن سهام در چک و روسیه این است که در روسیه کوپن‌های سهام آزادانه قابل مبادله می‌باشند، در حالی که مبادله آن‌ها در چک ممنوع بود. تفاوت سوم مربوط به این است که مدیران و کارکنان بنگاه‌ها در روسیه از مزایای قابل توجهی نسبت به همتایان چک خود برخوردار بودند. آن‌ها قادر بودند به واسطه یک فرایند پذیره‌نویسی بسته، درصد عمده‌ای از سهام بنگاه را قبل از آنکه سهام آن در معرض حراج قرار گیرد، مالک شوند. بنابراین برخلاف برنامه توزیع کوپن سهام جمهوری چک، مدیران دولتی بنگاه‌های مشمول واگذاری در روسیه می‌توانستند همواره کنترل بنگاه خود را با خرید سهام مدیریتی آن، در دست داشته باشند.

به هرحال دارندگان کوپن‌های سهام در روسیه با سه انتخاب مواجه بودند. اول آنکه می‌توانستند سهام بنگاه‌های عرضه شده را خریداری کنند و مستقیماً تبدیل به یک سهامدار انفرادی گردند. دوم می‌توانستند سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری را خریداری نمایند و بدین‌طریق ریسک سرمایه‌گذاری خود را کاهش دهند و در نهایت این‌که می‌توانستند کوپن‌های خود را در بازارهای

ثانویه تبدیل به پول نقد نمایند.

خرید مستقیم سهام شرکت‌ها باعث شد شهروندان بتوانند با استفاده از کوپن‌های سهام خود تعداد متنوعی از سهام بنگاه‌ها را خریداری کنند. این تنوع باعث جذابیت بیش‌تر برنامه و جلب مشارکت شهروندان گردید. همچنین مجاز بودن خرید و فروش کوپن سهام توسط شهروندان پیامدهای مثبتی به شرح ذیل به دنبال داشت:

۱) با توجه به این‌که هرقطعه کوپن سهام دارای ارزش اقتصادی مشخصی برای خرید سهام است، لذا حتی اگر مبادله آن غیرقانونی هم اعلام می‌گردید، مبادله در بازار سیاه و مخفی صورت می‌گرفت، بنابراین ترجیح داده شد مبادله کوپن‌ها به صورت قانونی و در یک بازار شفاف صورت گیرد زیرا در این‌صورت منافع اقشار کم درآمد نیز حفظ می‌گردید.

۲) قابل مبادله بودن کوپن‌های سهام به مشارکت‌کنندگان و به ویژه افراد کم‌درآمد اجازه داد کوپن‌های سهام خود را بفروشند و با کسب درآمد، سطح رفاه خود را ارتقاء دهند.

۳) قابلیت مبادله کوپن‌های سهام اجازه داد صاحبان کوپن‌ها در بازار ثانویه کوپن‌های خود را بفروشند و از سوی دیگر دارندگان سرمایه بتوانند با خرید کوپن‌های عرضه شده و مبادله آن‌ها با سهام، به سهامدار عمده شرکت‌های خصوصی شده تبدیل گردند و با اعمال کنترل و نظارت بیش‌تر، برای افزایش بهره‌وری و کارایی بنگاه‌ها عمل نمایند.

قوانین موجود در روسیه تصریح می‌کنند که بیش از ۸۰ درصد سهام بنگاه را نمی‌توان به وسیله کوپن‌های سهام خریداری کرد و ۲۹ درصد آن نیز باید از طریق حراج‌های عمومی کوپن سهام فروخته شود. سهام باقیمانده نیز بایستی یا از طریق فرایند پذیره‌نویسی محدود و یا از طریق مزایده واگذار گردد.

اجازه تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تصویب قانون صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سال ۱۹۹۳ صادر گردید. لیکن روسیه با درس گرفتن از تجربه چک، در مورد ناهماهنگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مقرراتی را تصویب کرد تا مانع سوءاستفاده صندوق‌های مزبور گردد. در این مقررات مواردی همچون شکل و ماهیت صندوق، شرایط صدور مجوز، ارتباط بین صندوق‌ها و مدیران آن‌ها، محدودیت‌هایی در ترکیب سبد سهام سرمایه‌گذاری صندوق‌ها، شیوه‌های ارزیابی، الزامات گزارش‌دهی و حقوق سهامداران لحاظ گردید.

براساس این مقررات بنگاه‌های دولتی صراحتاً از تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری منع شده‌اند. زیرا این مسأله می‌تواند ابزاری برای به دست آوردن سهام بنگاه‌های دولتی باشد و در نتیجه هدف اصلی اجرای این برنامه محقق نشود. در این مقررات سعی شده از توسعه بیش از حد این صندوق‌ها و بزرگ شدن آن‌ها جلوگیری شود.

به دلیل اعمال محدودیت‌هایی در مالکیت صندوق‌ها بر سهام بنگاه‌ها (که در ابتدا نمی‌توانستند بیش از ۱۰ درصد سهام یک بنگاه را خریداری نمایند)، نقش آن‌ها محدود گردید. بنابراین انتظار می‌رفت این صندوق‌ها در این برنامه منفعل عمل کنند، لیکن به مرور نقش و حضور آن‌ها در این فرایند بیش‌تر شد و نظارت صندوق‌ها به بنگاه‌های خصوصی شده افزایش یافت.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با گذشت زمان، در بازار کوپن سهام فعال‌تر شدند. آن‌ها با خرید و فروش سهام درآمد و در نتیجه سود خود را افزایش می‌دادند. خرید و فروش سهام برای آن‌ها ضروری بود، زیرا درآمد آن‌ها از محل سود سبد سهامشان ناچیز بود. از سوی دیگر همواره این خطر وجود داشت که با اعمال سفته بازی و خرید و فروش کوپن سهام جهت کسب سود، بازار کوپن سهام با کاهش قیمت کوپن‌ها، تحلیل رود. بنابراین دولت در سال ۱۹۹۳ خرید و فروش کوپن سهام را توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری ممنوع کرد.

در هر صورت با افزایش حراج‌های سهام کوپنی، صندوق‌ها استراتژی خود را تغییر دادند و بر انباشت بلوک‌های بزرگ سهام در بنگاه‌های مشخص که توانایی افزایش سود از طریق بازسازی دارایی‌های‌شان را داشتند، متمرکز شدند. آن‌ها حتی این هدف را با وجود محدودیت ۱۰ درصد مالکیت، از طریق همکاری با صندوق‌های دیگر دنبال می‌کردند. لذا دولت تصمیم گرفت محدودیت مالکیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری را تا ۲۵ درصد سهام هر بنگاه افزایش دهد.

اکنون صندوق‌های متعددی در روسیه با بیش از ۲ میلیون سهامدار به وجود آمده‌اند که بیش از ۴۰ میلیون کوپن سهام در اختیار دارند و بدین ترتیب آن‌ها یک نقش فعال را در به چالش کشاندن مدیران بنگاه در جلسات مجامع عمومی‌سالیانه ایفاء می‌کنند.

در هر صورت با گذشت کمتر از ۲ سال از آغاز برنامه توزیع کوپن سهام در روسیه، در ژوئن ۱۹۹٤ بیش از ۱۲۰۰ بنگاه در فرایند خصوصی‌سازی به وسیله حراج سهام کوپنی مشارکت کردند. تا آوریل ۱۹۹٤ کلاً ۸۰ میلیون کوپن سهام که بیش از نیمی‌از کل کوپن منتشر شده بود، از

طریق فرایند پذیره‌نویسی بسته (محدود) و حراج‌های سهام کوپنی و ۵ تا ۱۰ میلیون دیگر از طریق خصوصی‌سازی با مقیاس کوچک، فروش اقساطی و سایر روش‌ها تبدیل شده بودند و حدود ٤۲ میلیون کوپن سهام توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری خریداری شده بود. به طور متوسط ۳۰ درصد دارایی‌های بنگاه‌های خصوصی شده به وسیله کوپن‌های سهام خریداری شدند. در واقع با اجرای برنامه کوپن سهام، روسیه توانست گام بزرگی در تغییر مالکیت بنگاه‌های دولتی بردارد و یک بخش خصوصی متشکل و قانونمند را در اقتصاد خود شکل دهد. کوپن‌های سهام اولین وثیقه نقدی بود که در روسیه منتشر شد و اکنون فعالانه در ده‌ها صرافی سراسر آن کشور مبادله می‌شوند. در بزرگترین حراج در مسکو حجم مبادله به ٦۰ تا ۱۰۰ هزار کوپن سهام در روز می‌رسد و قیمت کوپن‌های سهام با تغییرات اقتصادی و سیاسی روسیه پیوند خورده است.[۱۸]

۲-۴-۲) جایگاه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در برنامه توزیع کوپن سهام[۱۹]

یکی از مشکلات برنامه توزیع کوپن سهام در روسیه، مسائل مربوط به پراکندگی مالکیت شرکت‌های خصوصی شده می‌باشد. همان‌گونه که در فصل قبل نیز اشاره شد، یکی از اهداف مهم خصوصی‌سازی حذف کنترل ناکارامد دولت بر مؤسسات و شرکت‌هایی است که می‌توانند به سهولت در بخش خصوصی فعالیت کنند و توسط مالکان خصوصی به گونه‌ای منطقی و کارا مدیریت شوند. همچنین یکی دیگر از اهداف خصوصی‌سازی تفکیک مالکیت و مدیریت می‌باشد که در شرکت‌های دولتی به دلیل رابطه شدید مدیران با مالک، که همان دولت است، اعمال روش‌های علمی‌مدیریتی دچار اختلال می‌گردد. بنابراین در برنامه‌های خصوصی‌سازی از جمله برنامه توزیع کوپن سهام باید مراقب بود که تنها یک تغییر عنوان در مالکیت روی ندهد، بلکه در عمل نیز اهداف مورد نظر محقق گردد.

با افزایش پراکندگی مالکیت، همواره بیم آن می‌رود با توجه به کم تجربه بودن سهامداران جدید خصوصی، نظارت آن‌ها بر مدیریت شرکت‌ها دچار مشکل گردد.

از طرف دیگر ازآنجایی که در برنامه توزیع‌کوپن سهام، هر دریافت‌کننده کوپن صرفاً می‌تواند تعداد محدودی سهام خریداری کند در نتیجه تعداد بسیار زیادی سهامدار کوچک در بازار سرمایه ایجاد خواهد شد، لذا اتخاذ راهکارهایی که بتوانند اولاً به شفاف‌سازی بازار و

اطلاع رسانی به موقع و صحیح کمک نموده و ثانیاً مخاطرات ناشی از سرمایه‌گذاری را کاهش دهند، ضروری است.

برنامه توزیع کوپن سهام دارای ابزاری است که برای فائق آمدن بر مشکلات مذکور طراحی شده‌اند. واسطه‌های مالی یا به عبارتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای قانونی هستند که سهامشان متعلق به سرمایه‌گذاران کوچک و شهروندان دارای کوپن سهام می‌باشد و خود نیز سهامدار شرکت‌های عرضه شده در برنامه توزیع کوپن سهام هستند. این واسطه‌ها مادامی‌که به عنوان سرمایه‌گذاران دو طرفه ایفای نقش می‌نمایند، نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران کوچک را تأمین نموده و به آن‌ها این امکان را می‌دهند تا بتوانند قسمتی از سهام شرکت‌های عرضه شده در این برنامه را به صورت سبد سهام مالک شوند، به این صورت خطرات ناشی از نوسان قیمت سهام شرکت‌ها به حداقل کاهش می‌یابد. از آنجایی که واسطه‌های مزبور به منظور افزایش ارزش سهام خود، بر شرکت‌ها نظارت مستمری دارند، می‌توانند به حل مسائل اجرایی برنامه توزیع کوپن سهام کمک فراوانی نمایند. در ادامه سعی می‌شود به ساختار و نقش این واسطه‌های مالی در روسیه پرداخته شود.

☐ چارچوب قانونی فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در روسیه

سهولت ورود به بازار و آسان بودن نسبی مقررات مربوط به فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی در روسیه از بارزترین ویژگی‌های برنامه توزیع کوپن سهام این کشور به شمار می‌رود. حداقل سرمایه‌ای که برای تأسیس صندوق‌های مزبور تعیین شده بود معادل ۵۰۰ هزار روبل است. این مقدار با تصویب قانون خصوصی‌سازی در اکتبر ۱۹۹۰ به ۱۲۰۰ دلار و در مرحله بعد در سال ۱۹۹۳ به ۱۷۰۰ دلار افزایش یافت. برای مدیریت صندوق‌ها نیز نیازی به پشتوانه مالی وجود نداشت و غالباً مجوز تشکیل صندوق‌ها به اشخاص حقیقی داده شد تا اشخاص حقوقی، این مجوزها بنا به درخواست هر فرد متقاضی و تنها در صورت داشتن چند شرط قانونی ساده برای افراد صادر می‌شد. همچنین صندوق‌ها باید به صورت شرکت سهامی‌تشکیل می‌شدند، به این مفهوم که تمامی‌سهامداران آن‌ها برای انجام تغییرات در ساختار صندوق‌ها از حق رأی برخوردار باشند. سهامی‌بودن صندوق‌های سرمایه‌گذاری این امکان را فراهم می‌ساخت که بتوانند در آینده سرمایه‌های بیش‌تری جذب کنند و همچنین زمینه کنترل و

نظارت بر آن‌ها نیز فراهم گردد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری تنها می‌توانند سهام خود را در قبال دریافت کوپن سهام از شهروندان منتشر کنند و این اجازه به آن‌ها داده نشده بود که در ازاء دریافت وجه نقد، سهام خود را بفروشند. این محدودیت باعث کمبود نقدینگی در این صندوق‌ها گردید، بخصوص این‌که آن‌ها مجاز به انتشار اوراق قرضه نیز نبودند. در مقابل صندوق‌ها مجاز به خرید و فروش کوپن‌های سهام بودند که این باعث شده بود بخش قابل توجهی از فعالیت صندوق‌ها به خرید و فروش کوپن‌های سهام معطوف گردد. در واقع کوپن‌های سهام در بازار روسیه به عنوان اولین اوراق بهادار نقدی مبادله می‌شدند و قیمت اسمی و واقعی آن‌ها دائماً در حال تغییر بود.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در روسیه همانند جمهوری چک، از اهمیت خاصی برخوردارند. آن‌ها عامل کنترل کننده و ناظر بر فعالیت شرکت‌های خصوصی شده بوده و دائماً در حال تثبیت موقعیت خود در مجامع شرکت‌ها می‌باشند. از سوی دیگر این نگرانی وجود داشت که کنترل بیش از حد یک صندوق بر شرکت‌هایی خاص باعث ایجاد انحصار گردد، بنابر این طبق قوانین روسیه هر صندوق حداکثر می‌تواند ۱۰ درصد از سهام یک شرکت خاص را داشته باشد. البته این محدودیت غالباً توسط صندوق‌ها رعایت نگردیده و آن‌ها برای تثبیت موقعیت خود در شرکت‌ها سعی می‌کنند از طرق مختلف سهام بیش‌تری را خریداری نماید. به همین دلیل در اواخر سال ۱۹۹۳ برای افزایش قدرت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در مجامع عمومی‌شرکت‌های خصوصی شده، درصد سهامی‌که هر صندوق از هر شرکت می‌توانست داشته باشد به ۲۵ درصد افزایش یافت.

❑ حجم فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در روسیه

تا پایان برنامه خصوصی‌سازی به روش توزیع کوپن سهام در سال ۱۹۹٤، تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارای پروانه، به بیش از ٦٥٠ صندوق رسید، لیکن تنها ٥١٦ صندوق فعال بودند. این صندوق‌ها در سراسر فدراسیون روسیه پراکنده هستند، اما بیش‌تر آن‌ها در مسکو (٦٢ صندوق)، اسوردفسک (١٦ صندوق)، پیترزبورگ (١٣ صندوق) و سامارا (١٣ صندوق) متمرکز شده‌اند. این صندوق‌ها بیش از ٤٠ میلیون کوپن سهام وصول کرده‌اند که حدود ۲۸ درصد کل کوپن‌های سهامی‌می‌باشد که بین شهروندان روسی توزیع شده است. گرچه این

رقم در مقایسه با آنچه در جمهوری چک شاهد بودیم رقم قابل ملاحظه‌ای نیست (۷۱/۸ درصد در جمهوری چک)، لیکن با توجه به شرایط بسیار سخت حاکم بر روسیه، رقم قابل توجهی می‌باشد. شهروندان روسی در اولین مرحله و در شروع پذیره‌نویسی، ۳۶ میلیون کوپن سهام (معادل ۲۵ درصد کل کوپن‌های توزیع شده) را پذیره‌نویسی کردند در حالی که کارمندان مؤسسات و شرکت‌های دولتی می‌توانستند سهام مربوط به شرکت‌های متبوع خویش را با حداکثر تخفیف خریداری نمایند.

مدیران و کارگران شرکت‌ها در جریان مزایده‌های برنامه توزیع کوپن سهام سعی داشتند تا با خرید سهام شرکت‌های متبوع خویش، کنترل خود را بر شرکت تثبیت نمایند و لذا رقابت بین کارکنان و صندوق‌ها قابل توجه بود. در واقع قابلیت داد و ستد کوپن‌های سهام که برنامه روسیه را از چک متمایز می‌نماید، شرایطی را برای صندوق‌ها به وجود می‌آورد که آن‌ها را مجبور به رقابت با سایر گروه‌های خریدار سهام می‌نمود. از سوی دیگر صندوق‌های سرمایه‌گذاری روسی از نظر قانونی مجاز به انجام هیچ‌گونه تبلیغاتی مبنی بر پرداخت سود به شهروندان برای تشویق و ترغیب آن‌ها به فروش کوپنهای سهامشان نبودند، در صورتی که این امر در موفقیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمهوری چک نقش مهمی داشت. همچنین صندوق‌های سرمایه‌گذاری روسی برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمهوری چک، هیچ ارتباطی با بانک‌های دولتی نداشتند و رابطه مالی بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در روسیه تقریباً قطع بود. البته صندوق‌های سرمایه‌گذاری روسی در مقایسه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمهوری چک از نظر اندازه و حجم سبد سهام به مراتب کوچکتر هستند، زیرا آن‌ها سهام شرکت‌های خصوصی شده را عمدتاً در مزایده‌های کوپن سهام که توسط صندوق‌های دارایی محلی (منطقه‌ای) انجام می‌گرفت، خریداری می‌کنند. با توجه به این‌که قبل از اعلام مزایده عمومی، ابتدا یک مزایده محدود بین کارکنان داخلی شرکت‌ها انجام می‌گرفت، عملاً صندوق‌های سرمایه‌گذاری در طول دوره خصوصی‌سازی صرفاً توانستند به طور متوسط ۵/۷ درصد سهام شرکت‌ها را به‌دست آورند. این امر آن‌ها را عملاً به سهامدارانی تبدیل نموده که نقش قابل توجه‌ای در بین مالکان شرکت‌های خصوصی شده ندارند. با وجود این در بین سهامداران بیرونی شرکت‌های خصوصی شده (غیر از مدیران و کارگران شرکت‌ها) صندوق‌ها

فعال‌ترین نقش را دارند. در این میان به منظور جلوگیری از تشکیل صندوق‌های سهامدار عمده و غالب، همانند آنچه که در جریان خصوصی‌سازی به‌وسیله کوپن سهام در جمهوری چک اتفاق افتاد، سقف ۵ درصدی را برای کوپن‌های سهام در اختیار هر صندوق در نظر گرفتند. اما هیچ یک از صندوق‌های روسی به این سقف نرسیدند و بزرگ‌ترین آن‌ها تنها موفق به تحصیل ۲/۶ درصد کل کوپن‌های سهام توزیع شده گردید. با وجود این، تمرکز مالکیت در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری بسیار بالاست، به طوری که ۵ صندوق بزرگ، توانستند ۲۶/۵۷ درصد از کوپن‌های سهام توزیع شده میان صندوق‌ها و ۶/۱۱ درصد کل کوپنهای سهام منتشر شده میان شهروندان را خریداری کنند. از این رو صندوق‌های بزرگ، نقش اصلی در میان صاحبان بیرونی شرکت‌های خصوصی شده را دارند و بالتبع تأثیر قابل ملاحظه‌ای نیز بر پویایی مدیریت شرکت‌های مزبور آن‌ها دارند.

❑ بررسی سبد سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری روسیه

در یک بررسی که در سال ۱۹۹۵ انجام شد، از میان ۵۱۶ صندوق سرمایه‌گذاری، تعداد ۱۴۸ صندوق که بزرگترین آن‌ها می‌باشند، مورد بررسی قرار گرفتند. بر اساس این نمونه‌گیری، نمونه مذکور ۶۹ درصد کل کوپن‌های سهام وصول شده توسط صندوق‌ها را در اختیار دارند. در این بررسی صندوق‌های ۲۸ ناحیه مختلف روسیه مورد مطالعه قرار گرفتند که به دو گروه تقریباً برابر (۵۰/۷ درصد در مقابل ۴۹/۳ درصد) تقسیم شدند. یک دسته، صندوق‌هایی که در سطح ملی مبادرت به سرمایه‌گذاری کرده‌اند و گروهی که در سطح منطقه‌ای به انجام سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. در مجموع حجم فعالیت صندوق‌های منطقه‌ای در مقایسه با صندوق‌های ملی، کمتر می‌باشد، به‌طوری‌که صندوق‌های مزبور به طور میانگین معادل ۸۲۵۰۰ کوپن سهام سرمایه‌گذاری کرده‌اند، در حالی که میانگین کوپن سهام صندوق‌های ملی معادل ۱۸۳۰۰۰ کوپن می‌باشد.

صندوق‌های مورد بررسی در گزارشات خود اعلام کرده‌اند که در ۶۹۶۱ شرکت غیرمالی سرمایه‌گذاری نموده‌اند. با در نظر گرفتن این واقعیت که صندوق‌های مورد مطالعه در نمونه، ۷۰ درصد کوپن‌های سهام توزیع شده را جمع‌آوری کرده‌اند، صندوق‌های مزبور در مالکیت حدود ۵۰۰۰ شرکت سهیم می‌باشند. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که اغلب صندوق‌ها، کانون

سرمایه‌گذاری خود را در شرکت‌های غیرمالی و به خصوص در شرکت‌های تولیدی متمرکز نموده‌اند. در طرف دیگر، صندوق‌های کوچک قرار دارند که کانون سرمایه‌گذاری‌های خود را در شرکت‌های مالی متمرکز نموده‌اند که علت آن را می‌توان تا حدودی در تخصص آن‌ها در مدیریت این گونه شرکت‌ها و تا حدودی نیازهای نقدی آن‌ها جستجو نمود. البته، صندوق‌های بزرگ با توجه به کم بودن تعداد شرکت‌های غیر تولیدی، چاره‌ای جز این که در بخش غیرمالی نیز سرمایه‌گذاری کننده نداشتند.

همان‌گونه که قبلاً نیز عنوان شد، سهام شرکت‌ها و مؤسسات روسی غالباً توسط کارکنان همان شرکت‌ها و مؤسسات خریداری شده است و سهامی که در اختیار صندوق‌ها قرار دارد به نسبت اندک است. میانگین حجم این سهام در گروه‌های مختلف صندوق‌ها در جدول زیر نشان داده است. جدول زیر همچنین نشان می‌دهد که صندوق‌های بزرگ تمایل بیش‌تری در تملک درصد عمده‌ای از سهام شرکت‌ها از خود نشان می‌دهند.

جدول شماره (۱-۲): متوسط سهام خریداری شده توسط صندوق‌ها به تفکیک حجم فعالیت

اندازه صندوق‌ها	میانگین سهام خریداری شده
۲۵ درصد کوچکترین صندوق‌ها	۳/۸۶
۲۵ درصد دوم صندوق‌ها	۶/۳۸
۲۵ درصد سوم صندوق‌ها	۹/۰۹
۲۵ درصد بزرگترین صندوق‌ها	۱۸/۷۵
میانگین	۶/۸۹
میانگین ۱۰ درصد بزرگترین صندوق‌ها	۹/۰۸
میانگین ۱۰ درصد کوچکترین صندوق‌ها	٤/٦٤
میانگین موزون	۷/۲۹

منبع:

Investing in Insider Dominated Firms; A study of Russian voucher Privatization Funds.

جدول شماره (۲-۲) نشان می‌دهد که نه تنها میانگین سهام در اختیار صندوق‌ها پایین است، بلکه صندوق‌های مزبور در تعداد بسیار کمی‌از شرکت‌ها سهام عمده را در اختیار دارند، تا جایی که تنها در ۱۲۵ شرکت، صندوق‌ها بیش از ۲۵ درصد سهام را در اختیار دارند. با توجه به این‌که سهام شرکت‌ها عمدتاً در اختیار کارکنان خود شرکت‌ها قرار دارد، این موضوع به

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

جدول شماره(۲-۲): تعداد شرکت‌های موجود در سبد سهام صندوق‌ها به تفکیک درصد سهام خریداری شده

درصد سهام خریداری شده توسط صندوق‌ها	تعداد شرکت‌ها
کمتر از ۵ درصد	۳۹۴۱ (۵۷/۳درصد)
بین ۵ تا ۹/۹۹ درصد	۱۳۷۰ (۱۹/۹درصد)
بین ۱۰ تا ۱۹/۹۹ درصد	۹۸۹ (۱۴/۴درصد)
بین ۲۰تا ۲۵ درصد	۱۱۸ (۱/۷درصد)
بین ۲۵/۰۱ تا ۴۹/۹۹ درصد	۷ (۰/۱درصد)
بین ۵۰ تا ۱۰۰ درصد	۰
جمع کل	۶۸۸۲ (۱۰۰درصد)

منبع:
Investing in Insider Dominated Firms: A study of Russian voucher Privatization Funds.

