

السلام عليكم

دادن اختیار فروش سهام به مردم؛ تنه‌راه نجات سهام عدالت

نویسندگان:

علی قربانی، محمد صادق کریمی

نشانی: تهران - امیرآباد شمالی - خیابان جلال آل احمد

جنب دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران - پلاک ۳

تلفن: ۸۸۰۱۹۵۵۰

نمبر: ۸۸۰۲۹۹۹۶

www.ITAN.ir

پاییز ۱۳۹۷



شبکه کانون‌های

تفکر ایران

فهرست مطالب

۷	خلاصه مدیریتی
۹	۱. مقدمه
۱۰	۲. تعریف و سازوکار مصوب سهام عدالت، پیش از تسویه ارزش سهام
۱۰	۱-۲. تعریف سهام عدالت
۱۰	۲-۲. ساختار نهادی اداره سهام عدالت
۱۱	۲-۳. مشمولین سهام عدالت
۱۳	۲-۴. شرکت‌های زیر مجموعه سهام عدالت
	۲-۵. سازوکار اثرگذاری مردم در تصمیم‌گیری‌های شرکت‌های سرمایه‌پذیر در طول
۱۵	سالیان گذشته
۱۷	۲-۶. آسیب‌شناسی ساختار اداره سهام عدالت در طول سالیان گذشته
۱۹	۳. آزادسازی سهام عدالت، پس از تسویه ارزش سهام
۲۰	۱-۳. پیشنهادهایی در راستای اصلاح لایحه دولت
۲۵	۲-۳. چالش احتمالی پیش روی تصویب و اجرای مدل اصلاح شده پیشنهاد دولت
۲۶	۴. پیشنهاد مطلوب برای آزادسازی سهام عدالت
۲۹	۵. جمع‌بندی

خلاصه مدیریتی

با توجه به حجم بالای سبد دارایی‌های سهام عدالت (بخشی از سهام ۴۹ بنگاه اقتصادی به ارزش ۱۱۳ هزار میلیارد تومان)، مهم‌ترین نکته‌ای که باید در آزادسازی سهام عدالت مدنظر قرار گیرد، ارتقای بهره‌وری در مدیریت شرکت‌های سرمایه‌پذیر و جلوگیری از تکرار تجربه ناموفق سالیان گذشته مدیریت دارایی‌های سهام عدالت است. در حال حاضر، دو مسیر برای آزادسازی سهام عدالت مطرح است:

۱- اختیار فروش سهام عدالت به مردم داده نشود (دیدگاه برخی از نمایندگان مجلس که در قالب لایحه‌ای در فرآیند بررسی قرار دارد).

۲- اختیار فروش سهام عدالت به مردم داده شود.

انتخاب مسیر اول، مستلزم ایجاد یک لایه واسط مدیریتی غیر ذی نفع و نظارت و مدیریت دولت بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر سهام عدالت است. مدل مذکور نه تنها تضمینی برای ارتقای عملکرد شرکت‌ها ندارد، بلکه باعث می‌شود نقش دولت در مدیریت این شرکت‌ها افزایش پیدا کند (بررسی‌ها نشان می‌دهد که در اکثر شرکت‌های زیرمجموعه سهام عدالت، نماینده دولت به عنوان یکی از سهام‌داران عمده در کنار نماینده سهام عدالت، عضوی از هیئت مدیره شرکت سرمایه‌پذیر است). این مسیر، نوعی بازگشت به عقب تلقی می‌شود. زیرا زمینه کاهش کارایی این شرکت‌ها و همچنین امکان بروز انواع فساد و رانت‌های دولتی را در صدر مدیریت شرکت‌های سهام عدالت پدید می‌آورد که در نتیجه آن، ثروت مردم رو به زوال می‌رود.

برخلاف مدل فوق و منطبق بر مسیر دوم، پیشنهاد می‌شود تا پس از اطلاع‌رسانی کامل نسبت به عملکرد شرکت‌های سهام عدالت و همچنین بورسی شدن شرکت‌های غیربورسی سهام عدالت، اختیار فروش سهام به مردم داده شود. در نتیجه این فرآیند، دستاوردهای زیر حاصل می‌شود:

- ۱- توسعه فرهنگ سهام‌داری و حفظ دارایی‌های مولد در بین مردم، از طریق خرید و فروش سهام عدالت
- ۲- بهبود عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها، با ورود بخش خصوصی به مدیریت بنگاه‌های سهام عدالت، در بستر خرید و فروش بلوکی سهام عدالت

۱. مقدمه

طرح سهام عدالت، به عنوان اولین اقدام جدی در راستای تحقق سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، در سال ۱۳۸۵ آغاز شد. مهم‌ترین اهداف اولیه طرح، عبارت بود از:

- توزیع ثروت پایدار در میان مردم در راستای گسترش عدالت اجتماعی
- کاهش نقش دولت در تصدی‌گری بنگاه‌های دولتی در راستای افزایش بهره‌وری اقتصادی

به موجب این طرح، بخشی از سهام ۴۹ شرکت دولتی، به مشمولین سهام (دهک‌های پایین جامعه) واگذار شد. با وجود برنامه‌ریزی‌ها و اهداف معین شده، این طرح به یکی از دغدغه‌های فکری تصمیم‌گیران کشور تبدیل شده و به گفته بسیاری از کارشناسان، سهام عدالت، بالاتکلیف‌ترین دارایی کشور محسوب می‌شود^۲. در حال حاضر، مشکل سهام عدالت، به واگذار نشدن قطعی مدیریت شرکت‌های هدف، به مردم بازمی‌گردد. زیرا علی‌رغم انتقال مالکیت بخشی از سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر مشمول این طرح به مردم در قالب سهام عدالت و تسویه طلب دولت ناشی از این واگذاری از محل سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر در مدت معین شده (۱۰ سال پس از اجرای طرح)، مدیریت و سهام‌داری این ۴۹ شرکت بزرگ به صورت قطعی به مردم واگذار نشده است.

