جمهوری اسلامی ایران
قوه قضائیه
سازمان بازرسی کل کشور

گزارش پژوهشی

شماره ۱۳۴/ آبان ۱۳۹۹

آسیب‌شناسی نحوه توزیع و آزادسازی سهام عدالت و صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF)



مرکز توسعه دانش و پژوهش‌های سلامت اداری و مبارزه با فساد

معاونت پژوهشی


بسم الله الرحمن الرحيم

جمهوری اسلامی ایران
قوه قضائیه
سازمان بازرسی کل کشور

گزارش پژوهشی

شماره ۱۳۵، آبان ماه ۱۳۹۹

آسیب‌شناسی نحوه توزیع و آزادسازی سهام عدالت و صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF)

نویسنده: دکتر اصغر مبارک

مرکز توسعه دانش و پژوهش‌های سلامت اداری و مبارزه با فساد

معاونت پژوهشی

مطالب مندرج در این گزارش نشانگر دیدگاه نویسندگان آن است و لزوماً نمایانگر دیدگاه سازمان بازرسی کل کشور نیست. کلیه حقوق مربوط به این گزارش به سازمان بازرسی کل کشور تعلق دارد و هرگونه انتشار مطالب آن بدون کسب اجازه از سازمان، غیرمجاز است.

آدرس: تهران، خیابان طالقانی، تقاطع سپهبد قرنی، سازمان بازرسی کل کشور، طبقه نهم (ساختمان جدید)
تلفن: ۶۱۳۶۳۳۷۸

فهرست مطالب

اشاره ۳

۱. مقدمه ۵

۲. پیشینه قانونی توزیع سهام عدالت ۶
۱٫۲. تجربه عرضه عمومی سهام در سایر کشورها ۷
۲٫۲. اهداف توزیع سهام عدالت ۹
۳٫۲. سازوکار مصوب نهادی سهام عدالت، پیش از تسویه ارزش سهام ۹

۳. مدل واگذاری سهام عدالت ۱۷
۱٫۳. مشمولین سهام عدالت ۲۱

۴. آثار اقتصادی توزیع سهام عدالت ۳۵

۵. چالش‌های پیش‌روی سهام عدالت ۳۷

۶. سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (ETF) ۴۱
۱٫۶. تبیین واگذاری سهام دولت از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله ۴۲
۲٫۶. عملکرد بازار گردان‌ها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله ۴۴

۷. جمع‌بندی و ارائه راهکار ۵۳

فهرست منابع ۵۸

اشاره

در جوامع مختلف حمایت از گروه‌های آسیب‌پذیر و بهبود توزیع درآمد همواره یکی از دغدغه‌های دولت‌ها، اقتصاددانان و جامعه شناسان بوده است. توزیع درآمد نه‌تنها از موضوعات اقتصادی است، بلکه از شاخص‌های مهم اجتماعی و سیاسی نیز تلقی می‌گردد. در ایران نیز همواره یکی از اهداف دولت دستیابی به توزیع برابر درآمد و تحقق عدالت اجتماعی بوده است، اما این امر در دولت‌های نهم و دهم با شعار عدالت و مهرورزی حائز اهمیت بیشتری گردید. یکی از اقدامات مهم در این خصوص اجرای طرح سهام عدالت بود.

بر اساس مصوبات شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی در سال ۱۳۹۵، سازمان خصوصی‌سازی اقداماتی را در جهت نهایی کردن مشمولان سهام عدالت انجام داده و حدود ۴۹ میلیون نفر را به‌عنوان مشمول نهایی در سامانه سهام عدالت اعلام کرده است. با توجه به اینکه افراد تحت پوشش سهام عدالت بخش قابل‌توجهی از جمعیت کشور را شامل می‌شود و ارزش پورتفوی سهام عدالت رقم قابل‌توجهی است، می‌تواند در شرایط کنونی راه‌حل مناسبی برای اجرای سیاست‌های حمایتی دولت باشد. در این گزارش تلاش می‌شود برخی از این سیاست‌ها بیان و ملاحظات اجرایی آن‌ها تشریح شود. با شیوع ویروس کرونا در سطح کشور و مشکلات اقتصادی که برای اقشار مختلف، به‌خصوص اقشار فاقد درآمد ثابت ایجادشده است، لزوم تمهید سیاست‌های حمایتی به‌منظور پیشگیری از وارد آمدن آسیب بیشتر به این خانواده‌ها را ضروری می‌کند. در همین راستا، یکی از گزینه‌های مناسب برای اجرای چنین سیاستی، استفاده از ظرفیت سهام عدالت است. با توجه به اینکه ارزش پورتفوی سهام عدالت به رقم قابل‌توجهی رسیده است (مطابق گزارش سازمان خصوصی‌سازی در اسفندماه ۱۳۹۸، ارزش روز شرکت‌های حاضر در پورتفوی سهام عدالت بیش از ۲۳۹۷ هزار میلیارد ریال است)، طراحی گزینه‌های مختلف برای اجرای سیاست‌های حمایتی مبتنی بر سهام عدالت امکان‌پذیر خواهد بود. به‌طورکلی، برای استفاده از سهام عدالت جهت اجرای سیاست‌های حمایتی ذیل دو راهکار قابل انجام

است؛ یکی فراهم کردن امکان فروش بخشی از سهام عدالت برای اقشاری از جامعه و دیگری فراهم کردن امکان توثیق سهام عدالت برای اخذ تسهیلات از شبکه بانکی کشور که هر دو راهکار با در نظر گرفتن ملاحظات اجرایی خاص خود در شرایط فعلی قابلیت اجرا خواهند داشت.