❑ ساختار مالکیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری

صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان نهادهای خصوصی و به عنوان سهامداران بیرونی جدید، در ارتقاء سطح فعالیت شرکت‌ها و تغییر ساختار اقتصادی جامع در سطح وسیع، نقش مهم و کلیدی را ایفا می‌کنند. به موجب قانون در روسیه، تمام صندوق‌ها فعالیت خود را به صورت شرکت‌های سهامی‌آغاز کردند، این بدان معناست که این گروه از مؤسسات در ابتدا باید شرکتی را ایجاد و فعالیت‌های خود را از طریق آن‌ها آغاز نمایند. هر چند ساختار اولیه مالکیت صندوق‌ها قبل از انتشار عمومی سهامشان نمی‌تواند شاخص خوبی از عملکرد آینده باشد، اما چنین به نظر می‌رسد که مؤسسان صندوق‌ها حتی بعد از انتشار سهام صندوق‌ها، همچنان نقش قابل ملاحظه‌ای برای خود در مدیریت صندوق‌ها حفظ کرده‌اند. به هر حال عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان نهادهایی که باید مشکلات و نارسای‌های خصوصی‌سازی به روش توزیع کوپن سهام را حل کنند، بسیار بستگی به توانایی‌های مؤسسان اولیه آن‌ها دارد. در اغلب موارد مؤسسان بعد از انتشار سهام آن‌ها، مدیریت صندوق‌ها را در اختیار گرفتند، بنابراین توانایی آن‌ها در اعمال نظارت و کنترل بر شرکت‌های خصوصی شده و همچنین ارائه اطلاعات دقیق و شفاف به سهامدارانشان از اهمیت ویژه‌ای در موفقیت برنامه توزیع کوپن سهام

برخوردار است.

□ خدمات ارائه شده از سوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری به شرکت‌ها

با استناد به گزارشات ارائه شده توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری، آن‌ها توانسته‌اند خدمات فراوانی را به شرکت‌هایی که سهامشان را خریداری نموده‌اند، عرضه نمایند. برخی از این خدمات بیش از آنکه جنبه تغییر ساختاری داشته باشند، مبتنی بر اصلاح شبکه‌های ارتباطی میان تولیدکنندگان، مشتریان و تأمین‌کنندگانی می‌باشند که در دستگاه‌های دولتی وجود دارند (در اینجا منظور از تأمین‌کنندگان، عوامل اقتصادی می‌باشند که نهاده‌های تولید را برای تولیدکنندگان تأمین می‌کنند). در هر حال، خدماتی که از سوی صندوق‌ها به شرکت‌های خصوصی شده ارائه می‌شود بسیار زیاد می‌باشد که از آن جمله می‌توان به تجدید ساختار شرکت‌های خصوصی شده اشاره نمود. نکته قابل توجهی که در اینجا به چشم می‌خورد این است که بین ۱۹ تا ۲٤ درصد از صندوق‌ها به طرق مختلف با اعتبارات، مشتریان و یا تأمین‌کنندگان خارجی در ارتباط بوده و به آن‌ها دسترسی دارند. این تعداد شاید در مقایسه با سایر کشورها، چندان قابل توجه نباشد، اما با توجه به ساختار اقتصادی روسیه، بسیار قابل ملاحظه است.

۳-۴-۲) برخی از آثار اجرای برنامه توسعه کوپن سهام

در این قسمت سعی خواهد شد برخی از پیامدهای اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در روسیه بررسی گردد. یکی از مهم‌ترین اهداف خصوصی‌سازی، همان‌گونه که قبلاً نیز توضیح داده شده است، افزایش کارایی و سودآوری شرکت‌های دولتی می‌باشد. همواره فرض بر این است که با واگذار کردن شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی، به دلیل وجود انگیزه‌های سودآوری و منفعت‌طلبی در بخش خصوصی، عملکرد شرکت‌ها بهبود یافته و در نهایت سودآوری و کارایی آن‌ها افزایش خواهد یافت. از سوی دیگر منتقدان برنامه توزیع کوپن سهام اعتقاد دارند که با اجرای این برنامه، به‌دلیل پراکندگی بیش از حد در سهامداران شرکت‌ها، نظارت بر عملکرد مدیریت شرکت‌ها کاهش یافته و این امر در نهایت باعث کاهش کارایی شرکت‌ها خواهد شد. لذا آزمون این فرضیه که با اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در روسیه کارایی

شرکت‌های خصوصی شده کاهش نیافته است، می‌توان پاسخ مناسبی به انتقادات فوق باشد.

در مطالعه‌ای که در سال ۱۹۹۷ توسط جان ارل و ساول استرن[1] جهت آزمون فرضیه فوق در روسیه انجام شد[۱۳]، از مدل زیر استفاده شده است:

$$P = P(Own, Comp, Imp, Hbc, \overline{X})$$

در این رابطه P شاخص تعیین عملکرد شرکت، Own بیانگر مالکیت شرکت، Comp شاخص ساختار بازار داخلی، Imp شاخص رقابت بین‌المللی، Hbc بیانگر شدت محدودیت بودجه و $\overline{X}$ نشان‌دهنده سایر عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت‌ها می‌باشد.

عملکرد شرکت در اغلب اوقات به وسیله سودآوری یا حاشیه سود و ساختار بازار به وسیله شاخص‌های تمرکز بیان می‌شوند. در مباحث نظری همواره چنین فرض می‌شود که بین سود شرکت و رقابت یک رابطه معکوس برقرار است، یعنی هر قدر رقابت افزایش یابد و تمرکز بازار کاهش یابد، سود شرکت‌ها کاهش خواهد یافت. بنابر این در اغلب مطالعات انجام شده در این خصوص رابطه بین عملکرد شرکت و ساختار بازار داخلی مورد ارزیابی قرار گرفته است.

در سال‌های اخیر، در برخی از کشورها رقابت بین‌المللی به عنوان یکی از مهم‌ترین فاکتورهای تعیین کننده قدرت بازار مطرح بوده است. این موضوع در تحقیقاتی که درصدد تبیین سودآوری یا کارایی فنی شرکت‌ها بوده‌اند، کاملاً مشخص است.

ساختار مالکیت نیز یکی دیگر از متغیرهایی است که در مطالعات مربوط به عملکرد شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفته است. با توجه به این‌که شرکت‌های دولتی ممکن است اهداف مختلفی را دنبال نمایند (مانند اهداف اجتماعی دولت) چنین پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌های دولتی درمقایسه با شرکت‌های خصوصی از کارامدی کم‌تری برخوردار هستند.

در برخی از مطالعاتی که در کشورهای سوسیالیستی و یا کشورهای در حال گذار اقتصادی انجام شده است، عملکرد ضعیف شرکت‌های دولتی را به محدودیت‌های اعمال شده از طریق بودجه مرتبط دانسته‌اند. به عبارت دیگر عملکرد ضعیف شرکت‌های مزبور با دانش مدیران آن‌ها در ارتباط است. بدیهی است که از میان رفتن محدودیت‌های بودجه‌ای باید به بهبود و ارتقای

1. John F. Earle & Saul Estrin

عملکرد شرکت‌ها، بخصوص از طریق کاهش در هزینه و افزایش در کارایی، بیانجامد. در مطالعاتی که در مورد کشورهای اروپای شرقی و مرکزی انجام شده است، این عامل نقش مهمی‌در مدل‌های مربوط به عملکرد شرکت‌ها داشته است.

با توجه به مطالب فوق‌الذکر، مدل تبیین شده در ابتدای بحث با استفاده از اطلاعات مربوط به تقریباً ۲۰۰ شرکت خصوصی شده برای سال‌های ۹۴-۱۹۹۰ برآورد گردیده که نتایج آن در ادامه ارائه می‌گردد.

ضریب مثبت ولی کوچک مالکیت (متغیر OWN) نشان می‌دهد که تغییر در مالکیت بر کارایی بنگاه‌ها تأثیر مستقیم داشته است. به عبارت دیگر وقتی که ساختار مالکیت شرکت‌های دولتی تغییر می‌کند، کارایی آن‌ها نیز افزایش می‌یابد. این موضوع به شکل تفضیلی‌تر نیز آزمون شده است. بدین منظور شرکت‌های خصوصی شده به سه گروه شرکت‌های تحت مالکیت کارگران، شرکت‌های تحت مالکیت مدیران و شرکت‌های تحت مالکیت افراد خارج از شرکت تقسیم شده‌اند و سپس ضرایب مربوطه در مدل برآورد شده است. نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های با مالکیت کارگری، تغییرات ساختاری حداقل بوده است، لذا تأثیر تغییر در مالکیت بر کارایی آن‌ها پایین می‌باشد. ولی در شرکت‌های با مالکیت بیرونی (سهامداران خارج از شرکت) و شرکت‌های با مالکیت مدیریتی (که عمده سهامداران را مدیران شرکت تشکیل می‌دهند) تغییرات ساختاری بسیار مشهود است و لذا تأثیر تغییر در مالکیت بر کارایی آن‌ها قابل ملاحظه می‌باشد.

همچنین معادلات مربوط به‌اندازه‌گیری بهره‌وری نیروی انسانی (اسمی و واقعی) نیز برآورد شده‌اند. نتایج به‌دست آمده حاکی از تأثیر مثبت خصوصی‌سازی بر بهره‌وری نیروی کار می‌باشد. مقدار این ضریب بین ۰/۳ تا ۰/۵ به‌دست آمده است که نشان می‌دهد به ازای هر یک درصد از خصوصی‌سازی ۰/۳ تا ۰/۵ درصد بهره‌وری نیروی کار افزایش خواهد یافت. لیکن در اینجا نیز شرکت‌ها به سه گروه شرکت‌های با مالکیت کارگری، شرکت‌های با مالکیت مدیریتی و شرکت‌های با مالکیت بیرونی تقسیم شده و مدل‌ها مجدداً برآورد شده‌اند. نتایج حاکی از آن می‌باشند که آنچه برای بهبود و ارتقای بهره‌وری حائز اهمیت است، تنها خصوصی‌سازی نمی‌باشد، بلکه شکل خصوصی‌سازی و نوع خصوصی‌سازی نیز مهم می‌باشد. زیرا نتایج نشان

می‌دهد که تغییر مالکیت در شرکت‌هایی که سهامشان به مدیران و یا افراد خارج از شرکت واگذار گردیده، بهره‌وری را افزایش داده است، در حالی که بهره‌وری در شرکت‌هایی که سهامشان به کارگران واگذار گردید، چندان تغییری نکرده است.

سایر متغیرهای بیان شده در مدل همچون رقابت بین‌المللی، محدودیت بودجه و ساختار بازار، دارای ضرایب با اهمیتی از لحاظ آماری نبوده‌اند و این موضوع در اشکال مختلف مدل آزمون شده است. بنابراین معادلات برآورد شده، مؤید تأثیر مثبت خصوصی‌سازی و علی‌الخصوص واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به مدیران و افراد خارج از شرکت بر بهره‌وری هستند.

❑ نتیجه‌گیری

در این قسمت این موضوع بررسی شد که آیا خصوصی‌سازی بر رفتار و عملکرد شرکت‌های روسی تأثیرگذاشته است یا خیر. بدون شک با نگاهی به اطلاعات و آمار منتشر شده در مورد شرکت‌های مشمول برنامه توزیع کوپن سهام مشخص می‌شود که عملکرد شرکت‌های مزبور پس از اجرای برنامه خصوصی‌سازی بهبود یافته است، لیکن بررسی میزان ارتباط این تغییر عملکرد با خصوصی‌سازی بسیار مهم می‌باشد.

برخی معتقدند که یافتن یک رابطه سیستماتیک میان این دو متغیر بسیار زود است. برنامه خصوصی‌سازی و به ویژه خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام گام‌های اولیه خود را برداشته است و در اواسط سال ۱۹۹٤ به پایان رسیده است. در حالی که رقابت به تدریج و به آرامی در حال ظهور است و شرکت‌های خصوصی شده قادر به رقابت با شرکت‌های دولتی، در ساختار نظام بازار، نمی‌باشند.

به هر حال بدیهی است که خصوصی‌سازی تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر تغییر ساختار مالکیت شرکت‌های دولتی داشته است. در این بررسی مشخص شد که نوع خاص مالکیت می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر بهره‌وری شرکت‌ها داشته باشد، به این ترتیب که مالکیت کارگری، با تغییرات اندک در ساختار شرکت همراه است، در حالی که در مالکیت مدیریتی و مالکیت بیرونی، ساختار شرکت‌ها تغییرات قابل ملاحظه‌ای یافته‌اند. البته از آنجایی‌که سهم قابل توجهی از مالکیت بیرونی، مربوط به خصوصی‌سازی به‌وسیله کوپن سهام می‌باشد، لذا منطقاً می‌توان نتیجه

گرفت که خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام در روسیه توانسته است بهره‌وری شرکت‌ها را افزایش دهد.

۵-۲) رومانی

خصوصی‌سازی یکی از سیاست‌های اقتصادی دولت رومانی محسوب می‌شود. این سیاست بخشی از برنامه بلند پروازانه دولت جهت انتقال به نظام اقتصادی مبتنی بر بازار، براساس مالکیت خصوصی، را تشکیل می‌دهد. خصوصی‌سازی در این کشور در سه بخش اقتصادی مورد توجه قرار گرفته است که عبارتند: از زمین‌های کشاورزی، املاک غیرمنقول و شرکت‌های دولتی.

روند خصوصی‌سازی در رومانی از سال ۱۹۹۰ با تصویب قانون خصوصی‌سازی در این کشور شروع شد. اولین قدم خصوصی‌سازی در این کشور شامل واگذاری ۳۰ درصد از سهام ۶۲۰۰ کارخانه و واحد تولیدی و تجاری به افراد بود. ۷۰ درصد بقیه سهام نیز به صندوق مالکیت دولتی واگذار گردید و این صندوق موظف شد سالانه ۱۰ درصد آن را به بخش خصوصی واگذار کند. تا پایان سال ۱۹۹۵ تعداد ۱۳۷۲ شرکت بازرگانی در پروسه خصوصی‌سازی قرار گرفتند که از این تعداد ۹۹۹ شرکت کوچک، ۳۲٤ شرکت متوسط و ٤۹ شرکت بزرگ بوده‌اند. همچنین طبق آمار رسمی‌تا پایان سال ۱۹۹٤ بیش از ٤۲۰ هزار شرکت تجاری خصوصی در این کشور به ثبت رسیده است که در مقایسه با سال ۱۹۹۳ حدود ۳۷ درصد افزایش نشان می‌دهد.

در بخش کشاورزی نیز خصوصی‌سازی به صورت وسیعی انجام گرفته است به طوری که در سال ۱۹۹۵، ۸۰ درصد از محصولات کشاورزی توسط بخش خصوصی تولید شده است.

از طرفی به منظور فراهم نمودن امکان شرکت مردم در برنامه خصوصی‌سازی، دولت واگذاری ٦۰ درصد از سهام شرکت‌های دولتی به شهروندان رومانیایی از طریق کوپن‌های سهام را در دستور کار خود قرار داد.

در ادامه به بررسی نحوه اجرا و پیامدهای اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در کشور رومانی می‌پردازیم.

۱-۵-۲) نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام[۱۴]

هر چند خصوصی‌سازی در رومانی، پس از فروپاشی نظام کمونیستی در اروپای شرقی شروع شد، لیکن وجود فشار از سوی مؤسسات مالی بین‌المللی، دولت را مجبور به تسریع در فرایند خصوصی‌سازی نمود. فرایند خصوصی‌سازی در رومانی به گونه‌ای بوده است که تقریباً تمامی‌روش‌های اصلی خصوصی‌سازی که در سایر کشورهای در حال توسعه تجربه شده را مورد استفاده قرار داده است، روش‌هایی همچون واگذاری سهام شرکت‌ها به کارکنان، فروش شرکت‌ها از طریق مزایده به سرمایه‌گذاران و خصوصی‌سازی به وسیله کوپن سهام. در سال ۱۹۹۵ قانونی برای تسریع در فرایند خصوصی‌سازی تصویب شد که چارچوب اصلی برنامه خصوصی‌سازی مبتنی بر توزیع کوپن سهام را که در سال‌های ۹۶-۱۹۹۵ انجام شد، تشکیل می‌دهد. براساس این برنامه به هر شهروند بالغ کوپن‌هایی ارائه می‌شد که بتوانند سهام شرکت‌های دولتی را خریداری نمایند. آخرین مهلت برای استفاده از این کوپن‌ها، پایان ماه مارس سال ۱۹۹۶ اعلام گردید.

منطق اصلی اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در این کشور، همانند سایر کشورهای اروپای شرقی، سرعت در خصوصی‌سازی بود. زیرا در این کشور عموم مردم به دلیل سطح پایین پس‌انداز، توان مالی کافی برای خرید سهام شرکت‌های دولتی و در نتیجه مشارکت در برنامه خصوصی‌سازی را نداشتند، بنابراین برای جهش از یک سیستم کاملاً دولتی به یک نظام مبتنی بر اقتصاد بازار، در مدت زمانی کوتاه، از برنامه توزیع کوپن سهام استفاده گردید.

در اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، به دلیل عدم تشکیل واسطه‌های مالی و ممنوعیت خرید و فروش کوپن‌های سهام، بیش‌ترین پراکندگی در مالکیت بنگاه‌ها به وجود آمد. همچنین به دلیل استقبال به نسبت کم مردم از این برنامه، بسیاری از سهام عرضه شده، فروش نرفت.

اطلاعات موجود نشان می‌دهد در برنامه توزیع کوپن سهام، مجموعاً ۵۰۶۳ شرکت اعم از شرکت‌های بزرگ، متوسط و کوچک در برنامه فروش قرار گرفتند. لیکن از آنجایی که آمار کل شرکت‌های دولتی قبل از اجرای برنامه در دسترس نمی‌باشد، نمی‌توان مشخص نمود این تعداد شرکت چند درصد از کل شرکت‌های دولتی را تشکیل می‌دهند ولی برخی از منابع، این تعداد شرکت را تقریباً ۶۸ درصد کل شرکت‌های دولتی اعلام کرده‌اند. تا اواسط سال ۱۹۹۹ از

این تعداد، صرفاً درصدی از سهام ۱۷۶۰ شرکت به وسیله کوپن سهام به بخش خصوصی منتقل گردید. دولت رومانی در نظر داشت ۴۹ درصد سهام شرکت‌های استراتژیک و ۶۰ درصد سهام سایر شرکت‌ها را با این روش به عموم مردم منتقل کند. لیکن به دلیل استقبال کم مردم این اهداف تحقق نیافت.

یکی از مشکلات اساسی برنامه توزیع کوپن سهام که اغلب صاحبنظران به آن اشاره می‌کنند، پراکندگی مالکیت است. آن‌ها اعتقاد دارند که با فروش سهام به عموم مردم، ساختار مالکیت شرکت‌ها به گونه‌ای تغییر می‌یابد که اعمال نظارت و کنترل بر شرکت‌ها از سوی سهامداران آن‌ها غیرممکن می‌گردد و بدین لحاظ یکی از اهداف مهم خصوصی‌سازی که افزایش کارایی شرکت‌هاست، محقق نخواهد شد. همانگونه که در تجربیات سایر کشورها عنوان گردید، این اشکال را می‌توان با اعمال تغییراتی در نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، حداقل در میان‌مدت، حل نمود. لذا در رومانی به دو دلیل این نقیصه باقی ماند و پراکندگی مالکیت حل نگردید. این دو دلیل به شرح ذیل می‌باشند:

۱) کوپن‌ها غیرقابل خرید و فروش بودند. به این دلیل هیچ فردی نمی‌توانست تعداد زیادی از این کوپن‌ها را جمع‌آوری نماید. بنابراین امکان ایجاد سهامداران بزرگ در شرکت‌های مشمول این برنامه وجود نداشت.

۲) در این برنامه صراحتاً تشکیل واسطه‌های مالی ممنوع گردید.

دو عامل فوق‌الذکر باعث گردید ساختار مالکیت شرکت‌هایی که خصوصی می‌شدند کاملاً پراکنده باقی بماند و دولت نیز که درصدی از سهام را می‌توانست در اختیار داشته باشد قادر به کنترل دقیق شرکت‌ها نبود. در کشورهایی که واسطه‌های مالی تشکیل گردید، مؤسسات مزبور توانستند نقش بسیار مهمی در توسعه بازار سرمایه کشورشان ایفا کنند. این واسطه‌ها با جمع‌آوری اطلاعات مالی شرکت‌ها و برآورد ارزش سهام آن‌ها باعث شفاف شدن بازار سهام کوپنی می‌گردیدند و امکان اعمال کنترل و نظارت بر شرکت‌ها را مهیا می‌کردند.

یکی دیگر از مشکلات اجرایی برنامه توزیع کوپن سهام در رومانی به نحوه عرضه سهام باز می‌گردد. مکانیزم عرضه به گونه‌ای طراحی شده بود که در مقابل تقاضای بالا برای سهام شرکت‌هایی خاص، تنها میزان محدودی سهام عرضه می‌گردید و این روش سرعت انتقال

دارایی‌های دولتی را به بخش خصوصی، که هدف اصلی برنامه توزیع کوپن سهام بود، کاهش داد. به عنوان نمونه برای عرضه سهام یک شرکت، ابتدا دولت میزان تقاضا را با استفاده از ثبت سفارش سهام مشخص می‌کرد. چنانچه میزان سفارشات معادل یا کمتر از عرضه سهام بود، به تمامی‌سفارشات سهام تعلق می‌گرفت ولی اگر میزان سفارشات بیش از درصد سهام عرضه شده بود، مقدار تقاضا متناسباً تعدیل می‌شد. این نحوه اجرا باعث می‌شد که به بخش قابل توجهی از تقاضا برای سهام شرکت‌هایی خاص پاسخ داده نشود. به هر حال یکی از علل اصلی عدم تحقق اهداف دولت در واگذاری سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، همین روش اجرای برنامه می‌باشد. زیرا تنها وقتی هدف فوق می‌تواند محقق گردد که در مورد تمامی‌شرکت‌ها همواره میزان سفارشات برابر مقدار عرضه باشد که این حالت نیز به ندرت اتفاق می‌افتد.

نتایج برنامه خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام در رومانی نشان می‌دهد تنها بخشی از میزان سهامی که پیش‌بینی شده بود به مردم واگذار گردد، به بخش خصوصی منتقل شده است. آمار نشان می‌دهد به طور متوسط تنها ۳۳/۵ درصد سهام شرکت‌های مشمول برنامه، واگذار شده است. در حالی که هدف اولیه دولت، ٤۹ و بعضاً ٦۰ درصد سهام شرکت‌های مزبور بود. بیش‌ترین درصد واگذاری در ۱۷٦۰ شرکت، که ۳٤/۸ درصد کل شرکت‌های مشمول این برنامه را تشکیل می‌دهند، انجام شده است. در ۱۲۰ شرکت دیگر مشمول این برنامه، یعنی ۲/٤ درصد از کل شرکت‌ها، میزان سهام واگذار شده کم‌تر از ۱ درصد بوده و برای ۵۹۸ شرکت (معادل ۱۱/۸ درصد از کل شرکت‌ها) این رقم تنها به ۵ درصد می‌رسد. این آمار نشان می‌دهد که مکانیزم سهمیه‌بندی عرضه نمی‌تواند تعادل بین عرضه و تقاضای سهام را برقرار سازد و در نهایت باعث عدم فروش بخش قابل توجهی از سهام می‌گردد.

از سوی دیگر پراکندگی سهامداران پس از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در رومانی به شدت قدرت اعمال نظارت و کنترل بر شرکت‌ها را کاهش داد. در این برنامه دولت حداقل بین ٤۰ تا ۵۱ درصد سهام شرکت‌ها را در اختیار داشت، لیکن به دلیل مشکلات بوروکراتیک نمی‌توانست برای افزایش کارایی در مجامع شرکت‌های خصوصی شده اعمال نظر کند. سهامداران خصوصی نیز به دلیل تعدد و پراکندگی، توانایی اعمال نفوذ در تصمیمات مجمع را نداشتند. بنابراین تقریباً تمامی کنترل‌ها بر هیأت مدیره و مدیران شرکت‌ها حذف

گردید. این مشکل می‌توانست با اجازه فروش کوپن سهام و یا سهام کوپنی و تجمیع آن‌ها در دست سرمایه‌گذاران عمده، در میان مدت رفع گردد، لیکن در رومانی به دلیل منع قانونی، نقیصه فوق پابرجا ماند.

نکته دیگری که لازم است در این قسمت توضیح داده شود صندوق‌های مالکیتی است که در جریان برنامه خصوصی‌سازی در رومانی تشکیل گردیدند. با آغاز فرایند خصوصی‌سازی در رومانی، دولت اجازه تشکیل دو نوع صندوق مالکیت را صادر نمود:

(۱) صندوق مالکیت دولتی (SOF)[1]

(۲) صندوق‌های مالکیت خصوصی (POFها)[2]

در ابتدا دولت سهام شرکت‌هایی را که مشمول واگذاری بودند به نسبت ۳۰ درصد به POFها و ۷۰ درصد به SOF واگذار می‌نمود. کسانی که تمایل داشتند سهام شرکت‌های دولتی را خریداری کنند، می‌باید به POFها مراجعه نموده و سهام مورد نظر خود را خریداری می‌کردند. در ضمن دولت موظف گردید، سالانه ۱۰ درصد از سهام متعلق به SOF را به POFها منتقل نماید. مهم‌ترین تفاوت میان صندوق‌های مالکیت در این کشور با صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سایر کشورها در این نکته می‌باشد که صندوق‌های مالکیت رومانی صرفاً عامل اجرایی توزیع کوپن سهام شرکت‌های دولتی بوده و خود حق سهامداری و مدیریت شرکت‌ها را نداشتند. به همین دلیل قادر به ایفای نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خصوصی شده نبودند.