۱. بند "ج" سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، ابلاغ شده توسط مقام معظم رهبری و پاسخ ایشان به درخواست رئیس‌جمهور وقت در خصوص اختصاص بخشی از سهام شرکت‌های دولتی به افراد مشمول طرح سهام عدالت در سال ۱۳۸۵.

۲. مصاحبه آقای محمدرضا پورابراهیمی، رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس / خبرگزاری صدا و سیما / ۳ تیر ۱۳۹۵

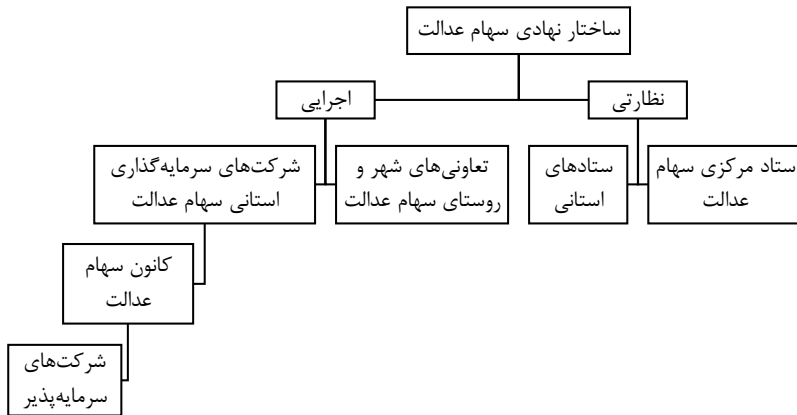
۲. تعریف و سازوکار مصوب سهام عدالت، پیش از تسویه ارزش سهام

۱-۲. تعریف سهام عدالت

سهام عدالت، بخشی از سهام شرکت‌های دولتی است که از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و تعاونی‌های شهر و روستا، به مشمولین سهام واگذار شده است.

۲-۲. ساختار نهادی اداره سهام عدالت^۱

بر اساس آیین‌نامه اجرایی سهام عدالت، اداره سهام عدالت در ۲ قسمت نظارتی و اجرایی انجام می‌شود. در شکل ۱، ساختار نهادی سهام عدالت ارائه شده است.



شکل ۱- ساختار اداره سهام عدالت، تا قبل از تسویه سهام

۱. "آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی از طریق گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت، وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، ۱۳۸۵"

۲-۳. مشمولین سهام عدالت^۱

هیئت دولت، فروردین ماه سال ۱۳۸۵، طی مصوبه‌ای، نحوه شناسایی مشمولین طرح سهام عدالت را مشخص نمود. در آیین‌نامه مذکور تصریح شده که حداکثر افراد مورد احتساب در یک خانوار برای توزیع سهام عدالت، ۵ نفر است. در صورتی که تعداد افراد خانوار بیش از ۵ نفر باشد، سهام تخصیصی (۵ سهم کامل) بین تمامی اعضای خانوار توزیع خواهد شد و از این بابت سهام اضافه‌ای به آن‌ها تعلق نخواهد گرفت. میزان برخورداری این اعضا از سود سهام عدالت، متناسب با میزان سهام آن‌ها خواهد بود. جدول شماره ۱، گروه‌ها و تعداد افراد مشمول سهام عدالت را نمایش می‌دهد.

جدول ۱- گزارش مراحل مختلف مشمولان سهام عدالت^۲

تعداد مشمولان نهایی	گروه‌های مورد شناسایی	ردیف
۵,۹۶۹,۰۳۲	مددجویان نهادهای حمایتی (کمیته امداد امام خمینی (ره) و سازمان بهزیستی) - دارای تخفیف ۵۰ درصدی	۱
۴,۲۱۱,۵۹۴	مددجویان تغییر وضعیت یافته - بدون تخفیف	۲
۱۵,۱۶۵,۷۵۵	روستاییان و عشایر	۳
۱۳,۴۱۲,۳۳۵	کارکنان شاغل در دستگاه‌های اجرایی، بازنشستگان کشوری و لشکری و تأمین اجتماعی	۴
۱,۲۱۶,۸۶۱	ایثارگران (والدین، همسر و فرزندان شهید و افراد تحت تکفل آن‌ها، جانبازان، آزادگان و افراد تحت تکفل آن‌ها)	۵

۱. عمرانی هوشنگ، تحلیل عملکرد طرح سهام عدالت، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ویژه‌نامه کارنامه اقتصادی دولت، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۲، صفحات ۲۱۷ تا ۲۴۰

2. <http://news.samanese.ir/>

شبکه کانون‌های تفکر ایران (ایتان)

تعداد مشمولان نهایی	گروه‌های مورد شناسایی	ردیف
۶,۳۰۴	دختران کارگر مجرد و زنان کارگر سرپرست خانوار (مشمول قانون کار)	۶
۲۹,۸۶۸	خدام مساجد، حسینیه‌ها و امام‌زاده‌ها و اماکن زیارتی متبرکه	۷
۱۶۴,۴۰۹	طلاب حوزه‌های علمیه سراسر کشور	۸
۹,۸۲۱	بیماران خاص	۹
۶,۴۸۳	کارکنان ستادهای نماز جمعه	۱۰
۸,۴۸۶	کارکنان هیأت‌های تحریریه رسانه‌ها (خبرنگاران)	۱۱
۲,۹۱۴,۸۹۹	دست اندرکاران امرشناسایی و واگذاری سهام عدالت	۱۲
	مددجویان و کارکنان موسسات خیریه	۱۳
	فعالان قرآنی	۱۴
	قالیبافان	۱۵
	زندانیان آزاد شده (مددجویان تحت پوشش مراکز مراقبت از زندانیان آزاد شده)	۱۶
	تاکسیرانان	۱۷
	درخواست‌کنندگان مردمی	۱۸
۶,۱۱۰,۳۴۶	کارگران فصلی و ساختمانی	۱۹
۴۹,۲۲۶,۱۹۳	مجموع	