در گزارش حاضر تلاش می‌شود، ضمن تبیین آسیب‌شناسی نحوه توزیع، آزادسازی سهام عدالت و صندوق‌های قابل معامله در بورس و اشاره به مطالعات پیشین در این زمینه، به بررسی عوامل مؤثر در نحوه توزیع و آزادسازی سهام عدالت در اقتصاد ایران جهت کاهش فساد و فاصله طبقاتی پرداخته شود دست‌آخر، پس از واکاوی علل و تجربیات، پیشنهادهایی در این زمینه ارائه می‌گردد.

مرکز توسعه دانش و پژوهش‌های سلامت اداری و مبارزه با فساد
معاونت پژوهشی

۱. مقدمه

در روش‌های مختلف خصوصی‌سازی، توزیع مجانی یا ارزان‌قیمت سهام به عموم مردم، همواره به‌عنوان یکی از روش‌های خصوصی‌سازی انبوه و گسترده و همچنین روشی عادلانه برای توزیع ثروت بین اقشار مختلف جامعه، موردتوجه برخی از کشورها بوده است. خصوصی‌سازی یارانه‌ای یا کوپنی که به معنای توزیع ارزان‌قیمت سهام است، تجربیات گسترده‌ای در کشورهای اروپای شرقی همچون روسیه، جمهوری چک، لهستان و بسیاری از کشورهای دیگر دارد. خصوصی‌سازی کوپنی در این کشورها در دهه ۱۹۹۰ آغاز شده و با نتایج متفاوتی در هر یک از کشورها همراه بوده است که توضیح در خصوص آن‌ها در حوصله این گزارش نیست. طرح خصوصی‌سازی کوپنی در ایران با نام توزیع سهام عدالت برای اولین بار به صورت جدی در اوایل دهه ۱۳۸۰ مطرح گردید و اقدامات اجرایی آن، از اواسط دهه مذکور آغاز شد.

تجربه‌خصوصی‌سازی در سال‌های پس از تصویب قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی با موارد چالش‌برانگیزی همراه بوده است که این چالش‌ها عموماً به نقایصی در روش‌های واگذاری، قیمت‌گذاری و اهلیت خریداران بازمی‌گردد. بررسی واقعیات جاری حاکی از آن است که تجربیات ناموفق در امر واگذاری و مسائل اجتماعی ایجادشده در پی آن‌ها، موجب شده که مدیران اجرایی به‌منظور اجتناب از بروز چالش‌های بالقوه در برخی ابعاد واگذاری‌ها مانند اهلیت خریدار (و البته دلایل دیگر)، به راهکارهایی مانند واگذاری از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس روی آورند. ازآنجایی‌که یکی از اهداف دولت از فروش سهم خود، خصوصی‌سازی بوده است، بررسی این نکته که صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله چقدر به‌خصوصی‌سازی واقعی کمک می‌کنند، از اهمیت زیادی برخوردار است. در این راستا یک کارشناس بازار سرمایه بر این باور است که اینکه چنین حجمی از دارایی‌های دولت قرار است سیال شود، به شرطی که دولت از مدیریت آن نیز دست بکشد، نشان‌دهنده آن است که می‌توان به کاهش حجم دولت و رهسپاری کشور به سمت خصوصی‌سازی واقعی امیدوار بود.

توزیع سهام عدالت را از دو جنبه می‌توان یک طرح بزرگ ملی محسوب کرد. اول آنکه طرح مذکور بیش از نیمی از جمعیت کشور (حدود ۵۰ میلیون نفر) را شامل می‌شود و در بخش مشمولان بسیار گسترده است و دوم آنکه، سبد سهام عدالت ازلحاظ ارزش و همچنین شرکت‌های موجود در آن، بسیار ویژه و قابل‌توجه تلقی می‌شود. بخشی از مهم‌ترین شرکت‌های صدر اصل چهل‌وچهارم (۴۴) قانون اساسی که طی سال‌های متمادی با درآمدهای نفتی در کشور ایجاد شده اند در سبد سهام عدالت قرار دارند. این شرکت ها در بخش های مهمی مانند پالایش، پتروشیمی، برق، بانک، بیمه، فولاد، سیمان و... حضور دارند. بر این اساس، ساماندهی صحیح سهام عدالت از موضوعات محوری و اساسی حال حاضر کشور است و عدم ساماندهی آن، از طرفی باعث گسترش نارضایتی اجتماعی شده و از طرف دیگر، می‌تواند شرکت های متعددی را با مشکلات اساسی روبه‌رو کند.