۲-۵-۲) نتایج حاصل از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام[۲۸]

در این قسمت با استفاده از مطالعات انجام شده پیرامون برنامه توزیع کوپن سهام در کشور رومانی، تأثیر تغییر مالکیت شرکت‌های دولتی در نتیجه اجرای این برنامه، بر بهره‌وری نیروی کار و همچنین تقاضای نیروی کار در این کشور مورد بررسی قرار خواهد گرفت. بدین دلیل بهره‌وری نیروی کار انتخاب شده است که یکی از مهم‌ترین اهداف خصوصی‌سازی افزایش کارایی و بهره‌وری شرکت‌های دولتی می‌باشد، بنابراین بررسی خواهد شد که آیا خصوصی‌سازی در رومانی با تمام

1. The State Ownership Fund
2. The Private Ownership Funds

مشخصات خاص خود توانسته است به این هدف مهم دست یابد یا خیر. از سوی دیگر تأثیر منفی خصوصی‌سازی بر اشتغال، همواره یکی از پرجنجال‌ترین انتقادات به خصوصی‌سازی بوده است. در این بررسی مشخص می‌شود که آیا اجرای برنامه خصوصی‌سازی بر تقاضای نیروی کار مؤثر بوده است یا خیر؟

جدول زیر میانگین رشد بهره‌وری در شرکت‌های مورد بررسی طی سال‌های ۱۹۹۹-۱۹۹۲ را بر حسب نوع مالکیت، نشان می‌دهد.

جدول شماره (۳-۲): رشد بهره‌وری بر حسب نوع مالکیت (۹۹-۱۹۹۲)

عنوان	دولتی	خصوصی شده (با استفاده از روشهای متداول)	مختلط (شرکت‌های مشمول برنامه توزیع کوپن سهام)
میانگین رشد بهره‌وری (درصد)	-۲/٤	۱/۲	-۱/٤
تعداد شرکت	۱۰۸۵۷	۳٦۷۰	۱۱۷۵۲

منبع:

Privatization and Frim Behavior: The Case of Rommania.

جدول فوق نشان می‌دهد که طی دوره مورد بررسی به طور متوسط بهره‌وری نیروی کار در شرکت‌های دولتی ۲/٤ درصد کاهش داشته است، در صورتی که در همین مدت بهره‌وری در شرکت‌های کاملاً خصوصی شده ۱/۲ درصد رشد داشته است. در شرکت‌هایی که بیش‌تر سهامشان از طریق کوپن سهام واگذار شده است (شرکت‌های مختلط، بدین مفهوم که هم دارای سهامدار خصوصی می‌باشند و هم دولت بخشی از سهام آن‌ها را در اختیار دارد) نیز بهره‌وری، رشد منفی داشته است، لیکن شدت کاهش آن نسبت به شرکت‌های دولتی تقریباً نصف می‌باشد. بنابراین از جدول فوق می‌توان استنباط نمود که خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام توانسته است بر بهره‌وری نیروی کار شرکت‌های دولتی تأثیر مثبت بگذارد، لیکن هنوز این شرکت‌ها فاصله زیادی با شرکت‌های کاملاً خصوصی شده دارند.

در اینجا این سوأل ممکن است مطرح شود که احتمالاً شرکت‌هایی که از وضعیت و ساختار تولید بهتری برخوردار بوده‌اند به بخش خصوصی منتقل شده‌اند، بنابراین آمارهای جدول فوق ممکن است گمراه کننده باشد. برای پاسخ به این شبهه، میانگین رشد بهره‌وری در شرکت‌ها قبل

از خصوصی‌سازی محاسبه شده است. جدول زیر نتایج این بررسی را نشان می‌دهد.

جدول شماره (٤-٢): رشد بهره‌وری شرکت‌ها قبل از اجرای برنامه خصوصی‌سازی بر حسب نوع مالکیت

عنوان	دولتی	خصوصی شده (با استفاده از روش‌های متداول)	مختلط (شرکت‌های مشمول برنامه توزیع کوپن سهام)
میانگین رشد بهره‌وری (درصد)	-۳/۲	-۱/۲	-۳/۳
تعداد شرکت	٤٥٢٦	۳۲۰۷	۳۲۹

منبع:

Privatization and Frim Behavior: The Case of Rommania.

همان‌گونه که در جدول فوق نیز مشخص است، میانگین بهره‌وری در شرکت‌هایی که طی دوره مورد بررسی دولتی باقی مانده‌اند با کاهش ۳/۲درصدی روبه‌رو بوده است. این کاهش در شرکت‌هایی که بعداً به‌طور کامل خصوصی شده‌اند (طی‌سال‌های قبل از خصوصی‌سازی) ۱/۲- درصد و در مورد شرکت‌هایی که درصدی از سهام‌شان با استفاده از کوپن سهام واگذار شده است ۳/۳- درصد است. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود قبل از خصوصی‌سازی کاهش بهره‌وری در کلیه شرکت‌های دولتی مشهود بوده است، لیکن با مقایسه آمارهای جدول فوق با جدول شماره (۳-۲) مشخص می‌شود که با واگذاری سهام به بخش خصوصی چه به روش‌های متداول خصوصی‌سازی و چه به روش کوپن‌سهام روند کاهش بهره‌وری در شرکت‌های مزبور به‌صورت محسوسی متوقف گردیده است. هر چند بعضاً این شبهه مطرح می‌شود که خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن‌سهام نمی‌تواند بر بهره‌وری مؤثر باشد، لیکن بررسی فوق در کشور رومانی نشان می‌دهد که کاهش بهره‌وری از۳/۳ درصد قبل از خصوصی‌سازی به روش کوپن‌سهام به۱/٤درصد بعد از خصوصی‌سازی تقلیل یافته است. بنابراین‌حتی فروش شرکت‌های ضعیف به روش کوپن‌سهام نیز به بهبود بهره‌وری منجر شده است.

فرضیه مربوط به تأثیر خصوصی‌سازی بر بهبود بهره‌وری را می‌توان با استفاده از روش آمار

استنباطی نیز آزمایش نمود. بدین منظور از روش رگرسیون استفاده شده است. در این مدل، رشد بهره‌وری نیروی کار را تابعی از درصد سهام متعلق به بخش خصوصی فرض کرده و معادله مزبور را به روش OLS (حداقل مربعات معمولی) با استفاده از داده‌های ۱٤٥۳۲ شرکت برآورد کرده‌اند. نتیجه زیر حاصل شده است:

$$PG = A + 0/149PS + U$$
$$R^2 = 0/147$$

(ضریب PS در سطح ۹۹ درصد معنادار است)

در معادله فوق PG رشد بهره‌وری نیروی کار، PS درصد سهام متعلق به بخش خصوصی، A مقدار ثابت و U نشان دهنده تأثیر سایر عوامل دخیل در تغییرات بهره‌وری نیروی کار می‌باشد. البته که ضریب PS در سطح ۰/۹۹ از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. به هر حال معادله فوق نشان می‌دهد که به ازای هر ۱۰ درصد افزایش در سهام بخش خصوصی، بهره‌وری نیروی کار در شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط ۱/٤۹ درصد رشد خواهد یافت. بنابراین فارغ از این‌که چه روشی در خصوصی‌سازی استفاده شده است، معادله فوق نشان می‌دهد که با گسترش حضور بخش خصوصی در ترکیب سهامداران شرکت‌های دولتی، بهره‌وری نیروی کار در شرکت‌های مذکور افزایش خواهد یافت.

از آنجایی که تفکیک نوع مالکان خصوصی سهام شرکت‌ها در تجزیه و تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر بهره‌وری شرکت‌های مزبور اهمیت دارد، لذا در مرحله بعد تأثیر هر کدام از انواع مالکیت بر بهره‌وری به شکل مجزا برآورد شده است. بدین منظور معادله ذیل با استفاده از داده‌های شرکت‌های مزبور، برآورد شده است.

$$PG = A + 0/344OS + 0/161IS + 0/172MPP + 0/166POF + 0/264OTS + U$$
$$R^2 = 0/15$$

(کلیه ضرایب در سطح ۰/۹۹ معنادار می‌باشند)

در معادله فوق A مقدار ثابت، OS درصد سهام سهامداران خارج از شرکت، IS درصد سهام سهامداران داخل شرکت، MPP درصد سهام واگذار شده به وسیله کوپن سهام، POF درصد سهام متعلق به صندوق‌های مالکیت خصوصی، OTS سایر سهامداران و U نشان‌دهنده

تأثیر سایر عوامل می‌باشد. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود تأثیر تمامی روش‌های خصوصی‌سازی بر بهره‌وری نیروی کار در نمونه مورد بررسی (شامل ۱٤٥۳۲ شرکت) مثبت می‌باشد. در این میان فروش سهام به افراد خارج از شرکت (به عنوان نمونه از طریق بورس یا مزایده) تأثیر به مراتب بیش‌تری بر بهره‌وری داشته است. فروش سهام با استفاده از کوپن سهام نیز بر بهره‌وری تأثیر مثبت گذاشته است، به صورتی که با ۱۰ درصد افزایش در سهام کوپنی در ترکیب سهامداران شرکت‌ها، بهره‌وری نیروی کار در شرکت‌های مزبور ۱/۷۲ درصد رشد یافته است. این تأثیر نسبت به روشهای فروش سهام به کارکنان شرکت و فروش سهام از طریق صندوق‌های مالکیت خصوصی تا حدودی بالاتر می‌باشد.

در قدم آخر سعی شده است به این پرسش پاسخ داده شود که آیا درصد سهام خصوصی شده نیز بر بهره‌وری شرکت‌ها تاثیر داشته است یا خیر؟ برای این منظور از یک متغیر مجازی[1] استفاده شده است. این متغیر برای شرکت‌های دولتی معادل صفر و برای شرکت‌های خصوصی معادل ۱ در نظر گرفته شده است.

سپس معادله ذیل برآورد شده است:

$$PG = A + 0/042PS + 0/084D + U$$

$$R^2 = 0/146$$

(کلیه ضرایب در سطح ۰/۹۹ معنادار می‌باشند)

در معادله فوق PS سهام خصوصی شده وD متغیر مجازی می‌باشد. سایر نمادها مطابق قبل تعریف شده‌اند. همان‌گونه که در معادله فوق نشان داده شده است، اثر متغیر مجازی مثبت و از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که رشد بهره‌وری نیروی کار در زمانی که شرکت کاملاً خصوصی شده است بیش‌تر از زمانی است که علی‌رغم فروش بخشی از سهام شرکت، کماکان دولتی باقی مانده است.

با توجه به آنچه تا این‌جا مطرح شد، می‌توان نتیجه گرفت که خصوصی‌سازی در رومانی، در مجموع توانسته است بهره‌وری نیروی کار را افزایش دهد و در میان روش‌های خصوصی‌سازی، تأثیر فروش سهام به افراد خارج از شرکت، از سایر روش‌ها بیش‌تر بوده است،

1. Dummy Variable

لیکن تأثیر فروش سهام با استفاده از کوپن سهام پس از روش فوق در بین سایر روش‌ها (مثل فروش سهام به کارکنان شرکت‌ها و فروش سهام به صندوق‌های خصوصی‌سازی) از تأثیر بیش‌تری برخوردار بوده است.

یکی دیگر از متغیرهای اقتصادی که تغییرات آن در طول اجرای برنامه خصوصی‌سازی حائز اهمیت است، تقاضا برای نیروی کار می‌باشد. زیرا همواره این نگرانی وجود دارد که ممکن است واگذاری شرکت‌ها به بخش خصوصی باعث کاهش تقاضا برای نیروی کار شده و نرخ بیکاری، افزایش یابد. بدین سبب در این قسمت تأثیر خصوصی‌سازی بر تقاضای نیروی کار در رومانی بررسی می‌گردد. هر چند نمی‌توان تأثیر خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام را بر اشتغال به صورت مجزا بررسی کرد، لیکن از آن جایی که سهم برنامه توزیع کوپن سهام در کل خصوصی‌سازی رومانی قابل توجه است، می‌توان نتایج حاصل را به خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام تعمیم داد.

بدین منظور با استفاده از اطلاعات سال‌های ۱۹۹۹-۱۹۹۸ برای ۱۱۵۵۵ شرکت، اعم از دولتی و خصوصی، تابع تقاضای نیروی کار برآورد شده است. مدل اول به شرح ذیل تدوین شده است:

$$E = A + \alpha_1 E_{-1} + \alpha_2 W + \alpha_3 W_{-1} + \alpha_4 S + \alpha_5 S_{-1} + \alpha_6 P + U$$

در معادله فوق E میزان اشتغال، W سطح دستمزدها، S میزان فروش شرکت (اندیس ۱- برای متغیرها نشان دهنده وقفه یک ساله است) و P یک متغیر مجازی است که نشان دهنده دولتی یا خصوصی بودن شرکت است.

با استفاده از داده‌های سال‌های ۹۹-۱۹۹۸ شرکت‌های مذکور، ضریب P (α_6) معادل ۰/۰۵۷- به دست آمده است. منفی بودن این ضریب نشان می‌دهد که میزان اشتغال در شرکت‌های دولتی بیش از شرکت‌های خصوصی است، لیکن کوچک بودن مقدار عددی آن نشان می‌دهد تفاوت اشتغال در این دو بخش قابل توجه نمی‌باشد.

در مرحله بعد ساختار مدل به گونه ذیل تغییر داده شده است:

$$E = A + \alpha_1 \Delta W + \alpha_2 \Delta S + \alpha_3 P + U$$

در رابطه فوق $\Delta S = S_1 - S_{-1}, \Delta W = W_1 - W_{-1}$ می‌باشد. در مدل فوق α_3 معادل ۰/۰۱۷ برآورد شده است. مثبت بودن عدد فوق بیان می‌دارد که اشتغال در شرکت‌های خصوصی بیش از اشتغال در شرکت‌های دولتی است، لیکن در این معادله نیز کوچک بودن مقدار عددی ضریب نشان می‌دهد که تفاوت اشتغال در دو بخش خصوصی و دولتی قابل توجه نمی‌باشد.

در مرحله بعد با تفکیک جامعه آماری به دو بخش شرکت‌های دولتی و شرکت‌های خصوصی، تابع تقاضای کار برای دو بخش با استفاده از همان داده‌ها برآورد شده است. مدل برآورد شده به قرار زیر است:

$$E = A + \alpha_1 E_{-1} + \alpha_2 W + \alpha_3 W_{-1} + \alpha_4 S + \alpha_5 S_{-1} + U$$

این مدل برای ۳۳۲۸ شرکت دولتی و ۵۰۱۳ شرکت خصوصی برآورد شده است. در حقیقت α_2 ضریبی است که نشان دهنده میزان تغییرات تقاضا برای نیروی کار به ازای تغییرات در دستمزد می‌باشد. این ضریب برای شرکت‌های دولتی معادل ۰/۵۷۵- و برای شرکت‌های خصوصی ۰/۵۵۳- به دست آمده است. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، اختلاف دو عدد فوق بسیار ناچیز است. به عبارت دیگر حساسیت تقاضای نیروی کار به ازای تغییر دستمزد در دو بخش خصوصی و دولتی تقریباً یکسان است. این نشان می‌دهد تغییر در ساختار مالکیت شرکت‌ها تأثیر محسوسی بر رفتار آن‌ها در بازار نیروی کار نگذاشته است. برای تأیید مطلب فوق مدل دیگر برای تقاضای نیروی کار به شرح ذیل تدوین شده است:

$$E = A + \alpha_1 \Delta W + \alpha_2 \Delta S + U$$

در مدل فوق مقدار α_1 برای شرکت‌های دولتی و خصوصی به صورت جداگانه محاسبه شده است. مقدار عددی آن برای شرکت‌های دولتی ۰/۵۸۵- و برای شرکت‌های خصوصی ۰/۶۹۵- به دست آمده است. هر چند در این مدل تفاوت در ضرایب محاسبه شده در دو بخش بیش‌تر است (۰/۱۱)، لیکن با توجه به این‌که در مدل فوق از ΔW به جای W استفاده شده است، مقدار تفاوت قابل توجه نمی‌باشد.

در مجموع می‌توان چنین نتیجه گرفت که علی‌رغم این‌که بسیاری از کارشناسان معتقدند

که با اجرای خصوصی‌سازی نرخ بیکاری افزایش خواهد یافت و تقاضا برای نیروی کار کاهش می‌یابد، لیکن نتایج تجربی به خصوص در کشور رومانی که مجموعه‌ای به نسبت کاملی از روش‌های خصوصی‌سازی را اعمال کرده است، این فرضیه را ثابت نمی‌کند. از آنجایی که مدل‌های این تحقیق با استفاده از آمارهای سال‌های ۱۹۹۹-۱۹۹۸ برآورد شده است، می‌توان عنوان نمود اجرای نزدیک به یک دهه خصوصی‌سازی در این کشور تأثیر محسوسی بر تقاضای نیروی کار نداشته است.

۶-۲) مغولستان[۹]

پس از ۷۰ سال تسلط شوروی، اصلاحات در مغولستان با استفاده از آزادی‌های به دست آمده از پرسترویکای شوروی آغاز شد و این کشور یک سال قبل از فروپاشی شوروی، از کمونیسم دست‌کشید. اصلاحات سیاسی واقتصادی مغولستان در سال ۱۹۹۰ شروع شد و خصوصی‌سازی به عنوان هسته اصلی اصلاحات اقتصادی مدنظر قرار گرفت. استراتژی اصلی خصوصی‌سازی با تصویب قانون خصوصی‌سازی در سال ۱۹۹۱ تعیین گردید. دولت مغولستان به منظور توزیع عادلانه دارایی‌های دولتی و به دلیل پس‌انداز کم توده مردم و عدم توانایی آن‌ها برای مشارکت در برنامه خصوصی‌سازی، برنامه خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن‌سهام را انتخاب کرد. علاوه بر این طرفداران اصلاحات اقتصادی معتقد بودند اجرای برنامه توزیع کوپن‌سهام به گونه‌ای که تمامی‌مردم در آن شرکت کنند، می‌تواند آموزش‌های لازم را به مردم در خصوص نحوه عمل در اقتصاد بازار بیاموزد.

۱-۶-۲) نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام

در کشور مغولستان نیز همانند بسیاری از کشورهای استفاده کننده از کوپن سهام، درصد محدودی از مالکیت بنگاه‌های مشمول خصوصی‌سازی در دست دولت باقی ماند. دولت در ۴۰ درصد شرکت‌ها حداکثر مالکیت سهام و در ۱۴ درصد از شرکت‌ها حداقل مالکیت سهام را حفظ کرد و در ۴۶ درصد باقی‌مانده نیز کلیه سهام خود را واگذار نمود. طبق قانون خصوصی‌سازی مغولستان کلیه شهروندانی که قبل از سال ۱۹۹۱ متولد شده بودند، می‌توانستند کوپن سهام دریافت کنند. این

کوپن‌ها به طور رایگان به خانواده‌های کم‌درآمد واگذار گردید ولی دیگر اقشار می‌باید برای هر کوپن مبلغ ۲۰۰ توگروگ[1] (واحد پول مغولستان) پرداخت می‌کردند. کوپن‌ها در دو رنگ آبی و صورتی چاپ شده بودند. کوپن‌های آبی برای خرید شرکت‌های بزرگ مورد استفاده قرار می‌گرفت و ارزش آن‌ها معادل ۷۰۰۰ VT[2] (واحد سنجش ارزش اسمی کوپن‌ها) تعیین شده بود. لیکن این کوپن‌ها قابل خرید و فروش در بازار نبودند. کوپن‌های صورتی معادل ۳۰۰۰ VT ارزش داشته و برای خرید سهام شرکت‌های کوچک قابل استفاده بودند.

دولت برای تکمیل و اجرای خصوصی‌سازی به این روش، بورس اوراق بهادار (MSE) را فعال نمود. همچنین یک شبکه شامل ۲۹ مرکز خرید و فروش سهام در کشور دایر کرد. شهروندان اسامی‌شرکت‌هایی را که مشمول برنامه بودند و تعداد کوپنی که بایستی جهت دریافت سهام آن شرکت‌ها بپردازند را از طریق این مراکز به دست می‌آوردند. همچنین شهروندانی که نمی‌دانستند سهام کدام شرکت را خریداری کنند و یا متمایل به سرمایه‌گذاری با ریسک کمتری بودند، می‌توانستند بخشی از سبد سهامی را که توسط این مراکز پیشنهاد می‌شد، خریداری کنند. لیکن عملاً در مغولستان شهروندان بیش‌تر تمایل داشتند مستقیماً سهام شرکت‌های خصوصی شده را خریداری کنند و تنها ۲ درصد از کوپن‌ها به این سبد سهام‌های پیشنهادی تعلق گرفت.

قبل از اولین حراج سهام هرشرکت، اطلاعات مالی آن شرکت در روزنامه‌های کثیرالانتشار منتشر می‌شد و مردم می‌توانستند اطلاعات و شرایط مالی شرکت را به دست آورند. پس از آن مقامات اداری بورس سعی می‌کردند شرایط بورس را برای پذیرش سهام شرکت‌های مزبور مهیا کنند. به دنبال آن سهام شرکت‌های اعلام شده در مدت زمانی که از چند روز تا چند ماه متغیر بود، به مزایده گذاشته می‌شد. در این مرحله بورس به عنوان اتاق تهاتر و پایاپای برای معاملات عمل می‌کرد. این سیستم بدون بوروکراسی پیچیده انجام می‌شد و تمامی‌سهام خریداری شده توسط مالکان کوپن‌های سهام توسط بورس ثبت و نگهداری می‌شد.

بین سال‌های ۱۹۹۵-۱۹۹۲ حدود ۴۷۰ شرکت بدین طریق خصوصی شدند که اغلب آن‌ها

---

1. Togrog
2. Voucher_Togrog

در ۲ سال اول دوره مزبور به بخش خصوصی واگذار گردیدند. البته تعداد شرکت‌های خصوصی شده در گزارشات گوناگون متفاوت عنوان شده است، زیرا برخی از شرکت‌ها در خلال فرایند خصوصی‌سازی و برخی حتی پس از خصوصی شدن، مجدداً به سیستم دولتی بازگشتند. لیکن در گزارشات رسمی این تعداد ٤٧٠ شرکت عنوان شده است که ٤٨ درصد از آن‌ها در سال ۱۹۹۲، ۳۲ درصد در سال ۱۹۹۳، ١٤ درصد در سال ۱۹۹٤ و ٦ درصد در سال ۱۹۹۵ خصوصی شده‌اند.

معامله ثانویه سهام تا قبل از تصویب قانون اوراق بهادار ممنوع بود، لیکن با تصویب قانون مزبور در سال ۱۹۹۵ معامله سهام کوپنی خریداری شده آزاد گردید. شهروندان در خرید اولیه سهام کوپنی تنها از کوپن سهام می‌توانستند استفاده کنند، لیکن در معاملات ثانویه، کوپن‌های سهام قابل استفاده نبودند و معاملات تنها به وسیله پول نقد انجام می‌شد.

بین بازارسرمایه جدیدالاحداث مغولستان و بازارهای سرمایه کشورهای توسعه یافته، چند تفاوت نهادی قابل توجه وجود دارد. مهم‌ترین تفاوت این است که سرمایه‌گذاران مغولستانی مجبور بودند براساس اطلاعات مالی پراکنده‌ای که بر اساس سیستم حسابداری سوسیالیستی تنظیم شده بودند و همچنین در یک محیط اقتصادی به شدت بی‌ثبات تصمیم‌گیری کنند. کشور آن‌ها یک کشور در حال انتقال بود که سیستم سیاسی و اقتصادی آن کاملاً دگرگون شده بود و هنوز مفاهیمی‌همچون تقسیم مالکیت و فرهنگ سهامداری برای آن‌ها مفاهیم آشنایی نبودند. قوانین تصویب شده نیز همانند ساختار سیاسی و اقتصادی آن‌ها دچار تحولات ساختاری شده و عمدتاً خام و ابتدایی بودند.

تفاوت‌های دیگری نیز بین بازار سرمایه مغولستان و بازار سرمایه کشورهای توسعه یافته وجود دارد، لیکن برخی از این تفاوت‌ها به گونه‌ای است که بررسی و تجزیه و تحلیل بازار سرمایه مغولستان را به دلیل کاهش عوامل مخل بازار، ساده‌تر می‌سازد. به دلیل غیرقابل معامله بودن کوپن‌ها، شهروندان مغولستانی از آن‌ها فقط برای خرید سهام شرکت‌های خصوصی شده

استفاده می‌کردند[1]، در حالی که در کشورهای توسعه یافته، سرمایه‌گذاران با تنوع بیش‌تری در اوراق بهادار مواجه‌اند. اوراقی همچون سهام، اوراق قرضه، اوراق ملک، بیمه، آموزش و... . دارندگان کوپن‌های سهام مجبور بودند از میان کم‌تر از ۵۰۰ شرکت سهام مورد نظر خود را انتخاب کنند. از سوی دیگر شرکت‌ها در کشورهای توسعه یافته می‌توانند انواع گوناگون سهام معمولی و ترجیحی، اوراق قابل تبدیل و یا شبه سهام منتشر کنند، در صورتی‌که شرکت‌ها در مغولستان تنها مجاز به انتشار سهام بودند.

۲-۶-۲) بررسی نتایج و پیامدهای اجرای برنامه توزیع کوپن سهام

در این قسمت سعی می‌شود برخی از پیامدهای خصوصی‌سازی در مغولستان، که عمدتاً به وسیله کوپن سهام انجام گرفته است، را با استفاده از نتایج بررسی که توسط جیمز اندرسون[2] در سال ۱۹۹۹ انجام شده است مورد تجزیه و تحلیل قرار دهیم. داده‌های این تحقیق از سه منبع اصلی گردآوری شده‌اند. اطلاعات مربوط به تعداد معاملات و قیمت سهام از گزارشات منتشر شده توسط بورس مغولستان به دست آمده است. بخش دیگری از اطلاعات، از صورت‌های مالی منتشر شده توسط شرکت‌های خصوصی شده استخراج گردیده است. همچنین بخش دیگری از اطلاعات، داده‌های متفرقه‌ای است که در پژوهش‌های دیگر استفاده شده است. نمونه انتخاب شده شامل کلیه شرکت‌های بزرگ خصوصی شده در ۹ استان مغولستان می‌باشد. این نمونه شامل ۲۰۳ شرکت بزرگ خصوصی شده می‌گردد که تقریباً نیمی‌از شرکت‌هایی هستند که در برنامه خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام مشارکت داشتند. این تحقیق تأثیر متغیرهای زیر را بر بازدهی شرکت‌ها بررسی کرده است: نسبت ارزش دفتری به قیمت بازاری سهام،اندازه بنگاه، اهرم مالی (نسبت بدهی به دارایی‌های شرکت)، نسبت سود هر سهم به قیمت آن، تاریخ واگذاری و درصد سهام تحت تملک دولت.