۲-۴. شرکت‌های زیر مجموعه سهام عدالت

در جدول ۲، آخرین فهرست شرکت‌های زیر مجموعه سهام عدالت ارائه شده است. بر اساس جدول مذکور، مشخص می‌شود که سهام عدالت، در بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌پذیر، دارای حداقل یک بلوک مدیریتی (حداقل ۲۰ درصد) است و در بعضی از شرکت‌ها، بیش‌ترین سهام را در میان سهام‌داران در اختیار دارد. این نکته، اهمیت برنامه‌ریزی برای مدیریت شرکت‌های سهام عدالت و نقش و جایگاه مدیریت سهام عدالت در حاکمیت شرکتی^۱ بنگاه‌های مذکور را نشان می‌دهد.

جدول ۲- آخرین فهرست شرکت‌های زیر مجموعه سهام عدالت^۲

نام شرکت	درصد سهام تخصیص یافته به سهام عدالت	نام شرکت	درصد سهام تخصیص یافته به سهام عدالت
ایران خودرو	۱	پالایش نفت اصفهان	۲۰
سایپا	۱	پالایش نفت تبریز	۲۰
سرمایه گذاری رنا	۵	پالایش نفت بندر عباس	۲۰
مگاموتور	۷	پالایش نفت شیراز	۲۰
پتروشیمی تبریز	۱۰	پالایش نفت لاوان	۲۰
گل گهر	۱۱	مخابرات ایران	۲۰
پتروشیمی جم	۱۵	چادرملو	۲۱

۱. Corporate Governance

۲. در تعیین سهم سهام عدالت، سهام‌های غیر مستقیم نیز در نظر گرفته شده است. به عنوان مثال، پتروشیمی بندرامام، که یکی از شرکت‌های زیر مجموعه سهام عدالت است، خود نیز زیر مجموعه هلدینگ خلیج فارس بوده که بخشی از سهام این شرکت متعلق به سهام عدالت است.

شبکه کانون‌های تفکر ایران (ایتان)

درصد سهام تخصیص یافته به سهام عدالت	نام شرکت
۳۰	فولاد مبارکه اصفهان
۳۱	نیرو ترانس
۳۴	سیمان دشتستان
۳۵	کارخانجات مخابراتی ایران
۳۷	صنایع ملی مس ایران
۳۹	فولاد آلیاژی ایران
۴۰	بانک تجارت
۴۰	بانک صادرات ایران
۴۰	پتروشیمی شهید تندگویان
۴۰	صنایع پتروشیمی خلیج فارس (هلدینگ)
۴۲	مشانیر
۴۶	پارس سوییج
۴۸	پتروشیمی ارومیه
۴۹	ساختمان سد و تأسیسات آبیاری سابیر

درصد سهام تخصیص یافته به سهام عدالت	نام شرکت
۲۱	شهر صنعتی کاوه
۲۳	سرمایه گذاری توسعه صنعتی ایران
۲۳	شهر صنعتی البرز
۲۴	کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران
۲۵	پست بانک
۲۶	مدیریت پروژه‌های نیروگاهی ایران - مپنا
۲۸	دخانیات ایران
۲۹	حمل و نقل پتروشیمی
۲۹	شهر صنعتی رشت
۳۰	آلومینیوم ایران - ایرالکو
۳۰	بانک ملت
۳۰	پتروشیمی مارون
۳۰	پتروشیمی بیستون
۳۰	فولاد خوزستان

دادن اختیار فروش سهام به مردم؛
تنها راه نجات سهام عدالت

درصد سهام تخصیص یافته به سهام عدالت	نام شرکت
۵۸	پتروشیمی فجر
۷۰	پالایش نفت تهران
۱,۱۳۱,۴۹۳	ارزش کل دارایی های سهام عدالت (میلیارد ریال)

درصد سهام تخصیص یافته به سهام عدالت	نام شرکت
۵۰	سیمان داراب
۵۵	بیمه دانا
۵۷	پتروشیمی بندرامام
۵۸	پتروشیمی بوعلی سینا
۵۸	پتروشیمی خوزستان

۲-۵. سازوکار اثرگذاری مردم در تصمیم‌گیری های شرکت های سرمایه پذیر در طول سالیان گذشته

یکی از اهداف اصلی سهام عدالت، تسریع در روند خصوصی سازی و انتقال مدیریت از دولت به عموم مردم است. یعنی دولت قصد داشت با اجرای سهام عدالت، در کنار مالکیت، مدیریت هم به مردم منتقل شود تا از این طریق، مردم خودشان در شرکت های سرمایه پذیر، تصمیم گیرنده اصلی باشند و با در نظر گرفتن منافع ناشی از مالکیت سهام و اعمال حق مدیریت، بهره‌وری اقتصادی بنگاه‌ها را ارتقا دهند. مهم‌ترین رکن برای تحقق این هدف، نحوه تأثیرگذاری مردم در تصمیمات شرکت های سرمایه پذیر است. حال سؤال این است که چگونه ۴۹ میلیون مشمول سهام عدالت، در تصمیم‌گیری های ۴۹ شرکت مذکور که در بعضی از آن‌ها، سهم سهام عدالت به ۷٪ می‌رسد و تصمیم گیرنده اصلی به حساب می‌آید، تأثیر می‌گذارند؟ آیا تمامی استان‌ها در

۱. اطلاعات مربوط به سامانه اطلاع رسانی سهام عدالت، به روز رسانی شده در تاریخ ۱۳۹۷/۷/۱۱
<http://news.samanese.ir/>

شرکت‌های سرمایه‌پذیر نماینده دارند؟ آیا تمامی استان‌ها در تصمیم‌گیری‌ها به صورت یکسان موثر هستند؟

بررسی اساس‌نامه ارکان سهام عدالت، نظرات مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و کانون سهام عدالت و هم‌چنین ترازنامه‌های مالی شرکت‌های زیرمجموعه سهام عدالت، نشان می‌دهد:

- مردم به صورت خودکار، عضو تعاونی‌های عدالت شهر و روستا هستند.
- از میان مردم به عنوان اعضای حقیقی مجمع عمومی، هیئت مدیره تعاونی‌های عدالت شهر و روستا تشکیل می‌شود.