آنچه در این خصوص شفاف به نظر می‌رسد، این است که ساماندهی طرحی با این وسعت و گذشت بیش از ده سال از شروع آن، کار ساده‌ای نخواهد بود و برای اصلاح وضعیت موجود و اتخاذ تصمیم در خصوص آینده طرح، لازم است پیشینه سهام عدالت و ابعاد آن به خوبی روشن گردد. به همین دلیل در این گزارش، در بخش اول پیشینه قانونی و اجرایی توزیع سهام عدالت به تفکیک سال هایی که از اهمیت ویژه‌ای برخوردار هستند، موردبررسی قرار گرفته است. در بخش بعدی گزارش، به بررسی وضعیت موجود سهام عدالت از حیث مشمولان، تعاونی‌های شهرستانی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و پرتفوی سهام عدالت پرداخته شده و در بخش بعد، چالش‌های پیشروی سهام عدالت به‌طور خلاصه بیان شده است. درنهایت نیز جمع‌بندی گزارش در بخش آخر ارائه می‌شود.

۲. پیشینه قانونی توزیع سهام عدالت

هم‌زمان با اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی کوپنی در چندین کشور در حال گذار (روسیه، جمهوری چک، لهستان، رومانی و...) در دهه ۱۹۹۰، طرح توزیع سهام شرکت‌های دولتی به عموم مردم در اوایل دهه ۱۳۷۰ در ایران مطرح شد. «طرح

مالکیت فراگیر« به عنوان اولین طرح در این زمینه در سال ۱۳۷۱ عنوان گردید، اما موردتوجه جدی قرار نگرفت. پس ازآن در بند (و) ماده (۱۰) قانون برنامه سوم توسعه (مصوب ۱۳۷۹)، این موضوع مورد تأکید قرار گرفت که واگذاری سهام شرکت های دولتی باید به شکلی باشد که حتی المقدور به توسعه مشارکت عمومی منجر شود. در راستای این ماده از قانون مذکور، طرح توسعه مالکیت ملی در بازه زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۱ نهایی شده و درنهایت منجر به ارائه طرح «افزایش ثروت خانوارهای ایرانی» در سال ۱۳۸۱ شد.

بر این اساس، اگرچه برنامه توزیع سهام شرکت های دولتی به عموم مردم از اوایل دهه ۱۳۷۰ مطرح گردید اما تا پایان سال ۱۳۸۳ به جز ارائه چند پیش نویس برای تصویب و اجرا، موردتوجه جدی قرار نگرفت. از سال ۱۳۸۴، اولین ردپای قانونی موضوع سهام عدالت (توزیع سهام شرکت‌های دولتی به عموم مردم) در مصوبات مختلف هیئت‌وزیران پیدا شد و سپس با ابلاغ بند (ج) سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهار (۴۴) قانون اساسی از سوی مقام معظم رهبری و تصویب قانون اجرای سیاست های کلی اصل چهل وچهارم (۴۴) قانون اساسی، موضوع سهام عدالت وارد فاز اجرایی شد و تاکنون اقدامات مختلفی در این زمینه صورت گرفته است.

۱,۲. تجربه عرضه عمومی سهام در سایر کشورها

با توجه به بررسی‌های صورت گرفته تجربه عرضه عمومی سهام به مردم در کشورها به دو روش بوده است. روش اول خصوصی‌سازی‌های گسترده در کشورهای توسعه یافته است که از طریق بورس‌های اوراق بهادار صورت گرفته است و روش دوم عرضه عمومی سهام است که به خصوصی‌سازی کوپنی شهرت دارد و در بسیاری از کشورهای بلوک شرق اروپا و کشورهای استقلال‌یافته از شوروی سابق انجام شده است. این روش موردتوجه کشورهایی است که به انجام خصوصی‌سازی با سرعت و حجم بالا تمایل داشتند. این سیاست در ابتدای دهه ۱۹۹۰ متولد شد و در اواسط دهه به اوج شکوفایی رسید، اما پس از سال ۱۹۹۸ با بحران‌های ایجادشده در کشور چک که پرچم‌دار این سیاست بود تقریباً هیچ‌یک از کشورهای درحال‌توسعه یا پیشرفته از این شیوه برای خصوصی‌سازی استفاده ننمودند. کشورهای کمونیستی

موفـق ماننـد چین نیز علیرغم چشم اندازهای مثبت اجرای آن در دیگر کشورها بـرای گـذر بـه اقتـصاد بـازار سیاست های دیگـری در پـیش گرفتنـد. در ایـن بخـش نتـایج حاصل از اجرای این طرح در برخی کـشورها به شرح ذیل ارائه می‌گردد:

الف) روسیه

برنامه کوپن سهام در روسیه با هدف تـسهیل در فراینـد خصوصـی سـازی در سـال ۱۹۹۲ شـکل گرفت. بر اساس دستورالعمل برنامه توزیع کوپن سهام حدود ۵ تا ۶ هـزار بنگاه بزرگ دولتی به‌اجبـار در ایـن فراینـد شـرکت کـرده و بـرای همـه ۱۵۰ میلیـون شـهروند روسـی کـوپن سـهام صـادر گردید. هر شهروند درازای دریافت کـوپن سـهام خـود مـی‌بایـست مبلغـی حـدود ۵ سـنت آمریکـا پرداخت می‌کرد. دارنـدگان کـوپن سـهام در روسـیه می‌توانستند بـه روش‌های موجـود سـهام بنگاه‌هـای عرضـه‌شـده را خریداری یا کوپن های خود را در بازارهای ثانویـه تبـدیل بـه پـول نقـد کنند. مـدیران در روسیه از این طریق توانستند سرمایه های نقدی (در گـردش) وسـیعی بـه دسـت آورند و مالکیت درونی شرکت‌ها را با فروش سهام به کارکنان و کارگران حفـظ کننـد. قابلیـت خریدوفروش کوپن‌های سهام به افراد کم‌درآمد اجازه داد کوپن‌های سهام خـود را بفروشند و بـا کسب درآمد، سطح رفاه خود را افزایش دهند.