نتایج این بررسی به شرح زیر است:

---

۱. هرچند بعضی از تحلیلگران معتقدند کوپن‌ها در بازارهای غیررسمی خرید و فروش می‌شدند، لیکن بازار غیررسمی کوپن‌ها به دلیل مجاز بودن خرید و فروش سهام خریداری شده توسط کوپن، به احتمال قوی بازاری کم‌رونق بوده است

2. James H. Anderson

□ ارزش دفتری به قیمت بازاری سهام (BTM)

این تحقیق نشان داد که رابطه بین بازدهی شرکت و BTM یک رابطه مستقیم و مثبت است. یعنی هر چه میزان BTM در یک شرکت بیش‌تر باشد، بازدهی آن نیز افزایش خواهد یافت. ضریب این متغیر در مغولستان بین ٤٩ تا ٦٣ درصد نوسان داشته است. به عبارت دیگر خانوارهایی که کوپن‌های سهامشان را در ۲۰ شرکت دارای بالاترین BTM سرمایه‌گذاری کرده‌اند معادل ۹ ماه درآمد خود، در سال سود دریافت کرده‌اند. در حالی که خانوارهایی که کوپن‌های سهامشان را در ۲۰ شرکت با کم‌ترین مقدار BTM سرمایه‌گذاری کردند، تنها معادل یک ماه درآمد خود از شرکت‌ها سود دریافت کردند.

□ اندازه بنگاه

رابطه بین‌اندازه بنگاه و میزان بازدهی آن یک رابطه منفی است. به این مفهوم که هر چه‌اندازه بنگاه بزرگ‌تر باشد، مقدار بازدهی آن کم‌تر خواهد بود. بنابراین شهروندانی که سهام بنگاه‌های کوچک‌تر را انتخاب کرده‌اند، سود بیش‌تری عایدشان شده است.

□ اهرم مالی

یکی از مهم‌ترین شاخص‌هایی که وضعیت مالی شرکت را نشان می‌دهد، اهرم مالی است. این شاخص از نسبت مجموع بدهی‌های شرکت به مجموع دارایی‌های آن به دست می‌آید. در بررسی انجام شده در مورد میزان تأثیر این متغیر بر بازدهی، مشخص شد هر چند تغییر اهرم مالی بر میزان بازدهی مؤثر است، لیکن میزان تأثیر آن به گونه‌ای است که محاسبه این شاخص با انحراف زیادی همراه است. بنابراین میزان تأثیر آن بر بازدهی شرکت‌ها به دقت نشان داده نشده است.

□ سود هر سهم به قیمت آن($\frac{E}{P}$)

تأثیر متغیر مهم ($\frac{E}{P}$) بر بازدهی شرکت‌های مغولستان همانند تأثیر این متغیر بر بازدهی شرکت‌های کشورهای توسعه یافته می‌باشد. تأثیر این متغیر بر بازدهی شرکت‌های مغولستان پس از واگذاری به بخش خصوصی مثبت بوده است. به عبارت دیگر هر چه نسبت ($\frac{E}{P}$) بیش‌تر

باشد، بازدهی شرکت افزایش یافته است. البته در بررسی انجام شده و در مدل اقتصادسنجی که برآورد شده است، وقتی متغیر ($\frac{E}{P}$) به همراه درآمد به عنوان متغیر مستقل آمده‌اند، تأثیر آن‌ها بر بازدهی از لحاظ آماری به شدت معنادار می‌باشد، لیکن با وارد شدن متغیرهای دیگر همچون اندازه شرکت و تاریخ واگذاری از میزان تأثیر آن به شدت کاسته می‌شود.

❑ درصد سهام تحت تملک دولت

درصد سهام دولت در شرکت‌هایی که مشمول خصوصی‌سازی قرار گرفته‌اند، متغیر با اهمیتی می‌باشد. زیرا ممکن است چنین تصور شود هر قدر سهام دولت در شرکتی بیش‌تر باشد، بیش‌تر مورد حمایت دولت قرار خواهد گرفت و در نتیجه بازدهی آن افزایش خواهد یافت. ولی در بررسی انجام شده معلوم شد، رابطه بین بازدهی شرکت‌ها و درصد سهام دولتی یک رابطه منفی است. یعنی هر چه دولت سهم کمتری برای خود حفظ کرده باشد، پس از خصوصی‌سازی بازدهی شرکت افزایش بیش‌تری خواهد داشت. البته به نظر می‌رسد ضریب افزایش بازدهی در صورت کاهش سهام تحت تملک دولت، در مقادیر بالای سهام دولتی بیش‌تر از مقادیر پایین سهام دولتی باشد. لیکن با آزمون این مطلب مشخص شد، صرف‌نظر از این‌که دولت چه میزان سهام در اختیار دارد (۱۰درصد کل سهام یا ۵۰ درصد کل سهام) هر چه درصد سهام دولتی کاهش یابد بازدهی شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

❑ تاریخ واگذاری

منظور از تاریخ واگذاری زمانی است که عملاً سهام شرکت در برنامه توزیع کوپن سهام به حراج گذاشته شده است. این تاریخ از زمان اولین حراج سهام در دسامبر ۱۹۹۱ تا پایان سال ۱۹۹٤ متغیر بوده است. آزمون‌های آماری نشان می‌دهند این متغیر یکی از مهم‌ترین متغیرهای مدل می‌باشد. علامت این متغیر منفی و مقدار آن زیاد می‌باشد. این نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که در حراج‌های اولیه فروش رفته‌اند، بازدهی بالاتری نسبت به شرکت‌های پس از خود داشته‌اند. به عبارت دیگر شهروندانی که در سال ۱۹۹۳ سهام خریده بودند بین ۲۸ تا ٤٥ درصد بازده بیش‌تری نسبت به افرادی که در سال ۱۹۹٤ سهام خریده‌اند، به دست آورده‌اند.

مقدار ضریب این متغیر نشان دهنده درصد ریسک بیش‌تری است که خریداران اولیه نسبت به سرمایه‌گذاران پس از خود قبول کرده و بازدهی بیش‌تری نیز به دست آورده‌اند. در مراحل اولیه خصوصی‌سازی، تعداد شرکت‌هایی که خصوصی شده و سهام آن‌ها عرضه شده بود، بیش‌تر بود. بنابراین سرمایه‌گذاران حق انتخاب بیش‌تری داشتند. لیکن اطلاعات محدودتری از وضعیت داخلی و مالی شرکت‌ها و همچنین آینده اقتصاد ملی وجود داشت. با گذشت زمان تعداد انتخاب سرمایه‌گذاران کاهش یافت، اما با توجه به موفقیت‌های به دست آمده، امید به آینده اقتصادی بهتر افزایش یافته و ریسک سرمایه‌گذاری کاهش یافته بود. البته این وضعیت روی میزان بازدهی و عایدی که سرمایه‌گذاران به دست می‌آوردند تأثیر منفی گذاشت.

☐ جمع‌بندی

در برنامه خصوصی‌سازی مغولستان، شهروندان با استفاده از کوپن سهام صرفاً می‌توانستند سهام شرکت‌های دولتی را خریداری کردند. بررسی اجرای این برنامه در مغولستان نشان می‌دهد که بازده سهام خریداری شده با استفاده از کوپن‌های سهام از همان الگویی تبعیت می‌کند که در کشورهای توسعه یافته مشاهده می‌گردد. همچنین در این بررسی‌ها مشخص گردید شرکت‌هایی که نسبت ارزش دفتری به قیمت بازاری آن‌ها بالاتر است، بازدهی سهامشان بیش‌تر بوده است.

در بررسی علل کاهش بازدهی سهام برخی شرکت‌های خصوصی شده مشخص گردید مشکلات داخلی شرکت‌های مزبور، علت واقعی این موضوع نمی‌باشد. همچنین ویژگی‌های منطقه‌ای و صنعتی نیز باعث کاهش بازده در شرکت‌ها نگردیده است، بلکه عواملی همچون‌اندازه بنگاه و درصد سهام تحت تملک دولت بر بازدهی شرکت‌ها تاثیر می‌گذارند.

سرمایه‌گذاران مغولستانی در انتخاب سهام مورد نظرشان به نرخ‌های رشد گذشته سهام توجه نمی‌کردند. این فرضیه که «مردم بدون در نظر گرفتن قیمت، سهام خریداری می‌کنند» در مورد مغولستان صحت دارد. هر چند تجربه خصوصی‌سازی در مغولستان یک تجربه جدید بوده و سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه تجربه سرمایه‌گذاران سایر کشورها را نداشته و در این کشور بخش اصلی خصوصی‌سازی از طریق کوپن سهام صورت گرفته است، لیکن رفتار و عکس‌العمل سرمایه‌گذاران در این کشور بسیار شبیه رفتار سرمایه‌گذاران در

کشورهای توسعه یافته می‌باشد. شهروندان مغولستانی با خرید سهام شرکت‌ها، در مالکیت آن‌ها سهیم می‌شدند و به تبع آن در مجامع عمومی‌شرکت‌ها می‌توانستند حق رأی داشته باشند و در تصمیمات مهم شرکت همچون انتخاب هیأت مدیره تأثیرگذار باشند. از سوی دیگر با خرید سهام، آن‌ها عواید حاصل از این سرمایه‌گذاری را به همراه خطرات ناشی از آن تقبل می‌کردند و در نتیجه فرهنگ سهامداری در مغولستان گسترش یافت.

علی‌رغم تفاوت‌های نهادی بین بازار سهام مغولستان و بازار سهام کشورهای توسعه یافته، مشخصه‌های اصلی آن‌ها مشابه می‌باشد. به نظر می‌رسد علت این شباهت‌ها به رفتار مشابه سهامداران در مغولستان و سایر کشورها باز می‌گردد. به هر حال با وجود تمام این شباهت‌ها، تفاوت‌های نهادی قابل توجهی در بازار سهام مغولستان نیز وجود دارد که ذیلاً به آن‌ها اشاره می‌گردد.

❑ غیرقابل تقسیم نبودن سهام

بی‌ثباتی اقتصادی در مغولستان در اوایل دهه ۱۹۹۰ موجب شد تا بسیاری از معاملات در پایتخت به وسیله دلار انجام گردد. از این رو چنانچه فردی ٦ دلار برای یک کالای ۵/۷۰ دلاری پرداخت می‌کرد، مابقی آن را از سایر کالاها دریافت می‌کرد. این اتفاق برای خرید سهام به وسیله کوپن نیز اتفاق افتاد. به عنوان مثال اگر فردی می‌خواست ۷۰۰۰ VT روی شرکتی سرمایه‌گذاری کند که ارزش هر سهم آن ۸۵ VT بود، می‌توانست ۸۲ سهم خریداری کند و چون سهام غیرقابل تقسیم بود ۳۰ VT در واقع سرمایه‌گذاری نمی‌شد و مابقی کوپن نیز به صورت نقد پرداخت نمی‌شد. ولی شرکت‌های دریافت‌کننده کوپن‌سهام می‌توانستند از ۳۰ VT باقی‌مانده برای خرید یک یا چند سهم شرکت دیگر استفاده کنند. از این‌رو شرکت‌هایی که سهام آن‌ها ارزان‌تر بود از این شانس برخوردار می‌شدند تا سهام آن‌ها نیز بدین صورت به فروش برسد. این موضوع کم‌کم به یکی از مشکلات بازار سهام مغولستان تبدیل شد و عملاً شرکت‌هایی که سهامشان ارزان‌تر بود، سهامداران بیش‌تری یافتند. این پدیده باعث شد برخی از شرکت‌ها که سهامشان ارزان بود تا ۵ برابر شرکت‌های بزرگ، سهامدار داشته باشند. لذا برای چنین شرکت‌هایی معضل نحوه مدیریت سهامداران

پیش خواهد آمد که تأثیر نامطلوبی بر بازدهی آن‌ها خواهد گذاشت. از سوی دیگر شرکت‌هایی که سهامشان قیمت بالایی داشت تقاضای کم‌تری داشته (به دلیل این معضل به ظاهر کوچک) و تقاضای سهام به سمت شرکت‌های با ارزش سهام پایین متمرکز شد و این موضوع باعث افزایش کاذب قیمت آن‌ها گردید. به نظر می‌رسد تنها راه‌حل رفع این معضل این است که خرید و فروش کوپن سهام و مبادله آن‌ها آزاد باشد. به این طریق ترکیب تقاضای شهروندان برای سهام شرکت‌های گوناگون تابع شرایط واقعی بازار خواهد بود و محدودیت‌هایی از این قبیل مسیر تقاضا را منحرف نخواهد کرد.

□ قیمت‌های کنترل شده سهام

قیمت سهام در مغولستان تحت کنترل و مدیریت دولت قرار داشت. دولت به این طریق سعی داشت قیمت‌های سهام از یک حداقل کم‌تر نگردد و از یک حداکثر مورد نظر فراتر نرود. هدف از این سیاست این بود که سهامداران در قیمت‌های پایین سهام، بیش از حد متضرر نگردند و در قیمت‌های بالا نیز در بازار سهام تقاضای سفته‌بازی افزایش نیابد. البته افراد مجاز به واگذاری کوپن‌ها، به افراد خاصی بودند. برای مثال افراد می‌توانستند سهام خود را به سایر افراد خانواده واگذار نمایند. بنابراین محدودیت حداکثر خرید مطلق نبود. همچنین در عمل هر چه قیمت‌ها افزایش می‌یافت، یک خانواده صرف‌نظر از درآمدشان، مالکیت تعداد کم‌تری از سهام شرکت‌های مشمول برنامه را به دست می‌آوردند.

وجود یک دامنه مشخص قیمت برای سهام باعث می‌شد که در قیمت‌های پایین سهام، تقاضا برای سهام بیش‌تر باشد و در قیمت‌های بالا، تقاضا کاهش غیرواقعی می‌یافت و این در مجموع باعث کاهش بازدهی شرکت‌های دارای قیمت بالا و افزایش بازدهی شرکت‌های دارای قیمت پایین می‌گردید.

بنابراین هرچند اعمال محدودیت در بازار سهام در پی خصوصی‌سازی به وسیله کوپن‌سهام می‌تواند جلوی بروز برخی از مشکلات اجرایی را بگیرد، لیکن در مجموع بر کارایی بازار سهام و بازدهی شرکت‌ها تأثیر منفی خواهد گذاشت. این حقیقت حداقل در مورد خصوصی‌سازی با استفاده از توزیع کوپن سهام مغولستان اثبات شده است.

۷-۲) سایر کشورها

۱-۷-۲) بلاروس[۲۱]

فرایند خصوصی‌سازی در بلاروس از سال ۱۹۹۳ به صورت جدی شروع شد. با تصویب قانون «خصوصی‌سازی دارایی‌های دولت در بلاروس» و قانون «کوپن سهام» عملاً بلاروس نیز مانند بسیاری از کشورهای در حال گذار از اقتصاد تماماً دولتی به اقتصاد بازار، مدل خصوصی‌سازی مبتنی بر کوپن سهام را انتخاب کرد.

کوپن سهام به عنوان یک وسیله برای تحصیل دارایی‌های دولت توزیع گردید. دولت در نظر داشت دوسوم دارایی‌هایی که می‌باید خصوصی گردند را از طریق کوپن سهام به بخش خصوصی منتقل کند.

طبق قانون کوپن سهام در بلاروس، ۷/۸ میلیون نفر می‌توانستند کوپن سهام دریافت کنند، لیکن عملاً تنها ٤/۹ میلیون نفر در این برنامه مشارکت کردند که به آن‌ها حدود ٤۲۷/٦ میلیون قطعه کوپن سهام واگذار گردید. براساس این قانون، مالکان کوپن سهام می‌توانستند در صورت عدم خرید سهام به وسیله کوپن سهام، پس از پایان مدت معینی، کوپن‌ها را به بانک بازگردانده و وجه اسمی آن را همراه با سود تضمینی از پیش تعیین شده، دریافت کنند.

استقبال عمومی‌مردم از این برنامه در ابتدای اجرای آن قابل توجه بود، لیکن با گذشت زمان پویایی فرایند خصوصی‌سازی از این طریق کاهش یافت. برخی از دلایل آن را می‌توان در موارد ذیل جستجو نمود:

- صندوق‌های سرمایه‌گذاری که درحقیقت مشارکت‌کنندگان حرفه‌ای و مهم برنامه کوپن‌سهام می‌باشند، فعال نبودند.
- شرکت‌ها و بنگاه‌ها اجازه نداشتند کوپن‌های سهام را خرید و فروش کنند و تنها صندوق‌های سرمایه‌گذاری اجازه خرید و فروش کوپن سهام را داشتند.
- سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل مبادله و خرید و فروش نبودند.
- بازار سهام متشکلی در بلاروس وجود نداشت.
- دولت مالک اصلی سهام صادر شده بود.

کم شدن مشارکت مردم در برنامه توزیع کوپن سهام از یکسو و کاهش منابع دولت در

تأمین اصل و سود کوپن‌های مرجوعی باعث شد دولت بلاروس در سال ۲۰۰۳ تصمیم به اصلاح قانون کوپن سهام بگیرد.

سه گروه اصلی درگیر در برنامه توزیع کوپن سهام، بنگاه‌ها، دولت و دارندگان کوپن‌سهام بودند که نوع عملکرد هر کدام از آن‌ها نقش قابل توجهی در موفقیت یا عدم موفقیت این برنامه در تحقق اهداف آن دارد.

بنگاه‌ها باید سعی می‌کردند توان سودآوری و رقابت پذیری خود را افزایش دهند تا به دنبال آن کارایی آن‌ها افزایش یابد. بدین منظور لازم بود بنگاه‌ها از فناوری پیشرفته استفاده کنند، تجهیزات و ماشین‌آلات مدرن خریداری کنند، کارکنان خود را برای کار کردن در فضای جدید بازار آموزش دهند، کارکنان غیرضروری را اخراج کند و... . البته این فرایند نیازمند منابع مالی فراوانی است که فقط توسط سرمایه‌گذاران جدید قابل تأمین بود و مسلماً سرمایه‌گذاران تمایل به اعمال کنترل بر بنگاه‌ها بعد از سرمایه‌گذاری در آن‌ها خواهند داشت.

طرف دیگر برنامه توزیع کوپن سهام در بلاروس دولت بود. از یکسو پرداخت کمک زیان به بنگاه‌های دولتی، بار مالی سنگینی بر دوش دولت گذاشته و منجر به بی‌ثباتی اقتصادی شده بود، لذا دولت می‌بایست سریعاً به بازسازی بنگاه‌های دولتی اقدام می‌کرد. از سوی دیگر طبق قانون کوپن سهام پرداخت سود به کوپن‌های استفاده نشده، باعث افزایش کسر بودجه دولت می‌گردید و دولت می‌باید سایر هزینه‌های خود را کاهش می‌داد. لیکن فروش کوپن‌های سهام برای دولت منابعی را تأمین می‌کرد که می‌توانست به واسطه آن تا حدودی مخارج مذکور را پوشش دهد.

سومین گروه درگیر در فرایند توزیع کوپن سهام، دارندگان کوپن‌ها بودند. آن‌ها می‌توانستند کوپن‌های خود را تبدیل به سهام کنند و یا پس از مدت مشخصی آن‌ها را به دولت بازگردانند و پول خود را دریافت کنند، بنابراین سه نوع رفتار از عموم مردم در برخورد با این قانون متصور بود:

۱) کوپن‌های سهام را خریداری نکنند، زیرا این کوپن‌ها با مبالغ مشخصی به مردم فروخته می‌شد که تقریباً ۴۰ درصد از مردم این گزینه را انتخاب کردند.

۲) کوپن‌های سهام را خریداری کنند و پس از مدت مشخصی آن‌ها را به دولت بازگردانند و اصل و سود پول خود را دریافت دارند. در حقیقت در این حالت کوپن‌های سهام بیش‌تر شبیه به

اوراق قرضه (مشارکت) عمل می‌کنند.

۳) حالت سوم که در حقیقت مطلوب‌ترین حالت می‌باشد این است که مردم با خرید کوپن‌های سهام، آن‌ها را جهت خرید سهام عرضه شده دولتی مصرف نمایند. در این حالت هم منابع مالی قابل توجهی نصیب دولت می‌گردید و هم فرایند خصوصی‌سازی با موفقیت اجرا می‌شود.

انتخاب هر یک از سه روش فوق بستگی زیادی به عملکرد دولت و انتظار و پیش‌بینی مردم از اجرای برنامه کوپن سهام و در نهایت رونق اقتصادی در بلندمدت دارد.

در واقع عدم دستیابی کامل به تمامی‌اهداف از پیش تعیین شده اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، دولت را با چهارگزینه مواجه ساخت که هر کدام ویژگی‌های خاص خود را داشت:

☐ حفظ وضع موجود

در این حالت اهداف خصوصی‌سازی به طور کامل محقق نخواهد شد و منابع حاصل از فروش کوپن سهام صرف پرداخت بهای کوپن‌های سهام مرجوعی خواهد گردید و عملاً اجرای این برنامه کمکی به درآمدهای دولت نخواهد کرد و حتی ممکن است به دلیل پرداخت سود به کوپن‌های مرجوعی، اجرای این برنامه باعث کسر بودجه شدید دولت نیز گردد. از سوی دیگر مشارکت مردم در اقتصاد که یکی از مهم‌ترین اهداف این برنامه است نیز محقق نخواهد شد.

☐ پرداخت پاداش پولی به دارندگان کوپن‌ها

در قانون اولیه کوپن سهام، دولت موظف بود پس از گذشت مدت مشخص به دارندگان کوپن‌سهام پاداش پولی (سود کوپن) پرداخت نماید. لیکن از آنجایی که استقبال از این برنامه در بلاروس کم بوده، دولت می‌بایست منابع قابل توجهی را به پرداخت پاداش اختصاص دهد که با توجه به محدودیت منابع دولت، تصمیم به اصلاح قانون مزبور نمود. لیکن پرداخت سود کوپن می‌تواند مزایای ذیل را در بر داشته باشد:

- اجرای دقیق قانون و محافظت از حقوق مالکیت شهروندان و جلب اعتماد آن‌ها
- افزایش کارایی برنامه توزیع کوپن سهام

- توسعه بخش خصوصی و پیشبرد برنامه خصوصی‌سازی
- تداوم ثبات اقتصادی و اجتماعی

به هرحال دولت بلاروس برای پرداخت پاداش مذکور به ۳۹۲ میلیون دلار منابع نیاز خواهد داشت تا به هر دارنده کوپن سهام حدود ۱۳۰-۱۲۰ دلار پرداخت کند. مبلغ فوق بیش از سود سهامی است که بنگاه‌های خصوصی شده به دارندگان سهام کوپن پرداخت کرده‌اند، بنابراین کسانی که از مشارکت در خصوصی‌سازی کوپنی سرباز زده‌اند خود را نسبت به کسانی که مشارکت کرده‌اند در وضعیت مالی بهتری می‌بینند و این می‌تواند موج دیگری از مباحث مربوط به عدالت اجتماعی را مطرح سازد.

□ ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری جدید برای خرید کوپن سهام

یکی از راه‌حل‌های پیشنهادی برای حل مشکلات برنامه توزیع کوپن سهام در بلاروس، ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری جدید (NIFها) می‌باشد. به‌گونه‌ای که سهام این صندوق‌ها قابل مبادله با کوپن‌های سهام باشد و همزمان سهام بنگاه‌های خصوصی‌شده نیز میان صندوق‌های مذکور توزیع گردد. به این طریق می‌توان ریسک سرمایه‌گذاری مالکان کوپن‌های سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری را کاهش داد. مزایای این روش به قرار زیر است:

- قانون کوپن سهام به طور کامل رعایت می‌شود.
- نیازی به اختصاص منابع دولت جهت پرداخت سود کوپن نخواهد بود.
- امکان خریداری بلوک کنترلی سهام با هدف فروش بعدی آن‌ها به سرمایه‌گذاران ایجاد خواهد شد.

□ خاتمه خصوصی‌سازی به روش کوپن سهام

اشکال عمده خاتمه فرایند خصوصی‌سازی این است که اولاً مطابق قانون نمی‌باشد و ثانیاً اعتماد مالکان کوپن سهام از برنامه‌های عمومی دولت را کاهش خواهد داد و طبیعتاً اهداف مترتب بر عدالت اجتماعی برنامه مزبور تحقق نخواهد یافت.

در مجموع اجرای برنامه توزیع کوپن سهام جهت تحقق اهداف خصوصی‌سازی، در

کشور بلاروس بسیار شبیه سایر کشورهای در حال انتقال می‌باشد. در این کشور کوپن‌های سهام با قیمت اسمی مشخصی به عموم مردم عرضه گردید. تمامی شهروندان بلاروسی می‌توانستند کوپن‌های مزبور را خریداری کنند و آن‌ها را برای خرید سهام شرکت‌هایی که دولت مشخص کرده بود، استفاده نمایند. دولت ضمناً تعهد کرده بود که چنانچه کوپن‌های مزبور صرف خرید سهام نگردند، شهروندان می‌توانند پس از مدت مشخصی آن‌ها را به دولت بازگردانند و اصل و سود متعارف مربوطه را دریافت کنند. کوپن‌های مزبور در بازار قابل خرید و فروش نبوده و صرفاً صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجاز به خرید یا فروش آن‌ها می‌باشند. در اجرای قانون کوپن سهام در بلاروس، دولت اقدام به تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری (SIFها)[1] نمود که شهروندان می‌توانستند جهت خرید سهام کوپنی، به این مؤسسات مراجعه نمایند. لیکن سهام صندوق‌های مزبور قابل نقل و انتقال بین شهروندان نبود.