- اعضای هیئت مدیره تمامی تعاونی‌های عدالت شهر و روستای هر استان، مجمع عمومی شرکت سرمایه‌گذاری آن استان را تشکیل می‌دهند و از میان خود، هیئت مدیره شرکت سرمایه‌گذاری استان را مشخص می‌کنند.

- اعضای هیئت مدیره تمامی استان‌ها، مجمع عمومی کانون سهام عدالت را تشکیل می‌دهند.

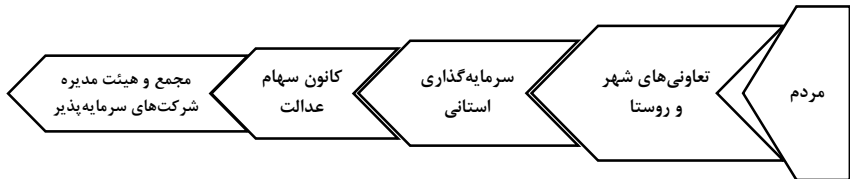
- از میان اعضای مجمع (نماینده‌های هر استان)، اعضای هیئت مدیره کانون سهام عدالت انتخاب می‌شوند (درصد سهم هر استان در رأی‌گیری مجمع، متناسب با جمعیت آن استان است).

- هیئت مدیره کانون، از میان اعضای حقیقی و حقوقی مجمع عمومی کانون، یک یا چند نفر را، متناسب با سهم سهام عدالت در شرکت سرمایه‌پذیر به عنوان نماینده سهام عدالت در هیئت مدیره آن شرکت معرفی می‌کند.

- افراد معرفی شده، متناسب با توانایی‌های فردی و یا ارتباطات اجتماعی و سیاسی (لابی)، امکان ورود به هیئت مدیره و تاثیرگذاری در تصمیم‌گیری‌های شرکت مذکور را پیدا می‌کنند.

دادن اختیار فروش سهام به مردم؛ تنه‌راه نجات سهام عدالت

در شکل ۲، طرحواره‌ای از نحوه اثرگذاری مردم در شرکت‌های سرمایه‌پذیر، قبل از تسویه سهام ارائه شده است.



شکل ۲- مکانیزم پیش‌بینی شده برای ورود مردم به مدیریت شرکت‌های سرمایه‌پذیر
سهام عدالت (پیش از تسویه سهام)

بدین ترتیب، این‌طور برنامه‌ریزی شده بود که مشمولین سهام عدالت (عموم مردم) به صورت غیر مستقیم در تصمیم‌های شرکت‌های سرمایه‌پذیر، تأثیرگذار باشند و این امکان را داشته باشند که حتی خود به عنوان نماینده سهام عدالت در هیئت مدیره آن شرکت، فعالیت کنند.

۲-۶. آسیب‌شناسی ساختار اداره سهام عدالت در طول سالیان گذشته

مدل اجرا شده تاکنون، منجر به بروز اشکالاتی شده و نواقصی داشته است. در ادامه این موارد توضیح داده می‌شود.

۱. عدم شفافیت و اطلاع‌رسانی مناسب پیرامون نحوه اثرگذاری مردم؛ بر مبنای سازوکار پیش‌بینی شده، قرار بود سهام عدالت را خود مردم اداره کنند (از مدیریت تعاونی‌های شهر و روستا تا مدیریت بنگاه‌های اقتصادی). اما به دلیل عدم شفافیت و اطلاع‌رسانی مناسب پیرامون نحوه تأثیرگذاری مردم، این مهم هرگز محقق نشده است. تا آنجا که بنابر شواهد موجود، صندلی هیئت مدیره سهام عدالت (به خصوص در شرکت‌های سرمایه‌پذیر)، غالباً توسط کسانی پر شده است که دارای رانت

اطلاعاتی مناسب بوده‌اند.

۲. عدم تخصص و خبرگی نماینده سهام عدالت در هیئت مدیره؛

بر اساس مکانیزم پیش‌بینی شده در ساختار سهام عدالت، اعضای هیئت مدیره کانون، وظیفه انتخاب نماینده سهام عدالت در شرکت سرمایه‌پذیر را بر عهده دارند. از آنجائیکه انتخاب خود اعضای کانون، بر اساس تخصص نبوده است و این اعضا، غالباً با لابی‌گری انتخاب می‌شدند، نماینده‌های سهام عدالت در شرکت‌های سرمایه‌پذیر نیز بدون این‌که تخصص‌های لازم را داشته باشند و صرفاً بر اساس روابط شخصی با اعضای کانون به مجمع شرکت‌های سرمایه‌پذیر معرفی و از آن‌جا نیز وارد هیئت مدیره می‌شدند. لذا این نمایندگان غالباً اطلاعات لازم و کافی (تخصص و خبرگی) پیرامون مسائل مربوط به مدیریت بنگاه‌ها را نداشته‌اند و بالطبع، از ظرفیت و توانایی لازم برای کمک به اتخاذ تصمیماتی در راستای افزایش بهره‌وری شرکت‌ها برخوردار نبوده‌اند.

۳. نبود سازوکار نظارتی بر عملکرد نماینده‌های سهام عدالت در هیئت مدیره‌ها توسط کانون؛

هیچ سازوکاری برای نظارت، ارزیابی و تضمین حسن عملکرد و تصمیم‌گیری نمایندگان سهام عدالت در هیئت مدیره وجود نداشته است. لذا عضو هیئت مدیره، هیچ‌گونه الزامی برای عملکرد مناسب و اتخاذ تصمیم‌هایی پیرامون بهره‌وری، افزایش سودآوری شرکت و هم‌چنین عدم انجام فسادهای مالی، احساس نمی‌کرد.