ب) جمهوری چک

وزارت دارایـی جمهـوری چـک در سـال ۱۹۹۰ بـرای افـراد واجـد شـرایط اقـدام بـه صـدور کتابچه‌های کوپن سهام نمود. این افراد می‌توانستند کوپن سهام خود را به قیمتی معادل ۳۵ دلار آمریکا خریداری کنند. هر شهروند مقیم دائـم در جمهـوری چـک کـه حـداقل ۱۸ سـال تمـام داشت می‌توانست با مراجعه به مراکز تعیین‌شده به مبادله کوپن خود با سهام شرکت‌ها یا سـهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری اقدام کند. در این کشور از ۱۰ میلیـون نفـر جمعیـت واجـد شـرایط حدود ۸/۵ میلیون نفر (۸۵ درصد) به خرید کوپن مذکور اقدام نمودند. نتایج حاصـل از اجـرای این طرح در کشور چک حاکی از عدم تأثیر تغییر مالکیت بنگاه‌ها بـر سـودآوری و بهره‌وری نیروی کار است.

ج) رومانی

در تجربه کشور رومانی نیز به تمام شهروندان بالغ آن کشور کوپن‌هایی ارائه شد که می‌توانستند سهام شرکت‌های دولتی را خریداری کنند. این کوپن‌ها خریدوفروش نمی‌شدند، بنابراین امکان ایجاد سهام‌داران بزرگ در شرکت‌های مشمول این برنامه وجود نداشت. نتایج برنامه خصوصی‌سازی با استفاده از کوپن سهام در رومانی نشان می‌دهد که تنها بخشی از سهامی که پیش‌بینی شده بود به مردم واگذار گردد، به بخش خصوصی منتقل شده است.

۲,۲. اهداف توزیع سهام عدالت

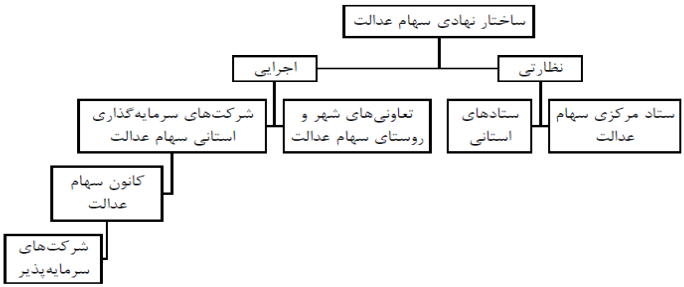
هدف عمده توزیع سهام عدالت بهینه کردن توزیع درآمد در کشور و مشارکت تمام مردم در اداره امور اقتصادی کشور است. این برنامه با به‌کارگیری راهکارهای خاص خود به تعدیل اقتصادی کارا در اقتصاد خواهد پرداخت. اهداف و آثار کلی اجرای طرح عبارت‌اند از:

- توزیع متعادل ثروت و درآمد در کشور
- افزایش ثروت و ایجاد درآمد دائمی برای خانوارهای نیازمند
- تسریع در روند خصوصی‌سازی از طریق واگذاری گسترده سهام شرکت‌های دولتی
- استفاده از روش‌های سالم‌تر و شفاف‌تر جهت واگذاری سهام شرکت‌ها
- متکی به خود نمودن خانوارهای نیازمند و کاهش تعهدات مستقیم دولت و نهادهای حمایتی
- کاهش اندازه بخش دولتی و انتقال تصدی‌ها به عموم مردم
- تفکیک مناسب‌تر وظایف حاکمیتی و بنگاه‌داری، سازمان‌دهی کاراتر بنگاه‌های دولتی و کارآمد نمودن دولت در عرصه وظایف حاکمیتی

۳,۲. سازوکار مصوب نهادی سهام عدالت، پیش از تسویه ارزش سهام

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

نمودار (۱) ساختار اداره سهام عدالت، تا قبل از تسویه سهام



در بررسی پیشینه سهام عدالت از ابتدای سال ۱۳۸۴ تاکنون، برخی سال‌ها از اهمیت ویژه‌ای چه در بعد قانون‌گذاری و چه در بعد اجرا برخوردارند، به همین دلیل در این بخش از گزارش به بررسی هریک از این سال ها پرداخته شده و اقدامات تقنینی و اجرایی مرتبط با آن‌ها توضیح داده شده است.