وجود ویژگی‌های خاص اجرای کوپن سهام در بلاروس همچون در نظر گرفتن سود برای کوپن‌ها و بازپس‌گیری آن‌ها توسط دولت و همچنین عدم امکان مبادله سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری، باعث به وجود آمدن مشکلات مهمی گردیده است که عملاً ادامه اجرای قانون مزبور را غیرممکن ساخته، به‌گونه‌ای که دولت عملاً پس از گذشت نزدیک به ۱۰ سال قادر به ادامه وضع موجود نمی‌باشد. بنابراین تجربه بلاروس نشان می‌دهد چنانچه در تدوین قانون کوپن سهام دقت کافی نگردد، می‌تواند در میان‌مدت و بلندمدت اقتصاد و دولت را با مشکلات جدی روبه‌رو سازد و اهداف اولیه اجرای این برنامه را محقق نسازد.

۲-۷-۲) اوکراین[۱۰]

فرایند خصوص‌سازی در اوکراین از سال ۱۹۹۲ با تصویب قانون خصوصی‌سازی آغاز شد. هدف از آن، انتقال گسترده و عادلانه دارایی‌های دولتی به بخش خصوصی، جهت کارآمدتر کردن اداره واحدهای دولتی عنوان گردید. در سال ۱۹۹۲ حدود ۱۸ هزار شرکت بزرگ و متوسط و ٤٦ هزار شرکت کوچک دولتی در اوکراین فعالیت می‌کردند. خصوصی‌سازی در مقیاس انبوه طوری برنامه‌ریزی شده بود که تا پایان سال ۱۹۹۷ منجر به واگذاری ۸ هزار شرکت

1. Specialized Investment Funds

بزرگ و متوسط دولتی گردید. خصوصی‌سازی شرکت‌های بزرگ و متوسط با تبدیل آن‌ها به شرکت‌های سهامی‌آغاز شد. این امر زمینه را برای خصوصی‌سازی شرکت‌های مزبور مهیا ساخت.

خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی در اوکراین عمدتاً براساس برنامه توزیع کوپن سهام اجرا گردید. در این برنامه هر شهروند اوکراینی حق دریافت یک دفترچه کوپن سهام را داشت. فروش سهام شرکت‌ها نه تنها از طریق کوپن سهام بلکه به صورت پرداخت نقدی نیز انجام می‌گرفت. فرایند واگذاری سهام شرکت‌های دولتی بدین‌صورت طراحی گردیده بود که کارگران و مدیران شرکت‌های مزبور و نیز تولیدکنندگان عمده فعال در هر بخش، در اولویت قرار داشتند. بدین‌صورت که درصدی از سهام شرکت‌های دولتی به قیمت جزئی به کارگران همان شرکت واگذار می‌شد تا ٥ درصد از سهام شرکت نیز به قیمت ناچیزی به مدیران شرکت فروخته می‌شد و باقی‌مانده سهام به شهروندان اوکراینی که کوپن‌سهام در اختیار داشتند اختصاص می‌یافت. سرمایه‌گذاران خارجی حق خرید کوپن‌های سهام توزیع شده را نداشتند و صرفاً مجاز به شرکت در مزایده فروش شرکت‌های دولتی بودند.

براساس آمار منتشر شده، تا جولای سال ۱۹۹۸، حدود ٤٥۹۰٥ شرکت کوچک و ۷۸۰۰ شرکت متوسط و بزرگ دولتی به بخش خصوصی واگذار گردیده است. ٤۳ درصد از شرکت‌های متوسط و بزرگ دولتی، صددرصد سهامشان و در حدود ۳۸ درصد از شرکت‌های مزبور بیش از ۷۰ درصد سهامشان به بخش خصوصی واگذار شده است. در سال ۱۹۹۸ بیش از ٦٥ درصد تولید صنعتی اوکراین توسط شرکت‌های خصوصی شده عرضه می‌گردید. از سال ۱۹۹۸ به بعد به علت مخالفت پارلمان اوکراین با خصوصی‌سازی باقی‌مانده شرکت‌های دولتی، فرایند واگذاری شرکت‌های مزبور کند شده است. در پژوهشی که از سوی بانک اروپایی بازسازی و توسعه[1](EBR) در سال ۱۹۹۸ صورت گرفت، اوکراین همراه چهار کشور دیگر بالاترین رتبه را در فساد مقامات دولتی به دست آورد. این موضوع به همراه کندی در اصلاحات اقتصادی موجب شد تا EBR اوکراین را در زمره کشورهایی قرار دهد که در فرایند

1. The European Bank for Reconstruction and Development

گذار اقتصادی موفقیت چندانی نداشته‌اند. در سال ۱۹۹۸ تحقیقی توسط پل‌اندرسون و کلاسنس دژانکو[1] و بر روی ۱۷٤ شرکت اوکراینی خصوصی شده که دارای بیش از ۱۰۰۰ کارمند بودند انجام گرفت. در این تحقیق متغیرهای متعددی پیرامون شرکت‌های مزبور مورد بررسی قرار گرفت و به پرسش‌های مختلفی در این خصوص پاسخ داده شد. از جمله این‌که آیا واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی بر تمایل این شرکت‌ها به تجدید ساختار تأثیر می‌گذارد یا خیر. نتایج تحقیق ثابت نمود که نوع مالکیت شرکت‌ها بر تمایل آن‌ها به تجدید ساختار تأثیری نمی‌گذارد. البته نوع سرمایه‌گذاران شرکت‌های مزبور از نظر داخلی و یا خارجی بودن مؤثر است. بدین معنی که در شرکت‌هایی که بخش عمده سهامشان در اختیار سرمایه‌گذاران داخلی می‌باشد، اقدامات زیادی جهت تجدید ساختار شرکت صورت گرفته است، لیکن در شرکت‌هایی که در اختیار سرمایه‌گذارن خارجی قرار دارند، این موضوع بسیار ضعیف می‌باشد.

نکته دیگر، نحوه ارتباط میان شرکت‌های مورد بررسی و دولت می‌باشد. در تحقیق مزبور جهت بررسی این موضوع به یارانه‌های دریافتی از دولت توسط شرکت‌ها قبل و بعد از خصوصی شدن پرداخته شده است. براساس اطلاعات منتشر شده بیش از ۳۰ درصد شرکت‌های مورد بررسی قبل از واگذاری از یارانه‌های دولتی استفاده می‌کرده‌اند، در صورتی که در حال حاضر، صرفاً یک شرکت از دولت یارانه دریافت می‌کند.

سؤال دیگری که در این تحقیق بدان پاسخ داده شده، این است که آیا نوع مالکیت بر انگیزه شرکت‌ها جهت تجدید ساختار مؤثرتر است و یا وجود رقابت در بازار؟

یافته‌های تحقیق فوق‌الذکر، حاکی از آن است که وجود رقابت در بازار فشار زیادی بر شرکت‌ها اعم از دولتی و خصوصی جهت تجدید ساختار و بهبود در عملکرد وارد می‌آورد. از سوی دیگر همان‌گونه که اشاره شد، نوع مالکیت شرکت‌ها (دولتی و یا خصوصی بودن) تأثیر چندانی بر ترغیب شرکت‌ها به تجدید ساختار ندارد.

یافته دیگر تحقیق مزبور آن است که نوع مالکیت علی‌رغم آنکه بر تجدید ساختار شرکت‌ها تأثیر قابل توجهی ندارد، لیکن بر عملکرد آن‌ها بسیار تأثیرگذار می‌باشد . نتایج تحقیق

---

2. Pohl Anderson and Claessens Djankor

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

۳-۷-۲) گرجستان[۲۴]

از اوایل دهه ۱۹۹۰ موج خصوصی‌سازی سرتاسر کشورهای تازه استقلال یافته آسیای میانه را فرا گرفت. نخستین دولتی که در جهت خصوصی‌سازی گام برداشت، دولت گرجستان بود. خصوصی‌سازی در این کشور از سال ۱۹۹۳ شروع شد. البته شرایط حاکم بر کشور خصوصاً درگیری‌های ایجاد شده در آبخازیا، اجرای برنامه‌های اقتصادی را مشکل ساخته بود. علاوه بر این همانند سایر جمهوری‌های شوروی سابق، گرجستان نیز به اثبات رساند که آمادگی لازم برای انتقال به سیستم بازار را ندارد و همچنین فاقد یک چارچوب قانونی منسجم برای اجرای برنامه خصوصی‌سازی می‌باشد. علی‌رغم وجود تمامی این مشکلات، گرجستان فرایند خصوصی‌سازی شرکت‌ها و مؤسسات دولتی خود را شروع نمود. به لحاظ زمانی، دو مرحله اصلی در فرایند خصوصی‌سازی آن کشور قابل تشخیص است. در مرحله اول (سال‌های ۱۹۹۳-۱۹۹۱) دولت چارچوب قانونی لازم برای خصوصی‌سازی را تدوین نموده و به تصویب رساند. برای ایجاد این چارچوب قانونی، دولت قوانینی در مورد تضمین حقوق مالکیت خصوصی، تحدید فعالیت‌های انحصارگرایانه و تشویق رقابت، حمایت از فعالیت‌های تولیدی و حقوق مصرف‌کنندگان و تعدادی دیگر از مستندات قانونی را به تصویب رساند. تمامی اقدامات در جهت نظم بخشیدن به فرایند خصوصی‌سازی و به طور کلی تثبیت مالکیت خصوصی در کشور بوده است.

جمهوری گرجستان رسماً در آگوست ۱۹۹۲ نخستین برنامه خصوصی‌سازی خود را شروع نمود، اما جمع‌آوری و پردازش اطلاعات مربوط به دارایی‌های دولت تا اوایل سال ۱۹۹۳ ادامه داشت. در عمل نیز فرایند خصوصی‌سازی از مارس ۱۹۹۳ شروع گردید. این دوره مرحله دوم خصوصی‌سازی در گرجستان می‌باشد. در این مرحله دولت ابتدا اقدام به خصوصی‌سازی واحدهای اقتصادی کوچک نمود. براساس آمار رسمی، بین سال‌های ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۸ دولت

بیش از ۱۲۸۰۰ بنگاه کوچک را به بخش خصوصی واگذار کرد.

گرجستان در سال ۱۹۹۳ در کنار واگذاری واحدهای اقتصادی کوچک به بخش‌خصوصی، به منظور درگیر کردن بخش عمده‌ای از مردم در فرایند خصوصی‌سازی، اقدام به اجرای برنامه توزیع کوپن سهام نمود. البته هدف دولت از اجرای این برنامه در وهله اول سیاسی بود تا اقتصادی. از جمله اهداف اقتصادی مورد نظر دولت می‌توان به مواردی همچون تسریع در شکل‌گیری مالکیت خصوصی و تغییر ساختار مالکیت شرکت‌های بزرگ و متوسط اشاره نمود.

برنامه توزیع کوپن سهام با تبدیل شرکت‌های دولتی بزرگ و متوسط به شرکت‌های سهامی‌آغاز شد. از اوایل سال ۱۹۹۷ دولت گرجستان، سهام شرکت‌های دولتی فعال در بخش‌های بنیادی همچون انرژی و ارتباطات را واگذار نمود.

همان‌گونه که قبلاً عنوان شد مهم‌ترین هدف دولت از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، اهداف سیاسی بود و این‌گونه اندیشیده می‌شد که هر شهروند که یک کوپن سهام دریافت کرده است با تبدیل آن به سهام شرکت‌های دولتی مشمول برنامه، خود را یک سهامدار تلقی خواهد نمود. اما نتیجه نهایی این برنامه این چنین نبود و مردم احساس کردند که فریب خورده‌اند. در برنامه اینگونه پیش‌بینی شده بود که کوپن‌های سهام با سهام شرکت‌های دولتی مبادله شوند، این رویه برای اکثریت شهروندان که درباره سهام و نحوه فعالیت شرکت‌ها هیچ‌گونه اطلاعاتی نداشتند، موضوع جدید و عجیبی بود. آن‌ها نمی‌توانستند بپذیرند که چرا سهم آن‌ها از ثروت کشور تا این حد کم می‌باشد. در کل، نتایج سیاسی برنامه توزیع کوپن سهام برخلاف پیش‌بینی‌ها بود و به جای ایجاد یک طبقه جدید از سهامداران کوچک، تمام ثروت کشور در دست عده معدودی که کوپن‌های سهام را به طور متوسط به مبلغی حدود یک ششم ارزش اسمی‌آن‌ها خریداری کرده بودند درآمد و مردمی‌که درباره سهام، سود سهام و یک زندگی راحت مطالب زیادی شنیده بودند، دریافتند که چیز زیادی عایدشان نمی‌شود.

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

۴-۷-۲) آذربایجان[۲۴]

در آذربایجان، مرحله اول خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی از اواخر سال ۱۹۹۵ شروع گردید. البته ساختار اجرایی مورد نیاز برای این برنامه از سال ۱۹۹۲ایجاد شده بود. تأخیرهای ایجاد شده در فرایند خصوصی‌سازی تأثیر مهمی در اتلاف منابع و دارایی‌های شرکت‌ها داشت. در طی این مدت، تولید ناخالص داخلی آذربایجان ٦۲ درصد کاهش یافت و استاندارد زندگی مردم نیز بیش از ۷۵ درصد کاهش پیدا نمود.

خصوصی‌سازی شرکت‌های کوچک از اواخر ۱۹۹۵ آغاز گشت و برنامه توزیع کوپن سهام از مارس ۱۹۹۷ شروع شد. در ادامه به بررسی نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در کشور آذربایجان می‌پردازیم.

□ بررسی نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام

برنامه توزیع کوپن سهام در این کشور در حال حاضر نیز به اتمام نرسیده است. فرایند خصوصی‌سازی با استفاده از این روش از سال ۱۹۹۹، عمدتاً به دلایل غیر اقتصادی متوقف گردیده است. از جمله مهم‌ترین این دلایل می‌توان به تعارض بین منافع صاحبان قدرت با این برنامه وهمچنین اختلاف میان طرفداران خصوصی‌سازی از طریق کوپن سهام و خصوصی‌سازی از طریق سایر روش‌های متداول اشاره نمود.

از زمان شروع برنامه خصوصی‌سازی تاکنون ۳۱۲۲٦ شرکت و مؤسسه دولتی به بخش خصوصی واگذار گردیده‌اند که درآمد دولت از این برنامه حدود ٤٦ میلیارد مانات (معادل ۹۵ میلیون دلار) بوده است.

در صورتی که خصوصی‌سازی مبتنی بر کوپن سهام آذربایجان را براساس شاخص‌های کیفی ارزیابی کنیم، مشخص می‌گردد که دولت این کشور به اهداف خود از اجرای این برنامه از جمله درگیر کردن تعداد زیادی از مردم در فرایند گذار اقتصادی و دست یابی به شاخص‌های مطلوب عدالت اجتماعی دست نیافته است. از سوی دیگر اکثریت شرکت‌های خصوصی شده در حال حاضر وضعیت مناسبی نداشته و بسیاری از آن‌ها نیز منحل گردیده‌اند.

براساس اطلاعات آماری موجود، حجم تولید ۱۰ بنگاه دولتی فعال در بخش بازرگانی

پس از واگذاری به بخش خصوصی به یک‌پنجم، در ۱۴ شرکت دولتی فعال در بخش صنایع غذایی به یک‌چهارم و در ۲۰ شرکت دولتی فعال در بخش کالاهای مصرفی به یک‌دوم کاهش‌یافته است. این وضعیت باعث افزایش نرخ بیکاری در جامعه نیز گردید. در ابتدای سال ۱۹۹۹، تعداد کل افرادی که در برنامه توزیع کوپن سهام مشارکت کرده بودند به ۶۰۷۲۱ نفر می‌رسید که این تعداد کمتر از یک‌درصد جمعیت کشور آذربایجان می‌باشد، شاخص مشابه در کشور چک ۸۵ درصد می‌باشد. این در حالی است که کوپن‌های مزبور به صورت رایگان به مردم واگذار شده است. عدم استقبال مردم در این کشور عمدتاً به دلیل مشکلاتی بود که مسئولان اجرای برنامه جهت خرید کوپن‌ها برای مردم‌ایجاد نمودند. از جمله دلایل دیگر آن می‌توان به عدم وجود سرمایه‌گذاران عمده، عدم اطلاع رسانی دقیق و به موقع به شهروندان و فقدان شفافیت در نحوه اجرای برنامه اشاره نمود. به دلایل فوق اکثریت شهروندان به جای آنکه کوپن‌های سهام خود را در شرکت‌های مشمول واگذاری سرمایه‌گذاری نمایند، ترجیح دادند که کوپن‌های سهام خودشان را بفروش برسانند. این وضعیت با توقف عرضه سهام شرکت‌های دولتی از ابتدای سال ۱۹۹۹ تشدید شد و فرایند ایجاد سهامداران جدید را به تأخیر انداخت. علاوه بر این در طی این مدت، بخش عمده‌ای از افرادی که کوپن‌های سهامشان را با سهام شرکت‌ها مبادله نموده بودند نیز، اقدام به فروش سهام خود کردند.

تأخیر در عرضه سهام شرکت‌های دولتی نه تنها امکان تبدیل شهروندان عادی به سهامداران بنگاه‌های خصوصی شده را محدود نمود، بلکه به گروه‌های سرمایه‌گذاری که حجم قابل توجهی از کوپن‌های سهام را خریداری نموده بودند نیز آسیب رساند. این مشکلات یک تصویر منفی از آذربایجان در دید سرمایه گذاران خارجی ایجاد نمود.

یکی از مهم‌ترین نواقص برنامه توزیع کوپن سهام در کشور آذربایجان نیز عدم‌ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. این مسأله باعث ایجاد عدم تعادل بین عرضه و تقاضای سهام شرکت‌های مشمول برنامه گردید.

❑ بررسی نتایج و پیامدهای اجرای برنامه توزیع کوپن سهام

وضعیت وخیم شرکت‌های واگذار شده به دلایل متعددی ایجاد شده است . دلایلی از جمله

فقدان بازار سرمایه در کشور، توزیع غیرکارای منابع و تسهیلات بانکی و عدم وجود ابزارهای مالی متنوع جهت جذب سرمایه. بر این مشکلات، بدهی مالیاتی شرکت‌های واگذار شده را نیز بایستی اضافه نمود. این مشکلات به دلیل اشتباهاتی که در طراحی برنامه توزیع کوپن سهام صورت گرفته است، ایجاد شده‌اند.

یکی از ایرادات اساسی برنامه توزیع کوپن‌سهام درآذربایجان که به‌دلیل فقدان سرمایه‌گذاران کارآفرین ایجاد گردیده است، آن است که خریداران سهام شرکت‌های دولتی عمدتاً پس از بازسازی صوری شرکت‌های مزبور و بدون آنکه اقدام به تجدید ساختار و نوسازی شرکت‌های واگذار شده نمایند، آن‌ها را به قیمت بالاتری به فروش رسانده‌اند. زیرا آن‌ها معمولاً سرمایه کافی برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مزبور نداشته و صرفاً به دنبال کسب سود بادآورده ناشی از اختلاف قیمت خرید و فروش شرکت‌ها بودند.

در کل می‌توان عنوان نمود که برنامه خصوصی‌سازی در آذربایجان با موانع و مشکلات بی‌شمار سیاسی، اقتصادی و اجتماعی مواجه بوده است که دلایل زیادی برای آن می‌توان برشمرد.

از جمله این دلایل می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

- مشکلات موجود در نظام سیاسی این کشور که باعث گردیده است دارایی‌ها و اموال دولت به یک طبقه و گروه خاص از افراد ذی‌نفوذ واگذار شود.
- عدم اعتماد مردم به مسئولین دولتی.
- سطح بالای فساد اداری در کشور.
- فقدان چارچوب حقوقی لازم جهت تشکیل شرکت‌های سهامی.
- عدم استفاده از تمامی‌روش‌های متداول خصوصی‌سازی.
- کمبود نقدینگی مردم جهت خرید سهام شرکت‌های دولتی و همچنین عدم دسترسی به بازار بین‌المللی سرمایه برای جذب سرمایه‌های خارجی.
- عدم تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری.
- ضعف‌دراطلاع‌رسانی و ارائه آموزش‌های لازم به مردم در مورد فرهنگ سهامداری.
- عدم‌کنترل و نظارت پارلمان و تشکل‌های غیردولتی بر فرایند واگذاری سهام

شرکت‌های دولتی.

به عنوان نتیجه کلی می‌توان گفت که برنامه خصوصی‌سازی به ویژه خصوصی‌سازی مبتنی بر توزیع کوپن سهام در آذربایجان شکست خورده است و بخش عمده‌ای از مردم این کشور از نتایج و پیامدهای آن ناراضی هستند. یکی از پیامدهای این نحوه انتقال مالکیت از بخش دولتی به بخش خصوصی، ایجاد یک بخش سایه (غیررسمی) در اقتصاد این کشور می‌باشد. در سال‌های اخیر سهم بخش سایه (تحت عنوان بخش خصوصی) در تولید ناخالص داخلی پیوسته افزایش یافته است.

جدول شماره (۵-۲): سهم بخش دولتی و خصوصی در تولید ناخالص داخلی آذربایجان

بخش	۱۹۹۱	۱۹۹۲	۱۹۹۳	۱۹۹۴	۱۹۹۵	۱۹۹۶	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹	۲۰۰۰	۲۰۰۱
خصوصی	۱۵	۱۷/۷	۲۴	۲۹/۳	۳۴	۳۸	۴۶	۵۵	۶۲	۶۸	۷۱
دولتی	۸۵	۸۲/۳	۷۶	۷۰/۷	۶۶	۶۲	۵۴	۴۵	۳۸	۳۲	۲۹

منبع: Ekonomiceskii Obzor Azerbaidzhane

در پایان باید خاطر نشان نمود که دولت آذربایجان به اهداف سیاسی مورد نظر خود از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام تا حدود زیادی دست یافته است، لیکن اهداف اقتصادی و اجتماعی آن تحقق نیافته است که مهم‌ترین دلیل آن این است که قبل از اجرای برنامه، مکانیزم و فرایند اجرایی آن به خوبی طراحی نگردیده بود. تجربه خصوصی‌سازی مبتنی بر کوپن سهام در سایر کشورها نیز نشان می‌دهد که اجرای این برنامه نیازمند یک سازمان منسجم و قوی می‌باشد.

۸-۲) خلاصه و جمع بندی

در این قسمت خلاصه‌ای از یافته‌های این فصل در دو بخش مجزا ارائه می‌شود. بخش اول در مورد نحوه اجرای برنامه توزیع کوپن سهام می‌باشد که نقاط مشترک و تمایز آن در کشورهای مورد بررسی بیان خواهد شد. در بخش دوم نیز به مرور اجمالی پیامدهای حاصل از اجرای این برنامه در کشورهای مورد بررسی پرداخته خواهد شد.

۱-۸-۲) ویژگی‌های اجرایی برنامه توزیع کوپن سهام در کشورهای مختلف

نکات مهم و اساسی در اجرای برنامه توزیع کوپن‌سهام درکشورهای مورد بررسی به‌شرح ذیل می‌باشد:

□ مبلغ دریافتی از مشارکت کنندگان در برنامه

در تمامی کشورهای بررسی شده، بجز کشور آذربایجان که کوپن‌های سهام به رایگان در اختیار مردم قرار گرفته‌اند، کوپن‌های سهام در ازای دریافت وجه به شهروندان واگذار گردیده‌اند. لیکن در برخی از کشورها همچون روسیه، مبلغ دریافتی در حد جبران هزینه‌های توزیع و چاپ کوپنها و در برخی از کشورها مبلغ دریافتی معادل ارزش اسمی کوپن‌ها بوده است.

□ نحوه ارزشگذاری کوپن‌های سهام

منظور از ارزش اسمی کوپن‌های سهام، مبالغی است که بر روی کوپن‌ها درج شده و دارندگان کوپن‌های سهام می‌توانند معادل آن، سهام کوپنی دریافت نمایند. این مبالغ در کشورهای مختلف، متفاوت بوده است. البته در برخی از کشورها برای کوپن‌های سهام ارزش پولی تعیین نگردیده است و ارزش کوپن‌ها به تعداد امتیازی است که به آن‌ها تعلق گرفته است.

□ واجدین شرایط دریافت کوپن سهام

در اغلب کشورهای مورد بررسی، تمامی‌شهروندان مجاز به دریافت کوپن سهام بوده‌اند. لیکن در سه کشور جمهوری چک، لهستان و رومانی، صرفاً شهروندان بالای ۱۸ سال مشمول برنامه بوده و کوپن سهام به آن‌ها تعلق می‌گرفته است.

□ امکان خرید و فروش کوپن‌های سهام

در برخی از کشورها افراد مجاز به فروش کوپن‌های خود در مقابل دریافت وجه نقد نبوده و تنها می‌توانستند سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری و یا شرکت‌های مشمول برنامه را خریداری نمایند (کشور چک) و یا این‌که بدلیل عدم تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صرفاً مجاز به خرید سهام شرکت‌های مشمول برنامه بودند (کشورهای رومانی و مغولستان). به‌همین دلیل در

کشورهای رومانی و مغولستان یک بازار خرید و فروش غیررسمی کوپن‌های سهام شکل گرفته است. در مقابل در برنامه توزیع کوپن سهام کشورهای لهستان، روسیه و آذربایجان معامله کوپن‌های سهام در ازای دریافت وجه نقد مجاز اعلام شده است.

در بلاروس نیز شهروندان قادر بودند پس از یک مدت معین، کوپن‌های سهام خود را به بانک‌ها تحویل داده و معادل اصل و سود آن را دریافت کنند.

□ وجود واسطه‌های مالی و یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در تمامی کشورهایی که برنامه توزیع کوپن سهام با موفقیت اجرا گردیده است، صندوق‌های سرمایه‌گذاری نقش مهمی ایفا نموده‌اند. کشورهایی همچون رومانی، مغولستان، آذربایجان و گرجستان که اقدام به تاسیس صندوق‌های مزبور ننموده‌اند، در اجرای برنامه و تحقق اهداف آن با مشکل مواجه گردیده‌اند.

نکته دیگر آنکه در کشورهای لهستان و بلاروس، دولت خود اقدام به تشکیل صندوق‌های مزبور نموده است، در صورتی که در جمهوری چک و روسیه، به بخش خصوصی اجازه تشکیل صندوق سرمایه‌گذاری داده شده است.