۳. آزاد سازی سهام عدالت، پس از تسویه ارزش سهام

همان‌طور که در قسمت ۲-۶ اشاره شد، نهادهای واسط سهام عدالت که عبارتند از تعاونی‌های شهر و روستا، شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و کانون سهام عدالت، به دلیل این‌که از افزایش سودآوری شرکت‌های سرمایه‌پذیر منتفع نمی‌شدند، انگیزه لازم برای ارتقای عملکرد این شرکت‌ها را نداشتند. هم‌اکنون نیز با توجه به آغاز زمان قانونی آزادسازی سهام عدالت، ضرورت اصلاح وضع موجود، بیش از پیش احساس می‌شود. در حال حاضر، دو مسیر برای آزاد سازی سهام عدالت مطرح است:

۱- اختیار فروش سهام عدالت به مردم داده نشود (دیدگاه برخی از نمایندگان مجلس و کارشناسان مرتبط مرکز پژوهش‌های مجلس که در قالب لایحه‌ای در فرآیند بررسی قرار دارد).

۲- اختیار فروش سهام عدالت به مردم داده شود.

انتخاب مسیر اول، مستلزم سلب اختیار فروش سهام عدالت از مردم، ایجاد یک لایه واسط مدیریتی غیر ذی‌نفع و نظارت و مدیریت دولت بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر سهام عدالت است. با تکیه بر همین استراتژی، لایحه‌ای در مجلس در دست بررسی است که بنابر مفاد آن، قرار است اقدامات زیر انجام شود:

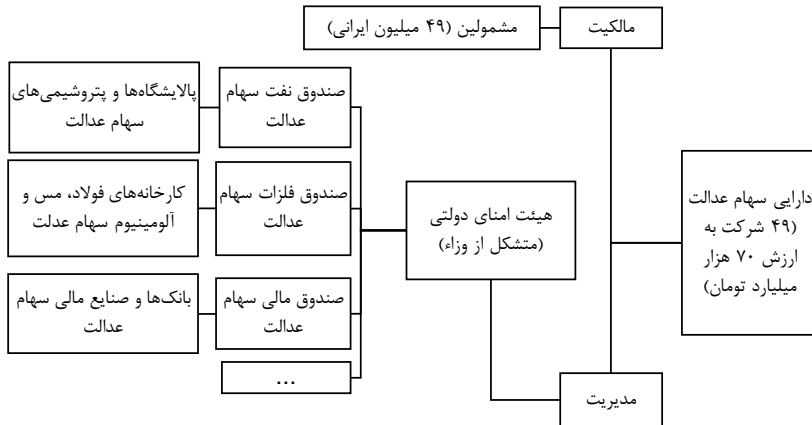
۱. ایجاد تعدادی صندوق سرمایه‌گذاری سهام عدالت

۲. توزیع شرکت‌های سرمایه‌پذیر سهام عدالت در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ایجاد شده، به عنوان دارایی صندوق‌های مذکور

۳. واگذاری مالکیت سهام صندوق‌های ایجاد شده سهام عدالت به مشمولین طرح سهام عدالت (حدود ۵۰ میلیون نفر)

۴. واگذاری مدیریت صندوق‌های ایجاد شده سهام عدالت به یک هیئت امنای دولتی (متشکل از وزراء)

۵. واگذاری مدیریت شرکت‌های سهام عدالت (تعیین نماینده سهام عدالت در هیئت مدیره شرکت سرمایه‌پذیر) به هیئت امنای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مذکور (دولت) در شکل ۳، طرح‌واره‌ای از لایحه پیشنهادی دولت نمایش داده شده است.



شکل ۳- طرح‌واره‌ای از پیشنهاد دولت برای سامان‌دهی سهام عدالت

۳-۱. پیشنهادهایی در راستای اصلاح لایحه دولت

در راستای اصلاح پیشنهاد دولت، مسیر ذیل برای اداره شرکت‌های سهام عدالت در حالت ایجاد لایه واسط مدیریت، پیشنهاد می‌شود:

۱. اختیار فروش سهام به مردم داده شود.

۲. باتوجه به نوع صنعت، تعداد و ارزش شرکت‌ها و همچنین سهم سهام عدالت در شرکت سرمایه‌پذیر، تمامی شرکت‌های سهام عدالت در تعدادی هلدینگ تخصصی (به جای صندوق سرمایه‌گذاری^۱) توزیع شوند. در تعیین تعداد هلدینگ‌ها، ۲ نکته باید مدنظر قرار گیرد:

۱. ماهیت صندوق سرمایه‌گذاری در قیاس با هلدینگ سرمایه‌گذاری، با مدیریت بنگاه‌های اقتصادی، همخوانی مناسبی ندارد.