الف) سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵

سال‌های (۱۳۸۵-۱۳۸۴) در شکل‌گیری مبانی قانونی سهام عدالت از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. در سال ۱۳۸۴، توزیع سهام عدالت برای اولین بار در مصوبات هیئت وزیران مطرح گردید که برخی از این مصوبات، زمینه ساز اقدامات اجرایی توزیع سهام عدالت شدند. با ابلاغ بند «ج» سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهار (۴۴) قانون اساسی و پاسخ به درخواست رئیس‌جمهور وقت مبنی بر طرح توزیع گسترده سهام بین اقشار کم‌درآمد توسط مقام معظم رهبری در سال ۱۳۸۵، زمینه اجرای سهام عدالت و همچنین تصویب قانون مرتبط به آن نیز فراهم گردید. در ادامه، سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ از دو بعد مصوبات هیئت‌وزیران و ابلاغ بند «ج» سیاست‌های کلی مذکور موردبررسی قرار گرفته است.

ب) مصوبات هیئت‌وزیران

بعد از ابلاغ سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی توسط مقام معظم رهبری در سال ۱۳۸۴ هیئت‌وزیران آیین‌نامه اجرایی« توسعه مالکیت و افزایش ثروت خانوارهای ایرانی» را در تاریخ ۱۳۸۴/۰۵/۱۱ تصویب کرد. این اولین آیین‌نامه اجرایی مصوب در حوزه سهام عدالت است که بر اساس آن مقرر گردید هیئت عالی واگذاری

(موضوع ماده (۱۴) قانون برنامه سوم توسعه که در ماده (۹) قانون برنامه چهارم توسعه نیز تنفیذ گردید) اختیار واگذاری سهام شرکت های دولتی به توزیع سهام عدالت را داشته باشد و سهام آن دسته از شرکت هایی که توسط هیئت عالی واگذاری تعیین تکلیف شده و روش فروش و برنامه زمان بندی واگذاری آن ها مشخص شده است، از طرف شرکت‌های مادر تخصصی به‌منظور طی مراحل واگذاری به سازمان خصوصی‌سازی وکالتاً ارائه شود.

آیین نامه مورخ ۱۳۸۴/۰۵/۱۱ عمر کوتاهی داشت و کمتر از ۴ ماه پس از تصویب، به‌سرعت اصلاح مصوب «افزایش ثروت خانوارهای ایرانی» شد و هیئت‌وزیران آیین‌نامه اجرایی ۱۳۸۴/۰۸/۲۳ را جایگزین آیین‌نامه قبلی کرد. آیین‌نامه مصوب ۱۳۸۴/۰۸/۲۳ نیز به دلیل عدم تعریف یک نهاد متولی و تصمیم گیرنده کامل نبوده و مجدداً در تاریخ ۱۳۸۴/۱۱/۱۷ اصلاح شد. در آیین نامه اجرایی مذکور ستاد مرکزی توزیع سهام عدالت با هدف برنامه‌ریزی، هماهنگی و نظارت بر فرایند واگذاری سهام عدالت، به ریاست رئیس جمهور تعریف گردید. سایر اعضای این ستاد عبارت بودند از: ۹وزیر، رؤسای سازمان برنامه وبودجه، بنیاد شهید و امور ایثارگران، سازمان بهزیستی کشور، دفتر امور مناطق محروم کشور، سازمان ثبت‌احوال کشور، سازمان خصوصی سازی، فرمانده نیروی مقاومت بسیج و سرپرست کمیته امداد امام خمینی. شناسایی مشمولان سهام عدالت بر اساس مصوبات ستاد مذکور از ابتدای سال ۱۳۸۵ آغاز گردید و شناسایی مشمولان در قالب ۱۸ گروه هدف، تا پایان سال ۱۳۹۱ به طول انجامید.

از اختیارات دیگر این ستاد می‌توان به واگذاری سهام عدالت با رعایت ماده (۱۴) قانون برنامه سوم توسعه و تصویب ضوابط اجرایی و دستورالعمل های لازم اشاره نمود. شایان ذکر است که باوجود تفویض اختیار واگذاری سهام عدالت از هیئت عالی واگذاری به ستاد مرکزی سهام عدالت، اما بیشترین مصوبات واگذاری سهام به طرح سهام عدالت در عمل متعلق به هیئت‌وزیران است. بر این اساس، فهرست شرکت‌های قابل‌واگذاری، میزان سهام تخصیصی به سهام عدالت و روش واگذاری شرکت‌ها در مصوبات هیئت‌وزیران تعیین می‌شد و هیئت عالی واگذاری عمدتاً قیمت‌گذاری سهام

تخصیصی و امور اجرایی آن را از طریق سازمان خصوصی‌سازی بر عهده داشت. شایان ذکر است که هیئت عالی واگذاری نیز مصوباتی برای تعیین شرکت‌ها و میزان سهام تخصیصی به سهام عدالت دارد. ستاد مرکزی سهام عدالت نیز با مصوبات مختلف، تغییراتی را در پرتفوی سهام عدالت ایجاد کرده است. ولی مصوبات اصلی ستاد مرکزی سهام عدالت، مربوط به فرایند شناسایی مشمولان سهام عدالت است.