□ امکان مبادله مستقیم کوپن‌های سهام با سهام شرکت‌های مشمول برنامه

در تمامی کشورهای مورد بررسی، در صورت تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شهروندان مجاز بودند کوپن‌های سهام خود را یا با سهام صندوق‌های مزبور و یا مستقیماً با سهام شرکت‌های مشمول برنامه مبادله نمایند. تنها مورد استثنا کشور لهستان می‌باشد که شهروندان صرفاً می‌توانستند سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در اختیار بگیرند.

جدول شماره (٦-٢): ویژگی‌های اصلی اجرای برنامه کوپن سهام در کشورهای مورد بررسی*

نام کشور	قیمت کوپن‌ها	نحوه ارزشگذاری کوپن‌ها	واجدین شرایط	امکان معامله کوپن‌ها	وجود صندوق‌های سرمایه‌گذاری	امکان خرید مستقیم سهام شرکت‌های مشمول برنامه
جمهوری چک	۳۵ دلار	۱۰۰۰ امتیاز	۱۸سال به بالا	غیرمجاز	صندوق‌های خصوصی	مجاز
لهستان	۳۰ دلار	-	۱۸سال به بالا	مجاز	صندوق‌های دولتی	غیرمجاز
رومانی	-	-	۱۸سال به بالا	غیرمجاز	تشکیل نگردید	مجاز
مغولستان	۲۰۰۰ توگروگ	۷۰۰۰امتیاز	همه شهروندان	غیرمجاز	تشکیل نگردید	مجاز
روسیه	۰/۰۵ دلار	۱۰۰۰۰ روبل	همه شهروندان	مجاز	صندوق‌های خصوصی	مجاز
اوکراین	-	-	همه شهروندان	-	-	-
بلاروس	-	معادل ارزش اسمی	همه شهروندان	مجاز	صندوق‌های دولتی	مجاز
آذربایجان	رایگان	-	همه شهروندان	مجاز	تشکیل نگردید	مجاز
گرجستان	-	-	همه شهروندان	-	تشکیل نگردید	مجاز

* این جدول خلاصه‌ای از مطالب ارائه شده در این فصل می‌باشد.

۲-۸-۲) پیامدهای اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در کشورهای مورد بررسی

اهم نتایج اجرای برنامه کوپن سهام در کشورهای مورد بررسی را می‌توان به شرح زیر خلاصه نمود:

□ افزایش درآمد خانوارها و رفاه اقتصادی آنان

توزیع بخشی از دارایی‌های دولت (شرکت‌های دولتی) بین اقشار مردم باعث افزایش ثروت خانوارها شده است. برخی خانوارها اقدام به فروش کوپن سهام خود نموده‌اند که این خود به افزایش درآمد آن‌ها در کوتاه مدت منجر گردیده است و بدین ترتیب خانوارها می‌توانستند با تبدیل درآمد حاصله به کالاهای مصرفی یا سرمایه‌ای رفاه اقتصادی خود را در کوتاه مدت و بلندمدت افزایش دهند. از سوی دیگر، خانوارهایی که کوپن‌های خود را به خرید سهام کوپنی

اختصاص داده‌اند نیز با دریافت سود سهام، درآمد دائمی بلندمدت خود را ارتقاء داده و در کل رفاه اقتصادی‌شان افزایش یافته است. این موضوع در مورد کشور چک به تفضیل توضیح داده شده است.

بنابراین می‌توان ادعا نمود در بین روش‌های مختلف خصوصی‌سازی، روش توزیع کوپن سهام جزء معدود روش‌هایی است که علاوه بر کاهش حجم و اندازه دولت، عدالت اجتماعی را نیز بسط می‌دهد.

□ افزایش کارایی و بهره‌وری شرکت‌های واگذار شده

یکی از مهم‌ترین اهداف خصوصی‌سازی، افزایش کارایی و بهره‌وری در شرکت‌های مشمول واگذاری است. در متون اقتصادی همواره یکی از علل ناکارامدی شرکت‌های دولتی را عدم وجود انگیزه کافی جهت افزایش بازدهی دانسته‌اند که انتظار می‌رود این مشکل با واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی حل گردد. از سوی دیگر منتقدان واگذاری شرکت‌های دولتی با استفاده از کوپن سهام معتقدند این روش با توجه به‌ایجاد پراکندگی مالکیت نمی‌تواند هدف مزبور را محقق سازد. در این تحقیق سعی گردید کارایی و بهره‌وری شرکت‌های مشمول واگذاری از طریق کوپن سهام طی دوره واگذاری و قبل از آن در کشورهای مورد بررسی، تجزیه و تحلیل گردد. در اغلب کشورهای بررسی شده از جمله روسیه، رومانی و مغولستان کارایی شرکت‌های واگذار شده نه تنها کاهش نیافته، بلکه پس از واگذاری، بهره‌وری آن‌ها به طور محسوسی افزایش نیز یافته است.

□ اصلاح ساختار مالکیت شرکت‌های واگذار شده

در شرکت‌های دولتی ساختار مالکیت به‌گونه‌ای است که تمام یا قسمت عمده‌ای از سهام متعلق به دولت است. بدین جهت اعتقاد اغلب صاحبنظران بر این است که به دلیل ضعف در نظارت دولتی، وجود چنین ساختاری به عدم کارایی شرکت‌ها خواهد انجامید. بنابراین منظور از اصلاح ساختار مالکیت این است که ترکیب مالکان (سهامداران) شرکت‌های دولتی به‌گونه‌ای تغییر یابد که اولاً رابطه بین مالکیت و مدیریت در جهت تفکیک وظایف تنظیم گردد و ثانیاً قدرت

نظارت صاحبان سهام بر عملکرد مدیران شرکت‌ها افزایش یابد. در این گزارش مشخص گردید واگذاری سهام شرکت‌های دولتی از طریق کوپن سهام توانسته است به‌گونه‌ای مطلوب ساختار مالکیت را در شرکت‌های واگذار شده به نفع مالکان خصوصی بهبود بخشد. این موضوع بخصوص در کشورهایی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز تشکیل شده است وضعیت به مراتب مطلوب‌تری دارد. به عنوان مثال می‌توان به تجربه کشورهای جمهوری چک، روسیه، لهستان و مغولستان اشاره کرد.

□ افزایش اشتغال

یکی از نگرانی‌های خصوصی‌سازی که معمولاً از سوی نهادهای کارگری ابراز می‌گردد، کاهش اشتغال پس از خصوصی‌سازی است. آن‌ها معتقدند با واگذاری شرکت‌های دولتی، بخش خصوصی به منظور کاهش هزینه‌ها و افزایش سود، اقدام به کاهش نیروی کار خود خواهد کرد و بدین ترتیب در کل اقتصاد، تقاضا برای نیروی کار کاهش خواهد یافت و بیکاری گسترش می‌یابد. در بررسی که در مورد برنامه توزیع کوپن سهام کشور مغولستان صورت گرفت، مشخص گردید تقاضا برای نیروی کار قبل و بعد از اجرای برنامه خصوصی‌سازی با استفاده ازکوپن سهام تغییر نیافته و حتی در برخی بخش‌ها افزایش نیز داشته است. لذا این نگرانی با استفاده از روش توزیع کوپن سهام تا حدودی کاهش می‌یابد.

۳

جمع‌بندی و ارائه طرح قانونی

۱-۳) مقدمه

در این فصل سعی خواهد شد با استفاده از آنچه در فصول گذشته به آن پرداخته شد و به خصوص با استفاده از تجربیات سایر کشورها که در زمینه خصوصی‌سازی به‌وسیله توزیع کوپن سهام پیشرو بوده‌اند، پیش‌نویس قانون خصوصی‌سازی بوسیله کوپن سهام تدوین و پیشنهاد گردد. براساس آنچه که در فصل دوم بیان شد، برخی از کشورهای مورد بررسی علاوه بر قانون خصوصی‌سازی، قانونی مجزا در مورد برنامه توزیع کوپن سهام داشته‌اند و گروهی دیگر از کشورهای مزبور بخشی از قانون خصوصی‌سازی خود را به برنامه توزیع کوپن سهام اختصاص داده‌اند. لذا گام اول جهت اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، تدوین یک قانون جامع در این خصوص می‌باشد. در تدوین قانون خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام چند محور اصلی باید مد نظر قرار گیرد. یکی از این محورهای مهم، وجود شرکت‌های سرمایه‌گذاری (واسطه‌های مالی) می‌باشد. تجربه سایر کشورها نشان می‌دهد نقش واسطه‌های مالی در موفقیت این برنامه بسیار مهم می‌باشد، به طوری‌که در اغلب کشورهایی که شرکت‌های سرمایه‌گذاری تشکیل نشده‌اند و یا در صورت تشکیل نتوانسته‌اند جایگاه واقعی خود را در این فرایند به دست آورند، برنامه توزیع کوپن سهام با موفقیت اجرا نگردیده است. این واسطه‌های مالی از یک سو با ارائه اطلاعات لازم از بازار سرمایه به دارندگان کوپن سهام باعث شفاف شدن بازار و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری مشارکت کنندگان در برنامه توزیع کوپن سهام و در نتیجه افزایش استقبال و مشارکت عامه مردم از این برنامه می‌گردند و از سوی دیگر با ایجاد یک رابطه منطقی بین مدیریت و

مالکیت شرکت‌های خصوصی شده و کاهش پراکندگی مالکیت در شرکت‌های مزبور باعث افزایش کارایی مدیران و بهبود عملکرد و بهره وری شرکت‌های واگذار شده می‌شوند.

یکی دیگر از محورهای مهم در تدوین قانون مذکور، قیمت کوپن‌های سهام می‌باشد. بین قیمت کوپن‌های سهام ومنابع حاصل از اجرای برنامه برای دولت یک رابطه مستقیم و بین قیمت کوپن‌های سهام و مشارکت مردم در برنامه مزبور یک رابطه معکوس برقرار است. به عبارت دیگر هر قدر قیمت کوپن‌ها (نه قدرت خرید آن‌ها) بیش‌تر باشد، درآمد دولت حاصل از اجرای برنامه توزیع کوپن سهام افزایش خواهد یافت، لیکن با توجه به قدرت خرید عموم شهروندان، ممکن است درصد مشارکت آن‌ها در این برنامه کاهش یابد. بنابراین تصمیم گیری در این خصوص که آیا کوپن‌های سهام به‌صورت مجانی بین مردم توزیع گردد و یا این‌که تمام یا درصدی از ارزش اسمی کوپن‌ها از شهروندان دریافت گردد، نکته مهم و تاثیرگذاری می‌باشد.

محور دیگری که باید در تدوین این قانون به آن توجه شود، گروه‌های مشمول این قانون می‌باشند. در برخی از کشورها کلیه اتباع داخلی می‌توانستند کوپن سهام دریافت کنند،لیکن در بعضی از کشورها صرفاً به گروه‌های خاصی، مثلا افراد بالای ۱۸ سال، کوپن سهام تعلق می‌گرفت. بنابراین می‌توان برنامه توزیع کوپن سهام را صرفاً برای گروه‌های خاصی از مردم همچون کارگران، کارکنان دولت، اقشار آسیب پذیر و ... اجرا نمود، لیکن به نظر می‌رسد جهت توزیع عادلانه ثروتی که به تمامی اقشار جامعه تعلق دارد، ضروری است کلیه اتباع داخلی یک کشور مجاز به دریافت کوپن سهام باشند.

محور چهارم که باید در تدوین قانون خصوصی‌سازی به وسیله کوپن سهام مد نظر قرار گیرد، شرکت‌های دولتی مشمول این قانون می‌باشد و این‌که چند درصد از سهام آن‌ها بدین طریق واگذار شود. انتخاب شرکت‌ها بستگی به این دارد که آیا آن شرکت با توجه به ماهیت فعالیتش و ساختار درونی آن قابل واگذاری می‌باشد یا خیر. به عنوان مثال اصولاً شرکت‌هایی که فعالیت آن‌ها در حوزه فعالیت‌های انحصار طبیعی است و یا شرکت‌هایی که معمولاً بخش خصوصی تمایل به وارد شدن در آن حیطه را ندارد و همچنین

شرکت‌هایی که برای واگذاری آن‌ها منع قانونی وجود دارد، در زمره شرکت‌های مشمول واگذاری از طریق کوپن سهام قرار نمی‌گیرند. از سوی دیگر تعیین درصد سهام مشمول واگذاری از طریق توزیع کوپن سهام بستگی به این دارد که اولاً دولت تا چه حد تمایل دارد در شرکت‌های واگذار شده حضور داشته باشد و در تصمیم‌گیری‌های آن‌ها اعمال نظر نماید و ثانیاً بخش خصوصی تا چه حد توان و تمایل دارد در آن حوزه‌های فعالیت سرمایه‌گذاری نماید.

بنابراین با توجه به آنچه در فصول اول و دوم آمده است و با در نظر گرفتن محورهای فوق‌الذکر، ابتدا پیش نویس قانون خصوصی‌سازی مبتنی بر کوپن سهام ارائه می‌گردد، سپس برخی از مباحث که در روشن شدن مفاهیم به کار رفته در متن قانون کمک می‌کنند، آمده است. این مباحث عبارتند از: بررسی نحوه ساماندهی شرکت‌های دولتی و وابسته به دولت در قالب شرکت‌های مادر تخصصی، بررسی ویژگی‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نقش سازمان خصوصی‌سازی در فرایند واگذاری شرکت‌های دولتی است.

۲-۳) طرح قانونی پیشنهادی جهت اجرای برنامه توزیع کوپن سهام

در تدوین طرح پیشنهادی ذیل سعی شده است از دستاوردهای برنامه سوم توسعه در مورد واگذاری شرکت‌های دولتی استفاده شود. همچنین مفاد ابلاغیه مقام معظم رهبری در خصوص سیاست‌های کلی اصل ٤٤ قانون اساسی ج.ا.ا.، جهت‌گیری‌های برنامه چهارم توسعه درباره واگذاری شرکت‌های دولتی به ویژه شرکت‌های مادر تخصصی و مفاد سند چشم‌انداز جمهوری اسلامی ایران، به خصوص بند «٤٩» سند مزبور مبنی بر توجه جدی به مشارکت عامه مردم در فعالیت‌های اقتصادی کشور و واگذاری مؤسسات اقتصادی دولت به مردم زیربنای فکری این طرح را تشکیل می‌دهد. بر این اساس پیش‌نویس طرح مزبور به شرح ذیل ارائه می‌گردد.

قانون خصوصی‌سازی مبتنی بر کوپن سهام

ماده(۱)

دولت موظف است کلیه سهام متعلق به دستگاه‌های اجرایی مشمول ماده (۱۶۰) قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران[1] را با رعایت ابلاغیه مقام معظم رهبری در خصوص سیاستهای کلی اصل (٤٤) قانون اساسی حداکثر تا پایان سال سوم برنامه چهارم توسعه، به کلیه افراد مشمول ماده (۲) این قانون واگذار نماید.

تبصره: شرکتهای مستثنی از این ماده در اجرای تبصره (٤) و بند (د) تبصره (٦) ماده (۷) قانون برنامه چهارم توسعه[2] به پیشنهاد هیأت وزیران به تصویب کمیسیون مشترک برنامه و بودجه، اقتصاد و صنایع و معادن مجلس شورای اسلامی خواهد رسید.

ماده (۲)

کلیه اتباع ایرانی مقیم داخل کشور که تا تاریخ تصویب این قانون متولد گردیده‌اند مشمول این قانون می‌باشند.

---

۱. مفاد ماده (۱٦۰) قانون برنامه چهارم توسعه «کلیه وزارتخانه‌ها، مؤسسات و شرکت‌های دولتی موضوع ماده (٤) «قانون محاسبات عمومی کشور، مصوب ۱۳٦٦/٦/۱» و سایر شرکت‌هایی که بیش از پنجاه درصد (۵۰٪) سرمایه و سهام آنها منفرداً یا مشترکاً به وزارتخانه‌ها، مؤسسات دولتی و شرکتهای دولتی، به استثنای بانکها و مؤسسات اعتباری و شرکت‌های بیمه قانونی، تعلق داشته باشند و همچنین شرکت‌ها و مؤسسات دولتی که شمول قوانین و مقررات عمومی به آنها، مستلزم ذکر یا تصریح نام است، از جمله: شرکت ملی نفت ایران و شرکت‌های تابعه وابسته به وزارت نفت و شرکت‌های تابعه آنها، سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران و شرکت‌های تابعه، سازمان توسعه و نوسازی معادن وصنایع معدنی ایران و شرکت‌های تابعه در موارد مربوط، مشمول مقررات این قانون می‌باشند».

۲. مفاد تبصره (٤) ماده (۷) قانون برنامه چهارم توسعه «دولت مکلف است حداکثر ظرف مدت دو سال پس از شروع اجرای برنامه چهارم توسعه، بنا به پیشنهاد سازمان مدیریت وبرنامه‌ریزی کشور، شرکت‌هایی که ماهیت حاکمیتی دارند، به شکل سازمانی مناسب تغییر وضعیت داده و به دستگاه اجرایی مرتبط منتقل نماید.»

مفاد بند (د) تبصره (٦) ماده (۷) قانون برنامه چهارم توسعه «ادامه فعالیت شرکت‌های دولتی تنها در شرایط زیر ممکن است:

۱. فعالیت آنها انحصاری باشد.

۲. بخش غیردولتی انگیزه‌ای برای فعالیت در آن زمینه را نداشته باشد.»

ماده(۳)

ارزش اسمی کوپن سهام هر فرد معادل پنجاه (۵۰) درصد ارزش سهام قابل عرضه به افراد مشمول این قانون خواهد بود.

تبصره: دولت موظف است به خانوارهای واجد شرایط از قبیل خانوارهای با سرپرستی زنان، تحت پوشش کمیته امداد امام خمینی (ره) و بهزیستی، فرهنگیان و بازنشستگان بین ۱/۲ تا ۱/۵ برابر سایر افراد مشمول، کوپن سهام واگذار نماید.

وزارت رفاه و تأمین اجتماعی مکلف است طی سال اول اجرای این قانون خانوارهای مشمول این تبصره را شناسایی و جهت تصویب به هیأت وزیران اعلام نماید.

ماده(۴)

دولت موظف است سهام موضوع ماده (۱) را حداکثر ظرف مدت سه ماه پس از تصویب این قانون یکجا به سازمان خصوصی‌سازی منتقل نماید.

ماده (۵)

سازمان خصوصی‌سازی موظف است حداکثر ظرف مدت شش ماه پس از دریافت سهام موضوع این قانون، سهام مزبور را قیمت‌گذاری نماید.

نحوه قیمت‌گذاری مطابق آیین‌نامه موضوع بند «و» ماده (۱٤) قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران[1] خواهد بود.

تبصره: شرکت‌های مشمول این قانون موظفند اطلاعاتی که نشان دهنده وضعیت مالی شرکت باشد را مطابق دستورالعملی که سازمان خصوصی‌سازی منتشر خواهد کرد به آن سازمان ارائه نمایند. سازمان خصوصی‌سازی موظف است اطلاعات مزبور را قبل از شروع برنامه واگذاری سهام موضوع این قانون در اختیار عموم مردم قرار دهد.

ماده (۶)

برگه‌های کوپن سهام که در اجرای این قانون توزیع می‌گردند در حکم اوراق بهادار بوده و

---

۱. این بند از جمله وظایف هیأت عالی واگذاری بوده و در برنامه چهارم توسعه تنفیذ گردیده است و متن آن بدین شرح می‌باشد «اعمال شیوه‌های قیمت گذاری سهام تخفیف‌ها و چگونگی پرداخت قیمت توسط خریداران در چارچوب آیین‌نامه مصوب هیأت وزیران».

دارای قیمت اسمی می‌باشند.

تبصره(۱): کوپن‌های مزبور بی‌نام بوده و قابل نقل و انتقال به غیر می‌باشند. تاریخ اعتبار کوپن‌ها حداکثر سه‌سال پس از تاریخ توزیع آنها خواهد بود.

تبصره(۲): کوپن‌های سهام رایگان بوده و صرفاً هزینه‌های تهیه و توزیع آنها از خریداران کوپن‌های سهام دریافت می‌گردد.

ماده (۷)

دولت مکلف است به تعداد کافی مجوز تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری توسط بخش خصوصی صادر نماید، به طوریکه در تمامی مراکز استانها حداقل یک شرکت سرمایه‌گذاری فعال باشد. شرکت‌های مزبور به صورت شرکت سهامی عام فعالیت می‌کنند.

تبصره(۱): دولت موظف است در مناطقی که متقاضی خصوصی برای تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری وجود ندارد، با تصویب مجلس شورای اسلامی، خود اقدام به تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری نماید. همچنین دولت موظف است سهام شرکت‌های مزبور را حداکثر تا پایان برنامه چهارم توسعه به بخش غیردولتی واگذار نماید.

تبصره(۲): شورای بورس مکلف است جهت تسهیل اجرای این برنامه، جزء (۱) بند (الف) ماده (۱۵) قانون برنامه چهارم توسعه[1] را حداکثر تا پایان سال اول برنامه چهارم توسعه اجرا نماید.

ماده (۸)

سازمان خصوصی‌سازی مکلف است سهام موضوع ماده (٤) این قانون را در ازای دریافت کوپن سهام و آورده نقدی به نسبت مساوی، به شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا اشخاص حقیقی دارنده کوپن سهام واگذار نماید.

---

۱. مفاد جزء (۱) بند (الف) ماده (۱۵) قانون برنامه چهارم توسعه «شورای بورس مکلف است، اقدام‌های ذیل را در طول سال‌های برنامه چهارم به عمل آورد:

گسترش جغرافیایی بورس از طریق راه‌کارهای مناسب از جمله راه‌اندازی تالارهای منطقه‌ای، استانی، ایجاد شبکه کارگزاری و پذیرش کارگزاران محلی.

ماده (۹)

دارندگان کوپن سهام می‌توانند کوپن‌های سهام خود را با سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری موضوع ماده (۷) این قانون یا سهام عرضه شده در اجرای این قانون، در ازای پرداخت کوپن‌سهام و آورده نقدی به نسبت مساوی، مبادله نمایند.

تبصره(۱): آورده نقدی افراد مشمول تبصره ماده (۳) این قانون از محل سود سهام تادیه می‌شود. افراد مزبور صرفاً پس از تادیه بدهی خود بابت پنجاه (۵۰) درصد آورده نقدی موضوع این ماده مجاز به فروش سهام خود می‌باشند.

ماده (۱۰)

به شرکت‌های سرمایه‌گذاری موضوع این قانون اجازه داده می‌شود معادل ارزش اسمی کوپن‌های سهام و آورده نقدی که از دارندگان کوپن سهام دریافت می‌کنند، افزایش سرمایه دهند.

ماده (۱۱)

درآمدهای حاصل از واگذاری سهام شرکت‌های مشمول این قانون به ترتیب زیر هزینه خواهد شد:

الف- موارد مصرف مندرج در بند د-۲ سیاست‌های کلی اصل ٤٤ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری.

ب- پرداخت‌های دولت به بانک‌ها و مؤسسات و صندوق‌ها (با موافقت مقام معظم رهبری).

ماده (۱۲)

آیین‌نامه‌های اجرایی این قانون حداکثر ظرف مدت ٦ ماه پس از ابلاغ، به پیشنهاد مشترک سازمان مدیریت وبرنامه‌ریزی کشور و وزارت امور اقتصادی و دارایی به تصویب هیأت وزیران خواهد رسید.

۳-۳) تبیین ارکان اصلی برنامه توزیع کوپن سهام و بررسی نقش و جایگاه آن‌ها در فرایند اجرایی برنامه

ارکان اصلی اجرای این برنامه تمامی نهادهایی خواهند بود که از تصویب تا اجرا و نظارت بر این قانون دخیل می‌باشند. لیکن در فرایند اجرایی این برنامه و در تحقق کامل اهداف آن سه رکن اساسی وجود دارند که عبارتند از شرکت‌های دولتی که در قالب شرکت‌های مادر تخصصی و زیرمجموعه ساماندهی شده‌اند، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سازمان خصوصی‌سازی. در این قسمت به بررسی نهادهای مزبور خواهیم پرداخت.

۱-۳-۳) بررسی نحوه ساماندهی شرکت‌های دولتی و وابسته به دولت در قالب شرکت‌های مادر تخصصی

در قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور، ساماندهی شرکت‌های دولتی با استفاده از ساختار شرکت‌های مادر تخصصی[1] به صورت راهبردی مطرح و به تصویب رسید. ماده (٤) قانون مزبور که به ساماندهی شرکت‌های دولتی اختصاص یافته است، دولت را موظف نموده که به منظور ساماندهی و استفاده مطلوب از امکانات شرکت‌های دولتی و افزایش بازدهی و بهره‌وری آنان، شرکت‌های فوق‌الذکر را در قالب شرکت‌های مادر تخصصی ساماندهی نماید، به طوری‌که تصدی و اداره امور شرکت‌های دولتی از امر سیاستگذاری وزارتخانه‌های ذی‌ربط تفکیک شده و وظایف حاکمیتی نیز از شرکت‌های دولتی منفک و به وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی محول شود. برخی از اهداف متصور بر ایجاد و اداره شرکت‌های مادر تخصصی در بخش دولتی عبارتند از: مدیریت مطلوب و بهینه شرکت‌های زیرمجموعه با استفاده از ابزارهای مدیریت بنگاهداری، امکان تجزیه، ادغام، انحلال، ایجاد و توسعه شرکت‌های زیرمجموعه از طریق تاکتیک‌های نوسازی سازمانی و تجدید ساختار سازمانی، امکان واگذاری سهام و مدیریت شرکت‌های زیرمجموعه با روش‌های مناسب از جمله تاکتیک تجدید تمرکز بر دارایی‌های سازمان،

---

1. State Holding Company

برقراری ارتباط منطقی (فنی، تکنولوژیکی، جغرافیایی، مالی) با و بین شرکت‌های زیرمجموعه در راستای سیاست‌ها و اهداف شرکت مادر، شفاف نمودن ارتباط مالی شرکت‌های مادر و شرکت‌های زیرمجموعه و انجام وتقویت فعالیت‌های تصدی‌گری دولت از طریق شرکت‌های زیرمجموعه.