دادن اختیار فروش سهام به مردم؛

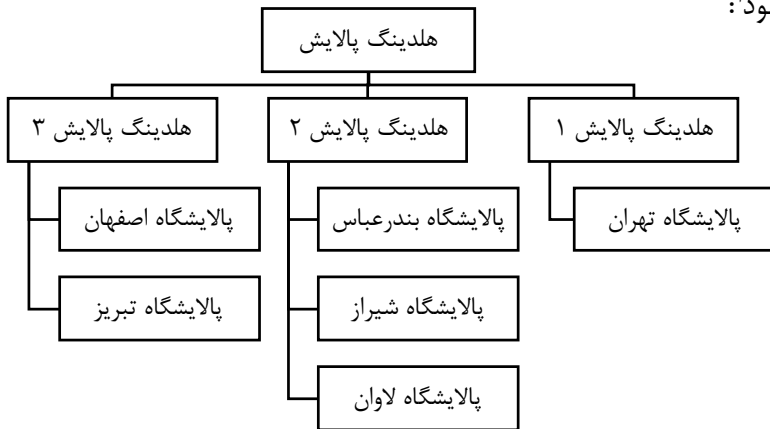
تنه راه نجات سهام عدالت

۱-۲. تعداد هلدینگ‌ها باید به گونه‌ای تعیین شود که خرید آن از لحاظ میزان سرمایه، در توان بخش خصوصی واقعی کشور باشد. هلدینگ‌ها نباید به گونه‌ای ایجاد شوند که فقط بخش عمومی کشور (مانند صندوق‌های بازنشستگی و تأمین اجتماعی) توان خرید آن را داشته باشند. به عبارت دیگر، با توجه به ارزش شرکت‌های سهام عدالت، در تعیین تعداد و حجم هلدینگ‌های سهام عدالت، باید محدودیت‌های موجود در توان مالی بخش خصوصی کشور، لحاظ شود.

۲-۲. شرکت‌هایی که سهام عدالت، سهام مدیریتی بالایی در آن‌ها دارد، به صورت یکسان بین هلدینگ‌ها توزیع شود. با این کار، جذابیت هلدینگ برای ورود بخش خصوصی، از منظر داشتن سهام مدیریتی مناسب در شرکت سرمایه‌پذیر زیر مجموعه، افزایش پیدا می‌کند.

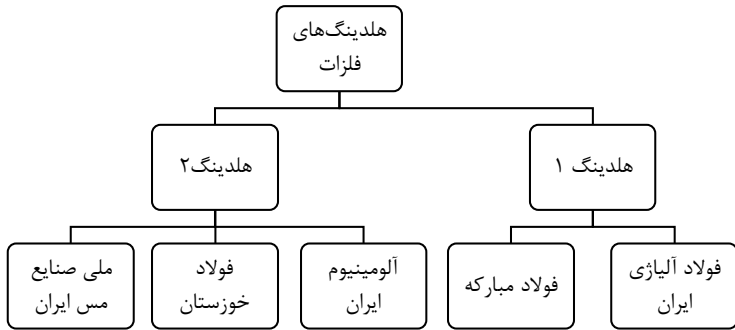
مسیرهای زیر برای ایجاد هلدینگ‌های پالایش، پتروشیمی، مالی و فلزات پیشنهاد

می‌شود:

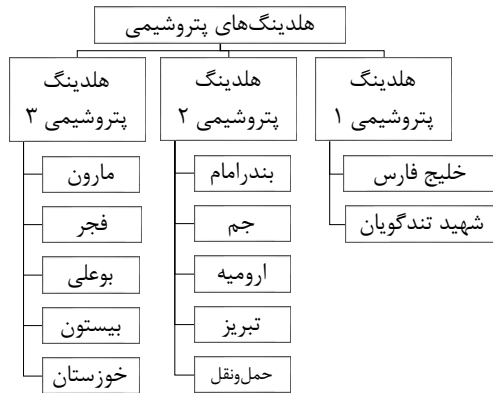


شکل ۴- مسیر پیشنهادی برای هلدینگ‌های پالایش سهام عدالت

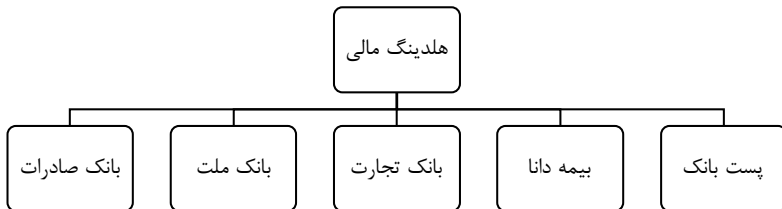
۱. در تعیین هلدینگ‌های پیشنهادی، ارزش هلدینگ و سهم سهام عدالت در شرکت‌های هلدینگ در نظر گرفته شده است.



شکل ۵- مسیر پیشنهادی برای تشکیل هلدینگ‌های فلزات سهام عدالت



شکل ۶- مسیر پیشنهادی برای تشکیل هلدینگ‌های پتروشیمی سهام عدالت



شکل ۷- مسیر پیشنهادی برای تشکیل هلدینگ‌های مالی سهام عدالت

۳. دولت به عنوان هیئت امناء، هلدینگ‌های مذکور را ایجاد کند.

۴. برای مدیریت هلدینگ‌ها، مسیرهای زیر به ترتیب اولویت، پیشنهاد می‌شود:

۴-۱. در یک فرصت ۶ ماهه پس از ثبت اساس نامه، مدیریت هلدینگ به کسی می‌رسد که معادل ارزش دارایی‌های هلدینگ، سرمایه یا دارایی بیاورد. آنگاه، آن شخص می‌تواند پس از ثبت آورده خود به عنوان دارایی‌های هلدینگ، برای مدیریت هلدینگ و شرکت‌های زیر مجموعه، تصمیم‌گیری کند. مشمولین سهام عدالت، حق حضور در مجمع و هم‌چنین انتخاب هیئت مدیره را نداشته و تنها اختیار فروش سهام خود را خواهند داشت. در صورت سهام‌دار ماندن در هلدینگ، از سود سالانه هلدینگ منتفع خواهند شد.

ضروری است تأیید صلاحیت مدیر سهام عدالت، بر عهده سازمان بورس باشد.

۴-۲. اگر در فرصت ۶ ماهه، مسیر اول محقق نشد، مدیریت هلدینگ به دارندگان سهام ممتاز می‌رسد. سهام ممتاز، به دارنده حداقل ۱۰٪ درصد از کل سهام هلدینگ تعلق می‌گیرد. البته شرط تشکیل مجمع توسط سهام‌داران ممتاز، مجموع حداقل ۵۰ درصد سهام کل هلدینگ، توسط سهام‌داران ممتاز است. در صورت محقق شدن شرط مذکور، سهام‌داران ممتاز، مجمع عمومی هلدینگ را تشکیل داده و متناسب با میزان سهام خود، در انتخاب اعضای هیئت مدیره، سهم خواهند بود.