جدول (۱) آیین‌نامه‌های مصوب هیئت‌وزیران در سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ با موضوع افزایش ثروت خانوارهای ایرانی

آیین‌نامه	تاریخ تصویب	مرجع تصویب‌کننده	توضیحات
آیین‌نامه اجرایی توسعه مالکیت و افزایش ثروت خانوارهای ایرانی	۱۳۸۴/۵/۱۱	هیئت وزیران	به استناد بند «و» ماده (۹) قانون برنامه سوم
آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی	۱۳۸۴/۸/۲۳	هیئت وزیران	جایگزین آیین‌نامه اجرایی توسعه مالکیت مصوب ۱۳۸۴/۵/۱۱ شد.
آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی	۱۳۸۴/۱۱/۱۷	هیئت وزیران	جایگزین آیین‌نامه قبلی شد.
آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی	۱۳۸۵/۸/۲۸	هیئت وزیران	جایگزین آیین‌نامه قبلی شد.

مأخذ: مجموعه قوانین، مقررات و مصوبات مرتبط با توزیع سهام عدالت، سازمان خصوصی‌سازی.

۱،۳،۲. ابلاغ بند (ج) سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم (٤٤) قانون اساسی

سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهار قانون اساسی (بند «ج» سیاست‌ها مبنی بر سیاست‌های کلی توسعه بخش‌های غیردولتی از طریق واگذاری فعالیت‌ها و بنگاه‌های دولتی) به‌عنوان یک سند بالادستی از سوی رهبر معظم انقلاب اسلامی در تاریخ ۱۳۸۵/۰۴/۱۱ ابلاغ شد که متعاقب درخواست رئیس‌جمهور وقت از معظم‌له در همین سال، مبنی بر اختصاص بخشی از سهام شرکت های دولتی به طرح توزیع گسترده سهام بین اقشار کم‌درآمد و موافقت ایشان با توزیع گسترده سهام شرکت‌های صدر اصل چهل وچهارم قانون اساسی در تاریخ ۱۳۸۵/۰۴/۱۲، اجرای توزیع سهام عدالت به صورت جدی آغاز شد. در پاسخ مقام معظم رهبری به رئیس جمهور وقت که شامل ۸ بند است، مواردی به شرح زیر مطرح شده است:

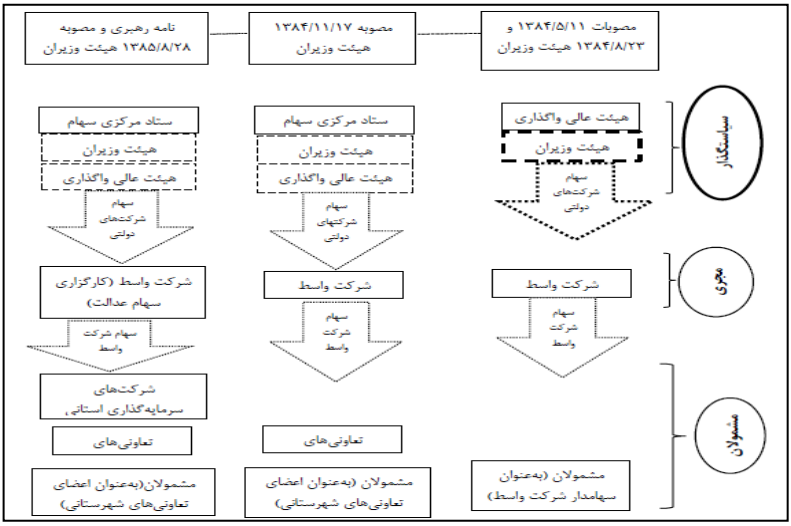
۱. با فروش اقساطی تا ۵۰ درصد از سهام قابل‌واگذاری در بند «ج» سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم در قالب شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی متشکل از تعاونی‌های شهرستانی موافقت می‌گردد.

۲. قیمت سهام در بورس تعیین گردد.
۳. در مورد دو دهک پایین درآمدی ۵۰ درصد تخفیف در قیمت سهام واگذاری بـا دوره تقسیط ده‌ساله مجاز است.
۴. شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی با کمک دولت در بـورس پذیرفتـه شـده و جهـت افزایش بازدهی سرمایه خود بر اساس قانون تجارت فعالیت نمایند.
۵. به نسبت اعضای شرکت‌های تعاونی هر استان، سـهام مشـمول واگـذاری در اختیـار شرکت سرمایه‌گذاری استان قرار گیرد.
۶. خریدوفروش سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در بورس به میزانی که اقسـاط آن پرداخت و یا مورد تخفیف واقع شده باشد، مجاز است.
۷. شناسایی افراد واقع در دو دهک پایین درآمدی با سازوکارهای علمی و دقیـق انجـام گرفته و روستاییان موردتوجه ویژه قرار گیرند.
۸. اجرای طرح نباید موجبات افزایش یا تداوم تصدی‌گری‌های دولـت در شـرکت هـای مشمول واگذاری گردد. بندهای ۸ گانه فوق مبنای تدوین فصـل ششـم قـانون اجـرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی قرار گرفت و خط‌مشی کلی را بـرای روش اجرای توزیع سهام عدالت ترسیم نمود.
پس از ابلاغ سیاست های کلی اصل چهل وچهارم قانون اساسـی و پاسـخ مقـام معظـم رهبری به درخواست رئیس جمهور وقت و تأکید بر شکل گیری تعاونی‌های سهام عدالت شهرستانی و شرکت‌هـای سـرمایه‌گـذاری اسـتانی، تصـویب‌نامـه مـورخ ۱۳۸۴/۱۱/۱۷ هیئت‌وزیران اصـلاح‌شـده و در تصـویب‌نامـه جدیـد مصـوب (۱۳۸۵/۰۸/۲۸)، شـرکت سرمایه‌گذاری استانی تعریف شد و مقرر گردید شرکت‌های مذکور در هراسـتان، توسـط شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی تشکیل شوند. به‌این‌ترتیب لایه دیگری به بخـش اجرایـی سـهام عـدالت اضـافه شـد و شـرکت کـارگزاری سـهام عـدالت، سـهام شرکت‌های دولتی را به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی که متشـکل از تعـاونی‌هـای شهرستانی سهام عدالت هستند، تخصیص می‌داد. بر این اساس، اولین قرارداد واگذاری سهام شرکت های تخصیص داده شده به سهام عدالت، بـین شـرکت کـارگزاری سـهام