در ادامه به بررسی فرایند تشکیل شرکت‌های مادر تخصصی می‌پردازیم.

□ اقدامات صورت گرفته جهت تشکیل شرکت‌های مادر تخصصی

جهت تعیین نحوه سازماندهی شرکت‌های دولتی در قالب شرکت‌های مادر تخصصی و شرکت‌های زیرمجموعه، مطالعات و بررسی‌های زیادی در سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور و وزارت امور اقتصادی و دارایی صورت گرفته است که پس از نظرخواهی از وزارتخانه‌های ذی‌ربط شرکت‌های دولتی، نهایتاً هیأت وزیران طی دو مصوبه تشکیل ۷۲ شرکت مادر تخصصی را به تصویب رساند.

پس از آن تاریخ، هیأت وزیران و همچنین شورای عالی اداری با تصویب اصلاحیه‌هایی، تغییرات زیادی در نحوه ساماندهی شرکت‌های دولتی پدید آوردند، به‌گونه‌ای که در حال حاضر تشکیل ۶۰ شرکت مادر تخصصی در بخش شرکت‌های دولتی به تصویب مراجع ذی‌ربط رسیده است. جهت بررسی نحوهٔ توزیع شرکت‌های مادر تخصصی و شرکت‌های زیرمجموعه آنان در وزارتخانه‌های مختلف جداول ذیل تهیه شده است. در این جداول فهرست شرکت‌های مادر تخصصی و شرکت‌های زیر مجموعه آن‌ها به تفکیک وزارتخانه و یا سازمان ذی‌ربط عنوان گردیده است.

جدول شماره (۱-۳): اسامی شرکت‌های مادر تخصصی و تعداد شرکت‌های زیرمجموعه آن‌ها به تفکیک وزارتخانه و یا سازمان

ردیف	نام شرکت	وزارتخانه و یا سازمان ذی‌ربط	تعداد شرکت‌های زیرمجموعه
۱	شرکت مادر تخصصی ساختمان‌های آموزشی	آموزش و پرورش	۲
۲	شرکت مادر تخصصی کانون پرورش فکری کودکان و نوجوانان	آموزش و پرورش	۱
۳	شرکت مادر تخصصی بانک کشاورزی ایران	اقتصاد و دارایی	۰
٤	شرکت مادر تخصصی سازمان خصوصی‌سازی	اقتصاد و دارایی	۰
٥	شرکت مادر تخصصی بانک سپه	اقتصاد و دارایی	۰
٦	شرکت مادر تخصصی بانک تجارت	اقتصاد و دارایی	۰
۷	شرکت مادر تخصصی بانک صادرات ایران	اقتصاد و دارایی	۰
۸	شرکت مادر تخصصی بانک ملت	اقتصاد و دارایی	۰
۹	شرکت مادر تخصصی بانک توسعه صادرات	اقتصاد و دارایی	۰
۱۰	شرکت مادر تخصصی سازمان حسابرسی	اقتصاد و دارایی	۰
۱۱	شرکت مادر تخصصی سازمان جمع آوری و اموال تملیکی	اقتصاد و دارایی	۰
۱۲	شرکت مادر تخصصی بیمه مرکزی ایران	اقتصاد و دارایی	۰
۱۳	شرکت مادر تخصصی بانک مسکن	اقتصاد و دارایی	۰
۱٤	شرکت مادر تخصصی بانک ملی ایران	اقتصاد و دارایی	۰
۱٥	شرکت مادر تخصصی سرمایه‌گذاری خارجی ایران	اقتصاد و دارایی	۲٤
۱٦	شرکت مادر تخصصی بازرگانی دولتی ایران	بازرگانی	۳۹
۱۷	شرکت مادر تخصصی سازمان حمایت مصرف کنندگان و تولید کنندگان	بازرگانی	۰
۱۸	شرکت مادر تخصصی پالایش و پژوهش خون	بهداشت درمان و آموزش پزشکی	۰
۱۹	شرکت مادر تخصصی سهامی دارویی کشور	بهداشت درمان و آموزش پزشکی	۰
۲۰	شرکت مادر تخصصی پخش فراورده‌های پزشکی ایران	بهداشت درمان و آموزش پزشکی	۲
۲۱	شرکت مادر تخصصی سازمان بیمه خدمات درمانی	بهداشت درمان و آموزش پزشکی	٦
۲۲	شرکت مادر تخصصی مخابرات ایران	ارتباطات و فناوری اطلاعات	۳۲
۲۳	شرکت مادر تخصصی پست جمهوری اسلامی ایران	ارتباطات و فناوری اطلاعات	۲
۲٤	شرکت مادر تخصصی سازمان مرکزی تعاون روستایی ایران	جهاد کشاورزی	۰
۲٥	شرکت مادر تخصصی صندوق بیمه محصولات کشاورزی	جهاد کشاورزی	۰

ادامه جدول شماره (۱-۳)

ردیف	نام شرکت	وزارتخانه و یا سازمان ذی‌ربط	تعداد شرکت‌های زیرمجموعه
۲۶	شرکت مادر تخصصی صندوق حمایت از توسعه سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی	جهاد کشاورزی	۰
۲۷	شرکت مادر تخصصی تولید محصولات کشاورزی، دامی و منابع طبیعی	جهاد کشاورزی	۱۱
۲۸	شرکت مادر تخصصی خدمات کشاورزی	جهاد کشاورزی	۸
۲۹	شرکت مادر تخصصی سازمان صنایع دفاع	دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح	۲
۳۰	شرکت مادر تخصصی صنایع الکترونیک	دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح	۵
۳۱	شرکت مادر تخصصی سازمان صنایع هوایی نیروهای مسلح	دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح	٤
۳۲	شرکت مادر تخصصی فرودگاه‌های کشور	راه و ترابری	۰
۳۳	شرکت مادر تخصصی آزمایشگاه فنی و مکانیک خاک	راه و ترابری	۰
۳٤	شرکت مادر تخصصی ساخت و توسعه زیربناهای حمل و نقل کشور	راه و ترابری	۰
۳۵	شرکت مادر تخصصی راه آهن جمهوری اسلامی ایران	راه و ترابری	۵
۳٦	شرکت مادر تخصصی هواپیمایی جمهوری اسلامی ایران	راه و ترابری	۲
۳۷	شرکت مادر تخصصی سازمان حمل و نقل جاده ای و پایانه‌ها	راه و ترابری	۱
۳۸	شرکت مادر تخصصی دخانیات ایران	صنایع و معادن	۰
۳۹	شرکت مادر تخصصی بانک صنعت ومعدن	صنایع و معادن	۰
٤۰	شرکت مادر تخصصی صندوق حمایت از تحقیقات و توسعه صنایع الکترونیک	صنایع و معادن	۰
٤۱	شرکت مادر تخصصی سازمان صنایع دستی ایران	صنایع و معادن	۱
٤۲	شرکت مادر تخصصی سازمان توسعه ونوسازی معادن وصنایع معدنی ایران	صنایع و معادن	۵۰
٤۳	شرکت مادر تخصصی سازمان صنایع ملی ایران	صنایع و معادن	۱۸٦
٤٤	شرکت مادر تخصصی سازمان گسترش ونوسازی صنایع ایران	صنایع و معادن	۹۸
٤۵	شرکت مادر تخصصی سازمان صنایع کوچک و شهرک‌های صنعتی ایران	صنایع و معادن	۲۹
٤٦	شرکت مادر تخصصی سازمان خبرگزاری جمهوری اسلامی ایران	فرهنگ و ارشاد اسلامی	۱
٤۷	شرکت مادر تخصصی سازمان مجری ساختمان‌ها و تأسیسات دولتی و عمومی	مسکن و شهرسازی	۰

ادامه جدول شماره (۱-۳)

ردیف	نام شرکت	وزارتخانه و یا سازمان ذی‌ربط	تعداد شرکت‌های زیرمجموعه
٤٨	شرکت مادر تخصصی سازمان ملی زمین و مسکن	مسکن و شهرسازی	۰
٤٩	شرکت مادر تخصصی عمران شهرهای جدید	مسکن و شهرسازی	۱۷
٥۰	شرکت مادر تخصصی سازمان عمران و بهسازی شهری	مسکن و شهرسازی	۷
٥۱	شرکت مادر تخصصی ملی نفت ایران	نفت	۳۰
٥۲	شرکت مادر تخصصی ملی پالایش وپخش فراورده‌های نفتی ایران	نفت	۱۱
٥۳	شرکت مادر تخصصی ملی گازایران	نفت	۳۸
٥٤	شرکت مادر تخصصی ملی صنایع پتروشیمی	نفت	۱٤
٥٥	شرکت مادر تخصصی سازمان مدیریت تولید و انتقال نیروی برق ایران – توانیر	نیرو	۹۱
٥٦	شرکت مادر تخصصی سازمان مدیریت منابع آب ایران	نیرو	٤٤
٥۷	شرکت مادر تخصصی مهندسی آب وفاضلاب کشور	نیرو	۷۲
٥۸	شرکت مادر تخصصی سهامی ساخت وتهیه کالای آب و برق – ساتکاب	نیرو	۱۰۷
٥۹	شرکت مادر تخصصی تولید و توسعه انرژی هسته ای	سازمان انرژی اتمی	۰
٦۰	شرکت مادر تخصصی تولید مواد اولیه و سوخت هسته ای	سازمان انرژی اتمی	۰
	جمع کل	-	۹٤۲

منبع:مصوبات هیأت وزیران.

با توجه به این‌که شرکت‌های زیرمجموعه اعم از شرکت‌های دولتی و غیردولتی می‌باشند، در جداول ذیل نحوه توزیع شرکت‌های زیرمجموعه دولتی و غیردولتی به تفکیک ارائه گردیده است.

جدول شماره (۲-۳): فهرست شرکت‌های مادر تخصصی و شرکت‌های تابعه (دولتی) به تفکیک وزارتخانه و یا سازمان ذی‌ربط

ردیف	نام وزارتخانه و یا سازمان ذی‌ربط	شرکت‌های مادر تخصصی		شرکت‌های زیرمجموعه		شرکت‌های تابعه	
		تعداد	درصد (نسبت به کل)	تعداد	درصد (نسبت به کل)	تعداد	درصد (نسبت به کل)
۱	آموزش و پرورش	۲	۳,۳	۳	۰,۳	۳	۱۰۰,۰
۲	اقتصاد ودارایی	۱۳	۲۱,۷	۲٤	۲,۵	۰	۰,۰
۳	بازرگانی	۲	۳,۳	۳۹	٤,۱	۲۱	۵۳,۸
٤	بهداشت ودرمان	٤	٦,۷	۸	۰,۸	۲	۲۵,۰
۵	ارتباطات و فناوری اطلاعات	۲	۳,۳	۳٤	۳,٦	۳٤	۱۰۰,۰
٦	جهاد کشاورزی	۵	۸,۳	۱۹	۲,۰	۱۹	۱۰۰,۰
۷	دفاع	۳	۵,۰	۱۱	۱,۲	۱۰	۹۰,۹
۸	راه وترابری	٦	۱۰,۰	۸	۰,۸	۸	۱۰۰,۰
۹	صنایع و معادن	۸	۱۳,۳	۳٦٤	۳۸,٦	۱۰۰	۲۷,۵
۱۰	فرهنگ وارشاداسلامی	۱	۱,۷	۱	۰,۱	۱	۱۰۰,۰
۱۱	مسکن وشهرسازی	٤	٦,۷	۲٤	۲,۵	۱۷	۷۰,۸
۱۲	نفت	٤	٦,۷	۹۳	۹,۹	۹۱	۹۷,۸
۱۳	نیرو	٤	٦,۷	۳۱٤	۳۳,۳	٦۵	۲۰,۷
۱٤	سازمان انرژی اتمی	۲	۳,۳	۰	۰,۰	۰	۰,۰
	جمع کل	٦۰	۱۰۰	۹٤۲	۱۰۰	۳۷۱	۳۹,٤

منبع: مصوبات هیأت وزیران.

جدول شماره (۳-۳): فهرست شرکت‌های مادر تخصصی و شرکت‌های غیردولتی به تفکیک وزارتخانه و یا سازمان ذی‌ربط

ردیف	نام وزارتخانه و یا سازمان ذی‌ربط	شرکت‌های مادر تخصصی		شرکت‌های زیرمجموعه		شرکت‌های زیرمجموعه غیردولتی	
		تعداد	درصد (نسبت به کل)	تعداد	درصد (نسبت به کل)	تعداد	درصد (نسبت به کل)
۱	آموزش و پرورش	۲	۳,۳	۳	۰,۳	۰	۰,۰
۲	اقتصاد ودارایی	۱۳	۲۱,۷	۲٤	۲,۵	۲٤	۱۰۰,۰
۳	بازرگانی	۲	۳,۳	۳۹	٤,۱	۱۸	٤٦,۲
٤	بهداشت ودرمان	٤	٦,۷	۸	۰,۸	٦	۷۵,۰
۵	ارتباطات و فناوری اطلاعات	۲	۳,۳	۳٤	۳,٦	۰	۰,۰
٦	جهاد کشاورزی	۵	۸,۳	۱۹	۲,۰	۰	۰,۰
۷	دفاع	۳	۵,۰	۱۱	۱,۲	۱	۹,۱
۸	راه وترابری	٦	۱۰,۰	۸	۰,۸	۰	۰,۰
۹	صنایع و معادن	۸	۱۳,۳	۳٦٤	۳۸,٦	۲٦٤	۷۲,۵
۱۰	فرهنگ وارشاداسلامی	۱	۱,۷	۱	۰,۱	۰	۰,۰
۱۱	مسکن وشهرسازی	٤	٦,۷	۲٤	۲,۵	۷	۲۹,۲
۱۲	نفت	٤	٦,۷	۹۳	۹,۹	۲	۲,۲
۱۳	نیرو	٤	٦,۷	۳۱٤	۳۳,۳	۲٤۹	۷۹,۳
۱٤	سازمان انرژی اتمی	۲	۳,۳	۰	۰,۰	۰	۰,۰
جمع کل		٦۰	۱۰۰	۹٤۲	۱۰۰	۵۷۱	٦۰,٦

منبع: مصوبات هیأت وزیران.

جداول فوق نشان دهندهٔ این موضوع می‌باشند که عمده شرکت‌های زیرمجموعه شرکت‌های مادر تخصصی (بیش از ۶۰ درصد آنان) شرکت‌های غیر دولتی هستند. بدین معنی که شرکت‌های مادر تخصصی به نمایندگی از دولت، کم‌تر از ۵۰ درصد سهام آنان را در اختیار دارند. همچنین مشخص می‌گردد که بیش‌ترین تعداد شرکت‌های زیرمجموعه (عمدتاً غیر دولتی) وابسته به وزارتخانه‌های صنایع و معادن و نیرو می‌باشند. نکته مهم آنست که با واگذاری سهام شرکت‌های مادر تخصصی به عموم مردم، در عمل سهام شرکت‌های مادر تخصصی در شرکت‌های زیرمجموعه نیز (به همان نسبت) به بخش خصوصی واگذار می‌گردد. به همین دلیل در این طرح پیش‌بینی شده است سهام کلیه شرکت‌های دولتی اعم از شرکت‌های مادر تخصصی به مردم واگذار شود.

۲-۳-۳) بررسی ویژگی‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری

شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های مالی، شرکت‌هایی هستند که فعالیت آن‌ها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است. این شرکت‌ها، افراد عادی را قادر می‌سازند تا از طریق خرید سهام این‌گونه شرکت‌ها، به شکل غیر مستقیم در واحدهای بزرگ تولیدی سرمایه‌گذاری کنند. این شرکت‌ها، سهام یا اوراق قرضهٔ شرکت‌های خصوصی و دولتی را خریداری می‌کنند و در واقع، تأمین‌کننده منابع مالی برای آن‌ها به حساب می‌آیند. در حقیقت شرکت سرمایه‌گذاری یک واسطه مالی است که با فروش سهام خویش به عموم، وجوه کافی را حاصل نموده وآن‌ها را در مجموعه‌ای از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند و به این ترتیب مشکل سرمایه‌گذاران را در زمینه انجام سرمایه‌گذاری با ریسک پایین حل می‌کند.

❑ تاریخچه فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران

سابقه فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران به سال‌های تأسیس بورس اوراق بهادار تهران، یعنی به دهه ۱۳۴۰ باز می‌گردد. نخستین شرکت سرمایه‌گذاری در ایران، به نام شرکت سرمایه‌گذاری البرز در سال ۱۳۴۵ تأسیس شد و از این سال تا سال ۱۳۵۴ تنها ۳ شرکت دیگر تأسیس شدند و تا سال ۱۳۶۲، یعنی طی ۱۷ سال، این تعداد ثابت باقی ماند.

بدیهی است که این امر را می‌توان از نقاط ضعف بازار سرمایه در دوره مزبور به حساب آورد. براساس اطلاعات موجود، در دهه ۱۳۶۰ صرفاً ۳ شرکت جدید تأسیس شده است و در دهه ۱۳۷۰ تعداد ۲۱ شرکت جدید، به‌گونه‌ای که در حال حاضر، تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری در کشور به بیش از ۵۰ شرکت رسیده است.

در سایر کشورهای جهان نیز علی‌رغم سابقه تأسیس و فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری که به حدود یک قرن می‌رسد، رشد این‌گونه شرکت‌ها در یکی دو دهه گذشته صورت گرفته است. به عنوان مثال در کشور کانادا در طول دو دهه گذشته تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری به سرعت افزایش یافته است. به‌گونه‌ای که تعداد این‌گونه شرکت‌ها از ۹۱ شرکت در سال ۱۹۸۱ به ۵۱۱ شرکت در سال ۱۹۹۲ رسیده است.

□ اهمیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری

در ارتباط با اهمیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور، باید گفت که این شرکت‌ها از جمله ابزارهای اصلی بازار سرمایه می‌باشند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری، افراد عادی را قادر می‌سازند تا از طریق خرید سهام این‌گونه شرکت‌ها، به‌طور غیرمستقیم در واحدهای بزرگ تولیدی سرمایه‌گذاری کنند و موجبات افزایش سطح تولید ملی در اقتصاد را فراهم آورند. بدیهی است که چنین امری، نه تنها به تجهیز منابع مالی اندک مردم و هدایت آن‌ها به سوی فعالیت‌های مولد اقتصادی می‌انجامد، بلکه از دیدگاهی دیگر نیز دارای اهمیت است، بدین معنی که مردم عادی معمولا به علت نداشتن اطلاعات و تخصص، توانایی حرفه‌ای لازم به منظور انجام سرمایه‌گذاری بهینه را ندارند. بنابراین، در چنین وضعیتی، شرکت‌های مزبور، که طبیعتاً از تخصص لازم برخوردارند، خواهند توانست با ارائه خدمات کارشناسی و راهنمایی سرمایه‌گذاران، آنان را در امر سرمایه‌گذاری و خرید سهام هدایت کنند.

از نکات با اهمیت دیگر مرتبط با نقش این‌گونه شرکت‌ها باید گفت که چنین شرکت‌هایی می‌توانند در فرایند قیمت‌گذاری تاثیر گذاشته و در نهایت، بازار را به سوی کارایی هر چه بیش‌تر هدایت کنند. بنابراین، شرکت‌های مزبور بدین جهت که تأمین‌کننده

بخش عمده‌ای از جریان‌های منابع مالی به سوی بورس‌های اوراق بهادار هستند، دارای اهمیت بسیار زیادی در بازار سرمایه می‌باشند، در حالی که اهمیت آن دسته از شرکت‌های سرمایه‌گذاری که به صورت سهامی عام عمل می‌کنند، با توجه به دسترسی آن‌ها به منابع مالی مازاد قشرهای پس‌انداز کننده، به مراتب در بازارهای سرمایه تکامل یافته بیش‌تر می‌شود.

❑ انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری

طبقه‌بندی‌های مختلفی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌توان ارائه نمود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری را از نظر نوع سرمایه‌گذاری به ترتیب زیر طبقه‌بندی می‌کنند:

- شرکت سرمایه‌گذاری در سهام عادی[1]،
- شرکت سرمایه‌گذاری متوازن[2]،
- شرکت سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه[3]،
- شرکت سرمایه‌گذاری در سهام ممتاز[4]،
- شرکت سرمایه‌گذاری در صنعت خاص[5]،
- شرکت سرمایه‌گذاری با هدف دوگانه[6]،
- شرکت سرمایه‌گذاری بین المللی[7].

شرکت‌های سرمایه‌گذاری را با توجه به نحوه تأمین مالی نیز می‌توان طبقه‌بندی کرد. از این لحاظ، در جهان سه نوع شرکت سرمایه‌گذاری وجود دارد:

۱) صندوق سرمایه باز[8]: این صندوق‌ها که به صندوق تعاونی بازار پول[9] معروفند، پیوسته سهام جدید به مردم می‌فروشند تا خالص دارایی‌شان افزایش یابد. اگر سهامداران

---

1. Common stock fund
2. Balanced fund
3. Bond fund
4. Preference stock fund
5. Specially fund
6. Dual purpose fund
7. Global fund
8. Open-end funds
9. Mutual funds

بخواهند سهام خود را بفروشند، شرکت این‌گونه سهام را به قیمتی متناسب با ارزش پرتفوی صندوق که روزانه در پایان وقت محاسبه می‌شود (NAV)، خریداری می‌کند. این نوع شرکت‌ها، نه سهام ممتاز منتشر می‌کنند و نه اوراق قرضه. در ضمن، سهام آن‌ها در بورس معامله نمی‌شود، بلکه خودشان یا کارگزاران توزیع، سهام آن‌ها را می‌فروشند.

۲) صندوق سرمایه ای بسته[1]: این صندوق‌ها، دارای سرمایه ثابت هستند و بر خلاف صندوق‌های تعاونی بازار پول، سهام خود را بازخرید نمی‌کنند. سهام این شرکت‌ها، هم در بازارهای بورس و هم در بازارهای خارج از بورس خرید و فروش می‌شود. آن‌ها می‌توانند اوراق قرضه و سهام ممتاز منتشر کنند یا از بانک‌ها وام بگیرند. قیمت سهام آن‌ها هم بر حسب میزان عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. بنابراین، می‌تواند کم‌تر یا بیش‌تر از NAV باشد.

۳) یونیت تراست‌ها[2]:این مؤسسات، مانند صندوق‌های دارای سرمایه محدود، مقدار معینی سهام منتشر می‌کنند ولی سهامشان، مثل صندوق‌های متقابل، خرید و فروش می‌شود. معمولاً فقط اوراق قرضه می‌خرند و سهام خریداری نمی‌کنند و اوراق قرضه را نیز تا سررسید نگه می‌دارند، مگر این‌که اعتبار انتشاردهندگان اوراق متزلزل شده باشد. در این صورت، آن‌ها را به فروش می‌رسانند. بنابراین، سهامداران یونیت تراست‌ها از ترکیب سبد سهامشان آگاهند و نگران تغییر آن نیستند. ضمناً یونیت تراستها دارای تاریخ انحلال هستند.

اما شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در ایران را می‌توان به دلیل تنوع فعالیت آن‌ها به چهار گروه اصلی دسته بندی کرد:

گروه الف) شرکت‌های سرمایه‌گذاری ماهر[3]: این نوع شرکت‌ها، مالکیت سهام تمام یا بخش اعظمی از سهام سایر شرکت‌ها را دارند. به عبارت دیگر، هدایت، راه‌اندازی، تولید و مدیریت زیرمجموعه‌ها از طریق معامله سهام آن‌ها در بورس یا خارج از آن به عهده این شرکت‌هاست. این نوع شرکت‌ها، نقدینگی خود را به منظور توسعه واحدها، پروژه‌ها و خرید سهام سایر شرکت‌ها از طریق افزایش سرمایه خود تأمین می‌کنند.

---

1. Close-end funds
2. Unit Trusts
3. Holding Company

گروه ب) شرکت‌های سرمایه‌گذاری عام[1]: این نوع شرکت‌ها، به منظور مالکیت سهام شرکت‌های تولیدی، نه به قصد کلی عهده دار شدن مدیریت آن‌ها، بلکه به منظور خرید و فروش سهام آن‌ها طبق مقررات اساسنامه خود و قانون تجارت و بهره‌جویی از سودهای آتی آن شرکت‌ها، تأسیس شده‌اند. این نوع شرکت‌ها، از طریق پذیره‌نویسی عمومی اقدام به جذب سپرده‌های عامه مردم می‌کنند.

گروه پ) شرکت‌های سرمایه‌گذاری ساختمانی[2]: این نوع شرکت‌ها، عمدتاً در زمینه توسعه و عمران شهری و نیز انجام ساخت وساز در زمینه مسکن در سطح کشور ظرف چند سال گذشته تأسیس شده‌اند و اقدام به جذب سپرده‌های آحاد مردم از طریق پذیره‌نویسی عمومی سهام خود کرده‌اند.

گروه ت) سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری: این نوع شرکت‌ها، در سایر رشته‌های اقتصادی، از جمله در فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی، خدماتی، واردات، صادرات و ... به فعالیت مشغول می‌باشند.