۴-۳. در صورت محقق نشدن سناریوهای قبلی، دولت موظف خواهد بود از طریق پیمان مدیریت، مدیریت هلدینگ‌های سهام عدالت را واگذار کند. مدیریت هر هلدینگ، در قالب پیمان مدیریت حداکثر ۳ ساله، به یک شخص حقیقی یا حقوقی واگذار شود. در واگذاری مدیریت و در راستای افزایش بهره‌وری، توجه به چند نکته الزامیست:

۳-۱-۳. تضمین سطح قابل قبولی از سودآوری؛

باید مدیریت هلدینگ‌های سهام عدالت به شخصی واگذار شود که توانایی سودآوری قابل قبولی داشته باشد. برای این کار و در راستای افزایش انگیزه متقاضیان ورود به عرصه مدیریت سهام عدالت و ایجاد یک فضای رقابتی، پیشنهاد می‌شود مدیریت به فردی واگذار شود که ادعای ایجاد بالاترین سودآوری را دارد. میانگین سودآوری شرکت در ۵ سال گذشته، می‌تواند به عنوان میزان پایه، مبنای رقابت باشد. البته در راستای جلوگیری از ایجاد ادعاهای بی‌اساس، گرفتن تضامین لازم (مانند ضمانت نامه بانکی) در جهت محقق شدن کامل سودآوری ادعا شده، امری ضروری است.

۳-۲-۴. تضمین جبران ضررهای احتمالی؛

داوطلب ورود به عرصه مدیریت سهام عدالت، باید متعهد شود که اگر در طول زمان مدیریتش، ضرری به دارایی‌های سهام عدالت رسید و یا میزان سودآوری، کم‌تر از میزان متعهد شده بود، بخشی از این ضرر را به صورت شخصی جبران کند. در راستای ایجاد فضای رقابتی، لازم است پارامتر مذکور در فرآیند انتخاب مدیر، مدنظر قرار گیرد. بدین صورت که مدیریت هلدینگ سهام عدالت به فردی برسد که متقاضی متحمل شدن بیش‌ترین سهم از ضرر احتمالی است. با این کار، انگیزه افراد برای افزایش سودآوری و ارتقای بهره‌وری بنگاه، زیاد می‌شود. مشابه قسمت قبل، برای جلوگیری از سوء مدیریت، اخذ تضامین لازم (مانند ضمانت نامه بانکی) در جهت محقق شدن وعده‌های مدیر و صیانت از حقوق مشمولین، امری ضروری است.

۳-۳-۴. ضروری است تأیید صلاحیت مدیر سهام عدالت، بر عهده سازمان بورس باشد.

۴-۳-۴. ضروری است دادستان کل کشور، رئیس دیوان محاسبات، رئیس سازمان بازرسی کل کشور و یک نماینده از مجلس شورای اسلامی، بدون حق رأی، در جلسه انتخاب مدیر هر هلدینگ سهام عدالت حضور داشته باشند.

۴-۳-۵. برای صیانت از حقوق مشمولین و هم‌چنین ارتقای بهره‌وری در شرکت‌های سهام عدالت، لازم است جزئیات پیمان مدیریتی (موارد ذکر شده پیرامون تضمین سطح سودآوری مناسب و هم‌چنین جبران ضررهای احتمالی) به صورت صریح و مشخص، در متن قانون (و نه آیین‌نامه‌های مربوطه) آورده شود. هم‌چنین دولت موظف است تا هر ساله، گزارشی پیرامون عملکرد هلدینگ‌های سهام عدالت به مجلس ارائه کند. مجلس هم باید پس از بررسی کارشناسی گزارش، متن گزارش و هم‌چنین نظر خود را پیرامون گزارش، در اختیار مشمولین سهام قرار دهد. در غیر این صورت، هیچ ضمانتی برای حسن عملکرد و مدیریت بهره‌ور و هم‌چنین عدم فساد و رانت‌های دولتی در شرکت‌های سهام عدالت وجود نخواهد داشت.

۲-۳. چالش احتمالی پیش روی تصویب و اجرای مدل اصلاح شده پیشنهاد دولت

پیمان مدیریتی در صورتی موفقیت‌آمیز خواهد بود که ضمانت‌های لازم در زمینه کسب حداقل سودآوری و هم‌چنین جبران ضررهای احتمالی از داوطلب مدیریت هلدینگ‌های سهام عدالت گرفته شود. لازمه این کار، آوردن جزئیات پیمان مدیریتی در متن قانون است. از آنجائیکه غالباً، تصویب قانون با جزئیات زیاد، از حوصله نمایندگان مجلس خارج است، لذا پیش‌بینی می‌شود جزئیات پیمان مدیریتی تصویب نشود و این کار به دولت واگذار شود. با توجه به نبود بسترهای نظارتی قوی نسبت به رصد عملکرد دولت در بنگاه‌های اقتصادی، احتمال موفقیت پیمان مدیریتی کاهش پیدا خواهد کرد.

۴. پیشنهاد مطلوب برای آزادسازی سهام عدالت

از آنجائیکه سلب اختیار فروش سهام از مردم، مستلزم ایجاد یک لایه واسط مدیریتی غیر ذی نفع و نظارت و مدیریت دولت بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر سهام عدالت است که این امر (باتوجه به حضور دولت در شرکت‌های سهام عدالت به عنوان عضوی از هیئت مدیره) منجر به تصمیم‌گیری بر مبنای اصول غیر اقتصادی و بروز انواع فساد و رانت‌هایی دولتی خواهد شد و از طرفی، امکان برگزاری مجمع‌های عمومی شرکت‌های سهام عدالت برای تمامی مشمولین (۴۹ میلیون ایرانی) وجود ندارد، دادن اختیار فروش سهام به مردم، در راستای زمینه‌سازی برای ورود بخش خصوصی به مدیریت شرکت‌های سهام عدالت، امری ضروری است. با تمرکز بر ارتقای حاکمیت شرکتی بنگاه‌ها و بدون اصرار به حفظ اجباری سهام نزد مردم، می‌توان مدلی ارائه کرد که هم منجر به ارتقای عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها شود و هم تا حدودی فرهنگ سهام‌داری و حفظ دارایی‌های مولد را در میان مردم توسعه دهد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود مراحل زیر به ترتیب طی شود:

۱. در راستای افزایش شفافیت و اطلاع‌رسانی برای مشمولین، شرکت‌های غیر بورسی سهام عدالت، بررسی شوند.