عدالت و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در سال ۱۳۸۶ منعقد گردید و پیش از آن، هیچ قراردادی برای واگذاری سهام عدالت امضا نشد.

در نمودار (۲)، تغییرات مربوط به ساختار سهام عدالت در سال های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ با توجه به مصوبات هیئت‌وزیران و نامه مقام معظم رهبری نشان داده شده است. همان‌طور که گفته شد، مراجع سیاست‌گذار در سهام عدالت (در حوزه تعیین شرکت‌های قابل واگذاری، میزان سهام تخصیصی و روش واگذاری) در طول ۲ سال مذکور، هیئت‌وزیران، هیئت عالی واگذاری و ستاد مرکزی سهام عدالت بوده‌اند. مراجع مذکور تخصیص سهام شرکت‌های دولتی به شرکت واسط را تصویب می‌کردند. پس‌ازآن، مقرر شده بود سهام شرکت واسط به مشمولان سهام عدالت اختصاص پیدا کند. در مصوبات اولیه انتقال بی‌واسطه سهام شرکت کارگزاری به مشمولان مدنظر قرار گرفت، ولی با تصویب آیین‌نامه‌های بعدی، ابتدا تشکیل شرکت‌های تعاونی توسط مشمولان و سپس تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری توسط تعاونی‌ها، مطرح شد. بر همین اساس، سهام شرکت واسط (شرکت کارگزاری) به‌واسطه انتقال به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی (متشکل از تعاونی‌ها) به مشمولان تخصیص داده شد.

نمودار (۲) تغییرات مربوط به ساختار اجرایی طرح سهام عدالت در سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵



مأخذ: گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس، شماره ۱۶۹۸۹، سال ۱۳۹۹.

الف) سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸

هرچند اقدامات اجرایی سهام عدالت مانند شناسایی مشمولان یا واگذاری سهام از شرکت کارگزاری سهام عدالت به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ آغاز گردید، اما قانون مرتبط به آن در سال ۱۳۸۷ به تصویب رسید و بر اساس آن، آیین نامه اجرایی توزیع سهام عدالت یک سال پس از تصویب قانون، به تصویب شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی رسید. در ادامه توضیحاتی در خصوص هر یک از موارد مذکور آمده است.

۲،۳،۲. تصویب قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهار قانون اساسی

قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی خردادماه سال ۱۳۸۷ بر اساس مواد فصل ششم آن با عنوان« توزیع سهام عدالت»لازم‌الاجرا شد که مواد فصل ششم آن با عنوان ۳۴ الی ۳۸ به موضوع سهام عدالت پرداخته است. احکام فصل مذکور که بر اساس چارچوب‌های مندرج در ابلاغیه مقام معظم رهبری به تصویب رسیده است، به‌عنوان پایه‌های قانونی اجرای توزیع سهام عدالت محسوب می‌شوند.

در ماده (۳۴) دولت می‌تواند تا چهل درصد مجموع ارزش سهام بنگاه‌های قابل‌واگذاری در بازار بورس بر طبق موضوع ماده (۲) قانون فوق‌الذکر به ۶ دهک پایین درآمدی واگذار کند. دو دهک پایین درآمدی با اولویت روستانشینان و عشایر از تخفیف ۵۰ درصدی در قیمت سهام و دوره تقسیط ده‌ساله برخوردار هستند و ۴ دهک بعدی، تنها امتیاز تقسیط ده‌ساله را دارند. بر اساس ماده (۳۵)، مشمولان در قالب شرکت‌های تعاونی شهرستانی ساماندهی شده و از ترکیب این تعاونی‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به‌صورت شرکت‌های سهامی تشکیل شده و بر اساس قانون تجارت فعالیت می‌کنند.