❑ نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در برنامه توزیع کوپن سهام

همان‌گونه که قبلاً نیز بیان شد، شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه نقش یک واسطه مالی را ایفا می‌کنند و بدین طریق عموم مردم که اغلب اطلاعات کافی از بازار سرمایه ندارند و تمایل دارند پس‌اندازهای کوچک خود را در این بازار سرمایه‌گذاری کنند، می‌توانند با خرید سهام شرکت‌های مزبور، خطرات ناشی از نوسانات قیمت سهام را برای خود به حداقل کاهش دهند. شرکت‌های مزبور در برنامه توزیع کوپن سهام نیز جایگاه ویژه‌ای دارند، به طوری‌که در اغلب کشورهایی که توانسته‌اند برنامه توزیع کوپن سهام را با موفقیت اجرا نمایند، شرکت‌های سرمایه‌گذاری نقش فعالی داشته‌اند. اهمیت جایگاه شرکت‌های سرمایه‌گذاری در برنامه توزیع کوپن سهام را می‌توان در موارد ذیل خلاصه نمود:

---

1. Investment Company
2. Building Investment Company

• **تمرکز مالکیت:** یکی از پیامدهای اجرای برنامه توزیع کوپن سهام پراکندگی مالکیت در شرکت‌های واگذار شده می‌باشد. بدین صورت که هر شهروند می‌تواند با استفاده از کوپن سهام خود تعدادی از سهام هر کدام از شرکت‌های واگذار شده را خریداری نماید. بدین ترتیب مجمع عمومی شرکت‌های واگذار شده شامل تعداد زیادی سهامدار جزء خواهد بود که عملاً هیچکدام قادر نخواهند بود در تصمیمات مهم و کلی مدیریت شرکت‌ها اعمال نظر نمایند. بنابراین، امکان اعمال کنترل بر مدیریت شرکت از طریق مجمع عمومی از بین می‌رود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری با خرید کوپن‌های سهام شهروندان در قبال ارائه سهام خود و خرید سهام شرکت‌های واگذار شده با استفاده از کوپن‌های جمع‌آوری شده در حقیقت خود تبدیل به یک سهامدار عمده در شرکت شده و بدین ترتیب می‌توانند بر مدیریت شرکت‌های مزبور نظارت و کنترل مؤثر نمایند.

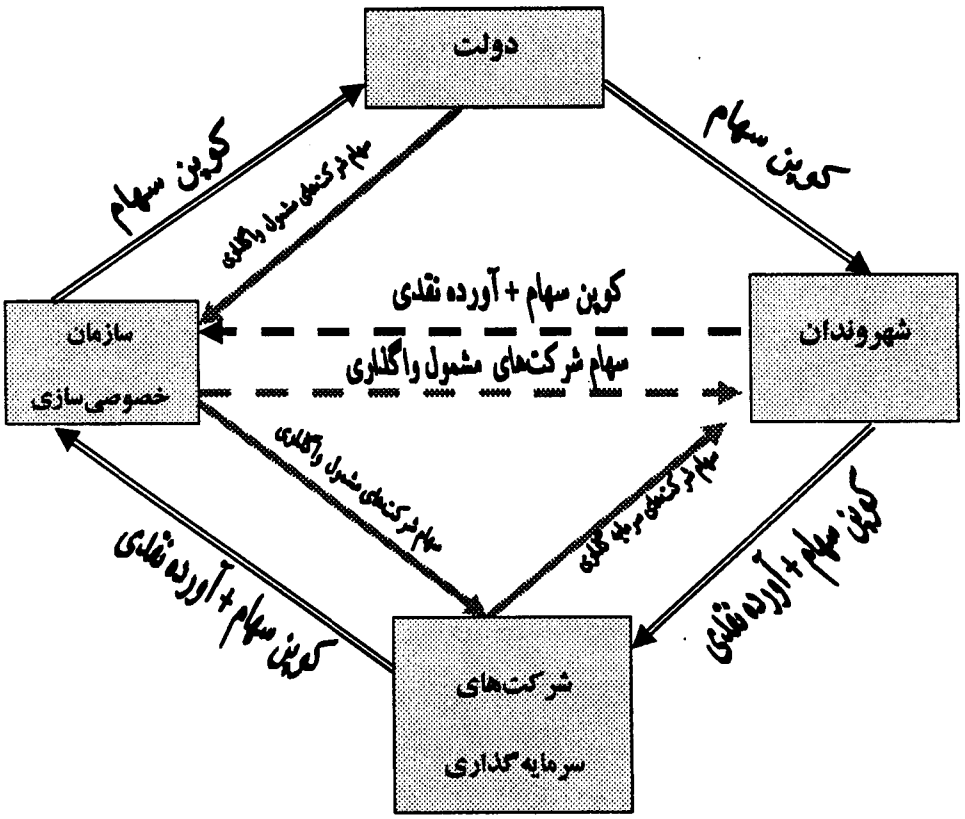
• **کاهش ریسک سرمایه‌گذاری:** از آنجایی که بازار سرمایه و فرایند حاکم بر آن یک فرایند تخصصی می‌باشد و معمولاً عموم مردم اطلاعات کافی برای فعالیت در این بازار را ندارند لذا سرمایه سهامداران کوچک با خطرات ناشی از نوسانات قیمت مواجه خواهد بود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری با توجه به توان و تخصص خود می‌توانند این خطرات را به حداقل ممکن کاهش داده و ضریب ایمنی سرمایه را افزایش دهند. این نقش در مورد دارندگان کوپن سهام به مراتب مهم‌تر و حساستر خواهد بود، زیرا در این برنامه تقریباً تمامی شهروندان به نوعی وارد بازار سرمایه خواهند شد، لذا توان تخصصی این شرکت‌ها به مراتب کارسازتر خواهد بود.

• **شفاف‌سازی بازار سرمایه و گسترش اطلاعات:** از آنجایی که در حقیقت شرکت‌های سرمایه‌گذاری به نیابت از سهامداران خود اقدام به خرید و فروش سهام شرکت‌ها می‌نمایند، لذا ملزم هستند برای جهت حفظ منافع سهامداران خویش اطلاعات مالی لازم را از شرکت‌های فعال در بورس اخذ و بر اساس آن اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند. بنابراین خود به خود فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به بسط و گسترش اطلاعات و به شفاف شدن بازار سرمایه منجر خواهد شد. شفاف شدن بازار سرمایه همزمان با اجرای برنامه توزیع کوپن سهام، باعث کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و جلب اعتماد دارندگان کوپن سهام خواهد شد و بالتبع

افزایش مشارکت مردم را در پی خواهد داشت.

نقش و جایگاه شرکت‌های سرمایه‌گذاری در فرایند اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در نمودار زیر ترسیم شده است.

نمودار ۱-۳. نقش و جایگاه شرکت‌های سرمایه‌گذاری در فرایند اجرای برنامه توزیع کوپن سهام



۳-۳-۳) نقش سازمان خصوصی‌سازی در فرایند واگذاری شرکت‌های دولتی

□ نحوه تشکیل

سازمان خصوصی‌سازی به موجب ماده (۱۵) قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی‌ایران - مصوب ۱۳۷۹ - با تغییر اساسنامه سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی سابق تشکیل شده است.

اساسنامه آن در تاریخ ۱۳۸۰/۱/۲۹ توسط هیأت محترم وزیران تصویب و پس از تأیید شورای محترم نگهبان، در تاریخ ۱۳۸۰/۲/۱۶ ابلاغ گردیده است. این سازمان از خردادماه سال ۱۳۸۰ عملاً فعالیت خود را با اهداف و وظایف جدید آغاز نمود. سازمان خصوصی‌سازی یک شرکت سهامی دولتی وابسته به وزارت امور اقتصادی و دارایی و دارای شخصیت حقوقی و استقلال مالی است و رئیس هیأت عامل و مدیرعامل آن معاون وزیر امور اقتصادی و دارایی می‌باشد.

با صدور تصویب‌نامه هیأت محترم وزیران در سال ۱۳۸۰، سازمان خصوصی‌سازی در عین انجام وظایف محوله خود، به عنوان یک شرکت مادر تخصصی نیز تعیین گردید تا طبق مقررات نسبت به عرضه و فروش سهام متعلق به خود در شرکت‌های زیرمجموعه نیز اقدام نماید.

از سال ۱۳۷۹ تاکنون دبیرخانه هیأت عالی واگذاری نیز در سازمان خصوصی‌سازی مستقر است و به موجب حکم وزیر امور اقتصادی و دارایی، رئیس هیأت عامل سازمان دبیر هیأت عالی واگذاری نیز محسوب می‌گردد.

□ هدف از تشکیل سازمان خصوصی‌سازی

هدف از اجرای برنامه خصوصی‌سازی در کشور منطبق با مفاد ماده (۹) قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، رشد اقتصادی، ارتقای کارایی اقتصادی و بهره‌وری منابع مادی و انسانی، افزایش رقابت‌پذیری و مشارکت بخش خصوصی در فعالیت‌های اقتصادی و منطقی کردن اندازه و کاستن از بار مالی و مدیریتی دولت در تصدی فعالیت‌های اقتصادی می‌باشد که این سازمان با هدف مندرج در اساسنامه

قانونی خود مبنی بر اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی دولت از طریق واگذاری و فروش سهام شرکت‌های دولتی به بخش‌های تعاونی و خصوصی در جهت تحقق اهداف مذکور فعالیت می‌نماید.

□ وظایف اساسی سازمان خصوصی‌سازی

- تنظیم راهکارهای مناسب به منظور تسریع و تسهیل دستیابی به توسعه مشارکت عمومی در جهت تحقق ارتقای کارایی و افزایش بهره‌وری منابع مادی و انسانی و توسعه توانمندی‌های بخش‌های خصوصی و تعاونی و ارائه آن به هیأت عالی واگذاری و سایر مراجع ذی‌ربط.

- تدوین برنامه‌های افزایش توانمندی‌های بخش خصوصی و تشویق تشکیل گروه‌ها و تشکل‌های تخصصی و تربیت کارآفرینان.

- اعمال وکالت در امر واگذاری سهام شرکت‌هایی که براساس مقررات مربوطه تعیین تکلیف شده‌اند.

- قیمت‌گذاری و عرضه و واگذاری سهام شرکت‌های قابل واگذاری، طبق برنامه زمان‌بندی مصوب.

- اجرای سیاست‌های تعیین شده از سوی هیأت عالی واگذاری.

- انجام هرگونه اقدامات و عملیات و خدمات مناسب دیگر برای اجرای برنامه واگذاری سهام و مدیریت شرکت‌های دولتی و خصوصی‌سازی در چارچوب قوانین و مقررات.

- نظارت بر اجرای دقیق مفاد قراردادهای مربوط به واگذاری، مدیریت و اجاره و انجام سایر اموری که طبق قراردادها به سازمان محول می‌شود.

- انجام سایر وظایفی که برای واگذاری سهام و خصوصی‌سازی در چارچوب برنامه‌های پنج ساله توسعه به عهده سازمان محول می‌گردد.

□ نقش سازمان خصوصی‌سازی در مکانیزم عملیات اجرایی واگذاری سهام شرکت‌های دولتی

در مراحل واگذاری سهام شرکت‌های دولتی، حسب مقررات فصل سوم قانون برنامه سوم توسعه، سازمان خصوصی‌سازی دو وظیفه اساسی به عهده دارد:

الف) این سازمان به عنوان شرکتی دولتی در قالب یک شرکت مادر تخصصی تعریف شده است و به وظایف این گونه شرکت‌ها مطابق با مجموعه قوانین برنامه سوم توسعه عمل می‌نماید.

ب) به استناد ماده «۱۵» قانون برنامه سوم توسعه ، شرکت‌های مادر تخصصی پس از تأیید و تصویب اسامی شرکت‌های قابل فروش آن‌ها توسط هیأت عالی واگذاری و هیأت وزیران، متضمن برنامه زمان‌بندی و روش فروش، نسبت به امضای وکالتنامه با سازمان خصوصی‌سازی به منظور تعیین قیمت پایه سهام و طی مراحل فروش سهام اقدام می‌نمایند. به عبارت دیگر سازمان خصوصی‌سازی در برنامه واگذاری سهام شرکت‌های دولتی، به عنوان یک نهاد متمرکز و مستقل، عهده‌دار دریافت مدارک و اطلاعات لازم، ارزشیابی سهام، اخذ وکالت فروش از شرکت‌های مادر تخصصی، اعلام عمومی فروش در جراید کثیرالانتشار و اقدام در مورد واگذاری سهام شرکت‌های دولتی و متعلق به دولت می‌باشد.

بر این پایه، مکانیسم اجرایی واگذاری سهام شرکت‌های دولتی حسب مقررات فصل سوم قانون برنامه سوم توسعه به شرح زیر می‌باشد:

- ارتباط شرکت‌های دولتی با وزرا به عنوان مجمع عمومی و نمایندگان صاحبان سهام قطع می‌شود و شرکت‌های مادر تخصصی به عنوان مجمع عمومی و صاحبان سهام شرکت‌های دولتی ایفای نقش می‌کنند.

- شرکت‌های دولتی در قالب شرکت‌های مادر تخصصی سازماندهی می‌شوند.

- شرکت مادر تخصصی شرکت‌های دولتی را در صورت لزوم اصلاح ساختار می‌نماید و پیشنهاد تعیین تکلیف را به دبیرخانه هیأت عالی واگذاری ارائه می‌نماید.

- هیأت عالی واگذاری فهرست اسامی شرکت‌های قابل فروش، انحلال و ادغام و برنامه زمان‌بندی و روش فروش آن‌ها را بررسی و تأیید می‌نماید.

- هیأت وزیران فهرست بند فوق را بررسی و تصویب می‌نماید.

- شرکت مادر تخصصی به منظور طی مراحل واگذاری به سازمان خصوصی‌سازی وکالت می‌دهد و اوراق و اسناد مالی به همراه اطلاعات لازم را در اختیار قرار می‌دهد.

- سازمان خصوصی‌سازی نسبت به تعیین ارزش پایه سهام مورد واگذاری، تعیین سهام ترجیحی برای واگذاری به کارکنان واخذ سایرمجوزهای موردنیاز حسب مورد از هیأت عالی واگذاری اقدام نموده و قیمت پایه سهام را به تصویب هیأت عالی واگذاری می‌رساند.

- سازمان خصوصی‌سازی با توجه به وضعیت بازار، آگهی فروش سهام را در جراید منتشر می‌نماید.

- سازمان خصوصی‌سازی در آگهی فروش، میزان سهام ترجیحی و سایر مواردی که در قانون تصریح شده است را تعیین و در خصوص آن‌ها اقدام می‌نماید.

- سازمان خصوصی‌سازی در صورت لزوم در قبال تعهدات خریداران با توجه به ضوابط و آیین‌نامه‌های اجرایی تخفیفات مناسب ارائه می‌نماید.

- در صورت عدم فروش سهام در دوره وکالت، سازمان خصوصی‌سازی مراتب را به هیأت عالی واگذاری گزارش نموده و حسب رهنمود هیأت مذکور اقدام می‌نماید.

- سازمان خصوصی‌سازی برای فروش سهام براساس تصویب نامه‌های هیأت وزیران و تعرفه مصوب هیأت عالی واگذاری از شرکت مادر تخصصی حق‌الوکاله وکارمزد دریافت می‌نماید[1].

□ نقش سازمان خصوصی‌سازی در برنامه توزیع کوپن سهام

در حقیقت سازمان خصوصی‌سازی در فرایند اجرای برنامه توزیع کوپن سهام به عنوان کارگزار دولت در واگذاری عمل می‌نماید. دولت سهام شرکت‌های مشمول برنامه توزیع کوپن سهام را در اختیار سازمان خصوصی‌سازی قرار خواهد داد و این سازمان با توجه به مکانیزم‌های مصوب هیأت دولت اقدام به قیمت‌گذاری سهام شرکت‌های مزبور نموده و

---

۱. تمامی مواد اشاره شده از برنامه سوم توسعه ، در برنامه چهارم تنفیذ گردیده و لازم الاجرا می باشند.

سپس بر اساس ضوابط قانونی اقدام به واگذاری سهام شرکت‌های مشمول می‌نماید و در قبال دریافت کوپن سهام و آورده نقدی به نسبت مساوی (۵۰ درصد کوپن سهام و ۵۰ درصد آورده نقدی) از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و یا به طور مستقیم از عموم مردم، اقدام به واگذاری سهام شرکت‌های مذکور خواهد نمود. نهایتاً کوپن‌های جمع‌آوری شده در این فرایند که قاعدتاً می‌باید معادل کوپن‌های توزیع شده باشد را به دولت باز می‌گرداند.

۴-۳) چالش‌های احتمالی پیش‌روی اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در ایران

نکته حائز اهمیت در اجرای برنامه توزیع کوپن سهام (که از تجربه سایر کشورها می‌توان استنباط نمود) آنست که این برنامه زمانی با موفقیت اجرا خواهد شد که یک سیستم اجرایی قوی و کارآمد جهت اجرای برنامه، مدیریت فرایند و نظارت بر آن وجود داشته باشد. عدم وجود سازماندهی اجرایی قوی این برنامه را با مشکلات عدیده‌ای مواجه خواهد ساخت.

نکته دیگری که بایستی بدان توجه نمود ایجاد بستر مناسب قانونی جهت اجرای برنامه می‌باشد. زیرا واگذاری حجم عظیمی از سهام شرکت‌های دولتی در زمان نسبتاً کوتاه، زمانی قرین با موفقیت خواهد بود که چارچوب حقوقی مناسبی بویژه در زمینه مدیریت بنگاه‌های مشمول واگذاری و نحوه تعامل مالکان جدید بنگاه‌ها با نیروی کار شاغل در شرکت‌های مزبور وجود داشته باشد.

برخی از چالش‌های احتمالی پیش روی اجرای برنامه توزیع کوپن سهام در ایران به شرح زیر می‌باشد:

- عدم تمایل دستگاه‌های اجرایی به واگذاری شرکت‌های دولتی تحت پوشش خود. این موضوع در حال حاضر نیز به عنوان یکی از موانع اصلی پیش روی برنامه خصوصی مطرح می‌باشد و ضروری است راه‌کارهای قانونی مناسبی جهت رفع آن تدوین و اجرا گردد.
- امکان ایجاد تورم در جامعه درکوتاه مدت به دلیل افزایش قدرت خرید طبقات محروم جامعه. بدیهی است که بخشی از دریافت‌کنندگان کوپن سهام (به ویژه اقشار

کم درآمد)، جهت رفع نیازهای ضروری خود کوپن‌های خود را به فروش رسانده و اقدام به خرید کالاهای مصرفی خواهند نمود. این موضوع می‌تواند در کوتاه مدت باعث ایجاد تورم در جامعه گردد. بدین روی ضروری است دولت همراه با اجرای این برنامه یک‌سری سیاست‌های انقباضی نیز اعمال نماید.

- ایجاد نارضایتی در نیروی کار شاغل در شرکت‌های دولتی و وابسته به دولت به‌دلیل ابهام در آینده شغلی آنها پس از واگذاری به بخش غیردولتی. بدین منظور ضروری است راه‌کارهای مناسب قانونی جهت حمایت از نیروی کار شاغل در شرکت‌های مزبور اندیشیده شود، به گونه‌ای که هم مالکان و مدیران جدید شرکت‌ها امکان تجدید ساختار و بهبود عملکرد شرکت‌ها را داشته باشند و هم آینده نیروی کار شاغل در شرکت‌های مزبور به مخاطره نیفتد.

- بی‌اعتمادی کارآفرینان و دارندگان سرمایه به دولت و برنامه‌های آن و امکان عدم مشارکت موثر آنان در برنامه توزیع کوپن سهام. بدین منظور ضروری است دولت با جلب نظر کارآفرینان و صاحبان فکر و اندیشه از طریق اعطاء مشوق‌های قانونی زمینه حضور موثر آنان را فراهم نماید.

- عدم آشنایی عموم مردم با بازار بورس و فرهنگ سهامداری به ویژه در مناطق روستایی و مناطق محروم. برای رفع این معضل نیز دولت بایستی با اطلاع‌رسانی صحیح و به موقع اقدام به فرهنگ‌سازی در این زمینه نماید.

- امکان طولانی شدن فرایند اجرایی برنامه. ضروری است برنامه توزیع کوپن سهام در مدت زمان نسبتاً کوتاه مقرر در قانون به طور کامل اجرا گردد تا به اهداف مترتب بر آن دست یافت. عدم اجرای به موقع برنامه باعث بی‌اعتمادی مردم به‌خصوص گروه‌های کم درآمد به این برنامه و دولت خواهد شد و تعداد بیشتری از دارندگان کوپن سهام (خصوصاً اقشار کم درآمد جامعه) اقدام به فروش کوپن‌سهام خود خواهند نمود.

بدیهی است هر اندازه درصد بیشتری از اقشار با درآمد پایین و متوسط جامعه اقدام به فروش کوپن سهام خود نمایند نه تنها اهداف عدالت محور این طرح کمتر محقق می‌گردد،

بلکه عوارض جانبی اجرای آن از قبیل افزایش تورم بخصوص برای کالاهای مصرفی بیشتر خواهد بود. لذا اطلاع رسانی کامل و دقیق و ترغیب عموم مردم به نگهداری سهام و استفاده از مزایا و درآمد بلند مدت آن بسیار مهم می‌باشد.

بدین روی ضروری است همزمان با تصویب و اجرای این قانون نسبت به زمینه‌سازی اجرای برنامه و رفع چالش‌های فوق‌الذکر اقدامات مناسب صورت گیرد تا طراحان و مجریان این قانون که خواهان دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی توام با عدالت اجتماعی و رفع فقر و تبعیض در جامعه می‌باشند به اهداف خود دست یابند.

منابع و مآخذ

۱. الوان، ابراهیم، *خصوصی‌سازی، مقررات زدایی و سیاست‌های اقتصاد کلان در پاکستان*، مترجم: نوروزعلی مهدی‌پور، سازمان برنامه و بودجه، ۱۳۷۲.

۲. برنامه توسعه سازمان ملل، *رهنمودهایی درباره خصوصی‌سازی*، مترجم: نوروزعلی مهدی پور، سازمان برنامه و بودجه، ۱۳۷۰.

۳. پرکوبنکو، ژوزف، *مدیریت خصوصی‌سازی*، مترجمین: دردانه داوری و حسین اکبری، مرکز پژوهشی صنعتی آریانا، ۱۳۸۰.

٤. رحیمی بروجردی، علیرضا، *سیاست‌های اقتصاد کلان و اصلاحات ساختاری*، مؤسسه کمال علم، ۱۳٦۹.

۵. گروه پژوهشی سازمان ملل متحد، *جنبه‌های کاربردی خصوصی‌سازی*، مترجم: رضا پاکدامن، مجمع علمی و فرهنگی مجد، ۱۳۷٤.

٦. گزارش بانک جهانی، *خصوصی‌سازی: درس‌هایی از تجربیات*، سازمان برنامه و بودجه، ۱۳۷۲.

۷. متوسلی، محمود، *خصوصی‌سازی یا ترکیب مطلوب دولت و بازار در توسعه اقتصادی*، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، ۱۳۷۳.

8. Allen, Chris and Smidkova, Katerina; *Voucher Privatization, Households' Demand for Consumption Goods and Financial Assets and Implications for Macroeconomic Policy*, The Czech National Bank.

9. Anderson, H. James and Murell, Peter; "*Mongolia's Larg-scale Privatization Program*", *Journal of Economic Literature Classification* Number G12, January, 1999 .

10. Akimova, Irina and Schwdiauer, Gerhard; *Restructuring of Ukrainian Enterprises after Privatization: Does Ownership Structure Matter?*, Kharkov State Polytechnic University Danilevskogo, Discussion Paper, March, 1999.

11. Bell, Stuart W., *Sharing the Wealth: Privatization Through Broad-based Ownership Strategies*, World Bank Discussion Papers 285.

12. Black, Bernard and Kraakman, Reinier and Tarassova, Anna; *Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?*,

William Davidson Institute At University of Michigan Business School, Working Paper No.269 , May 2000.

13. Earle, John S. And Estrin, Saul; *Privatization Versus Competition : Changing Enterprise Behavior In Russia*, The University of Michigan Business School , Working Paper Number 70 , Spring 1997 .

14. Earle, John S. and Telegdy, Almos; *Privatization Methods and Productivity Effects In Romanian Industrial Enterprises*, W. E. Upjohn Institute for Employment Research and Central European University, Working Paper No.02-81.

15. Earle, John S. and Gehlbach, Scott G. and Sakov, Zuzana; *Mass Privatization, Distributive Politics, and Popular Support for Reform in the Czech Republic*, The Grant Agency of The Czech Republic, Fifth Draft 28 July 1997.

16. Ellerman, David; *Voucher Privatization with Investment Funds: An Institutional Analysis*, World Bank.

17. Ellerman, David; *Lessons from "Voucher Privatization"*, World Bank, Office of the Chief Economist Washington, D.C., May 2000.

18. Friebel, Guido , *Bureaucracies in the Russian Voucher Privatization*, The University of Michigan Business School, Working Paper Number 177, June 1998.

19. Frydman, Roman and Rapczynski, Andrzej; *Investing In Insider-Dominated, Firms A Study Of Russian Voucher Privatization Funds*, The Centre for Law and Economic Studies Columbia University School of Law, Working Paper Number 116, 1998 .

20. Gesell, Rainer; *Corporate Governance Issues in the Polish Mass Privatization Program*, Paper To be Presented at The International Workshop on "Transition and Enterprise Restructuring in Eastern Europe", Copenhagen, August 20-22, 1998.

21. German Economic Team in Belarus; *Should The Voucher Privatization Scheme be Extended?*, Research Centre of The Institute for Privatization and Management, December 2003.

22. Grosfeld, Irena and Hashi, Iraj; *Mass Privatization, Corporate Governance and Endogenous Ownership Structure*, William Davidson Institute, Working Paper Number 596, July 2003.

23. Hanousek, Jan And Tuma, Zdenek; *Test of Permanent Income Hypothesis On Czeck Voucher Privatization*, The Economics of Transition, 1998 .

24. Ibadoglu, Gubad; *The Question of Privatization in Azerbaijan and Georgia*, Azerbaijani State Economic University, 2001.

25. Kocenda, Even, *Development of Ownership Structure and Its Effect on Performance: Czech Firms from Mass Privatization*, Centre for Economic Research and Graduate Education and Economics Institute Czech Republic, 2000.

26. Linz, Susan J., *Restructuring with What Success? A Case Study of Russian Firms*, Working Paper Number 324, July 2000.

27. Pistor, Katharina and Spicer, Andrew; *Investment Funds in Mass Privatization and Beyond Evidence from The Czech Republic and Russia*, Harvard Institute for International Development, 1996.

28. Telegdy, Almos Marton; *Privatization and Firm Behavior: The Case of Romania*, Budapest University of Economic Sciences and Public Administration, 2002.