۲. در دوره‌ای سه ماهه، عملکرد اقتصادی بنگاه‌های مشمول سهام عدالت در سال‌های گذشته و عملکرد احتمالی آنها در آینده از طریق رسانه‌های عمومی و به‌ویژه رسانه ملی، توسط کارشناسان به اطلاع سهام‌داران سهام عدالت برسد.

۳. برای هریک از مشمولین، یک پرتال سهام در سازمان بورس ایجاد شود.

۴. اختیار فروش سهام هریک از این شرکت‌های سرمایه‌پذیر، مستقیماً به مردم واگذار شود. به این ترتیب که مردم مجاز باشند تقاضای فروش سهامشان در هریک از شرکت‌های سرمایه‌پذیر را در سامانه سهام عدالت (تحت نظر سازمان بورس) ثبت کنند.

۵. در صورت رسیدن تعداد متقاضیان فروش سهام در هر یک از شرکت‌های سرمایه‌پذیر به حدی که مجموع ارزش سهام آن‌ها معادل ارزش مورد نیاز برای اخذ یک صندلی در هیئت مدیره آن شرکت باشد، کل آن مجموعه سهام به صورت بلوکی و یک جا، از طریق سازوکار بورس، به مزایده گذاشته شود. قیمت پایه این مزایده برابر با قیمت سهام آن شرکت در بورس اوراق بهادار خواهد بود. البته مردم می‌توانند در صورت تمایل، سهام خود را به صورت آزاد در بازار بفروشند. اما اگر نیاز فوری به فروش سهام خود نداشتند، می‌توانند با ثبت تقاضای خود در فروش بلوکی، سهام خود را با بهای بیشتری به فروش برسانند.

۶. سهام سهام‌دارانی که تمایل به فروش سهم خود نیستند، به سهام غیرمدیریتی تبدیل شود به نحوی که حقی برای انتخاب اعضای هیئت مدیره شرکت سرمایه‌پذیر نداشته باشند.

۷. فرآیند «ثبت متقاضیان فروش سهام، رسیدن تعداد متقاضیان به حداقل لازم و مزایده بلوک سهام قابل فروش» در دوره‌های شش ماهه تکرار شود. به‌طور خلاصه مزایای مسیرواگذاری اختیار فروش به مشمولین و عدم ایجاد لایه واسط مدیریتی، که براساس نظر بسیاری از کارشناسان، مناسب‌ترین و عادلانه‌ترین مسیر برای آزادسازی سهام عدالت است، در شکل ۸ ارائه شده است.



شکل ۸- مزیای دادن اختیار فروش سهام به مردم

اجرای کامل این مسیر، از لحاظ عملیاتی، با هیچ‌گونه محدودیتی مواجه نیست. اما بعضی از نمایندگان مجلس، با در نظر گرفتن برخی ملاحظات سیاسی و اجتماعی در راستای ایجاد ثروت پایدار برای مردم، با دادن اختیار فروش سهام به مردم مخالف هستند. به نظر ایشان، در صورتی که مردم، اختیار فروش سهام خود را داشته باشند، به دلیل شرایط نامناسب اقتصادی، سریعاً بخش اعظمی از مضمولین، اقدام به فروش سهام خود خواهند کرد که این امر باعث می‌شود ثروت مردم از بین برود.

اما به نظر بسیاری از کارشناسان، مانند اجباری سهام در دست مردم و سپردن مدیریت دارایی آن‌ها به دولت، با تعریف عدالت اجتماعی، در تضاد بوده و دادن اختیار فروش سهام، مفهوم عدالت و بالطبع آن، اهداف اصلی سهام عدالت را کامل تر پوشش می‌دهد. با این کار و از طریق فراهم کردن مسیرهای خرید و فروش سهام، زمینه ایجاد ثروت پایدار و توسعه فرهنگ سهام‌داری برای مضمولین و هم‌چنین افزایش بهره‌وری بنگاه‌های اقتصادی نیز بیشتر فراهم می‌شود.

۵. جمع بندی

با توجه به حجم بالای سبد دارایی های سهام عدالت (بخشی از سهام ۴۹ بنگاه اقتصادی به ارزش ۱۱۳ هزار میلیارد تومان)، مهم ترین نکته ای که باید در آزادسازی سهام عدالت مدنظر قرار گیرد، ارتقای بهره وری در مدیریت شرکت های سرمایه پذیر و جلوگیری از تکرار تجربه ناموفق سالیان گذشته مدیریت دارایی های سهام عدالت است. براین اساس پیشنهاد می شود تا پس از اطلاع رسانی کامل نسبت به عملکرد شرکت های سهام عدالت و هم چنین بررسی کردن شرکت های غیربورسی سهام عدالت، اختیار فروش سهام به مردم داده شود. با این کار و به وسیله فراهم شدن مسیر خرید و فروش، می توان هم فرهنگ سهام داری و حفظ دارایی های مولد را در بین مردم توسعه داد و هم از طریق خرید و فروش بلوکی سهام عدالت، زمینه ورود بخش خصوصی را به مدیریت بنگاه های سهام عدالت فراهم کرد تا از این طریق، عملکرد اقتصادی بنگاه ها افزایش پیدا کند.