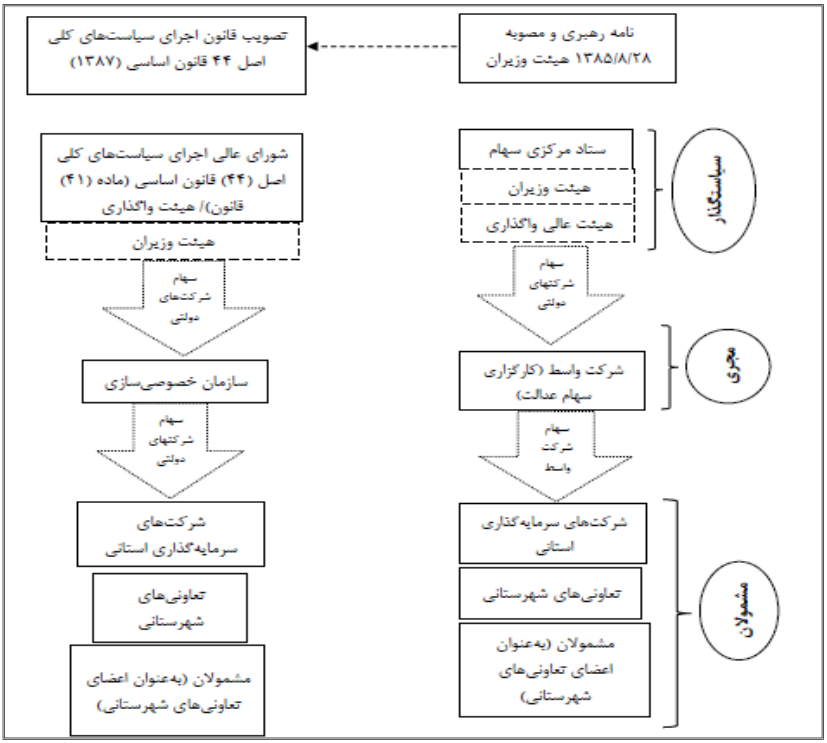
در ماده (۳۶) قانون، سازمان خصوصی سازی مکلف شده است که سهام عدالت قابل‌واگذاری مصوب دولت را مستقیماً بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تقسیم کند. سهم هر یک از شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی متناسب با تعداد اعضای تعاونی‌های شهرستانی هر استان تعیین خواهد شد. شایان ذکر است که بر اساس ماده (۳۷)، این سهام در توثیق سازمان خصوصی‌سازی خواهد بود و متناسب با کسر

تخفیف های قانونی و اقساط پرداختی از توثیق خارج خواهد شد. در ماده (۳۸) نیز دولت مکلف به واگذاری سهام به مشمولان شده به گونه‌ای که موجب افزایش یا تداوم مالکیت و مدیریت دولت را فراهم نکند.

بعد از تصویب تشکیل شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی (ماده ۴۱ قانون)، اختیار اتخاذ سیاست‌های کلی توزیع سهام عدالت عملاً از ستاد مرکزی، به شورای مذکور انتقال یافت. همچنین با تشکیل شورای مذکور و هیئت واگذاری (موضوع ماده ۳۹ قانون) در سال ۱۳۸۷، انتظار می‌رفت یک رویه مشخص و واحد برای تخصیص سهام شرکت‌ها به پرتفوی سهام عدالت شکل گیرد، اما متأسفانه مصوبات هیئت‌وزیران برای تعیین پرتفوی سهام عدالت و تغییر آن تا پایان سال ۱۳۹۵ ادامه داشت (برای مثال مصوبه مورخ ۱۳۹۵/۱۲/۰۱ هیئت‌وزیران مبنی بر خروج ۲۰ درصدی سهام ۷ پالایشگاه موضوع ردیف‌های ۱۱ الی ۱۶ و ردیف ۱۹ مصوبه شماره مصوبه شماره ۱۲۸ مورخ ۱۳۸۶/۱۱/۱۳ ستاد مرکزی سهام عدالت از فهرست شرکت‌های واگذارشده به توزیع سهام عدالت) و عدم هماهنگی در مصوبات مربوط به پرتفوی سهام عدالت ادامه پیدا کرد. بنابراین هیئت‌وزیران، هیئت عالی واگذاری، ستاد مرکزی و هیئت واگذاری مراجعی هستند که مصوبات مربوط به واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به پرتفوی سهام عدالت را تصویب کرده‌اند و گاهی مصوبه یک مرجع، مصوبات مرجع دیگر را لغو کرده و یا تغییر داده است و ازاین‌جهت، پرتفوی سهام عدالت دستخوش تغییرات بسیار زیادی از ابتدای توزیع سهام عدالت بوده است.

در نمودار ۲ تغییرات مربوط به ساختار سهام عدالت پس از تصویب قانون نشان داده شده است، شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی و هیئت واگذاری مراجع سیاست‌گذاری در حوزه سهام عدالت شدند. همچنین با تصویب قانون، مقرر گردید سازمان خصوصی‌سازی به‌صورت مستقیم سهام شرکت‌های دولتی را به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار نماید و درنتیجه شرکت کارگزاری سهام عدالت از ساختار سهام عدالت خارج شد.

نمودار(۳) تغییرات مربوط به ساختار سهام عدالت پس از تصویب قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی



منبع: گزارش دادن اختیار فروش سهام عدالت به مردم، دانشگاه تهران، مجموع نویسندگان، پاییز ۱۳۹۷.

۳. مدل واگذاری سهام عدالت

طرح سهام عدالت، به‌عنوان 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

به‌موجب این طرح بخشی از سهام ۴۹ شرکت دولتی، به مشمولین سهام (دهک‌های پایین جامعه) واگذار شد. باوجود برنامه‌ریزی‌ها و اهداف معین‌شده، این طرح به یکی

از دغدغه‌های فکری تصمیم‌گیران کشور تبدیل شده و به گفته بسیاری از کارشناسان، سهام عدالت، بلاتکلیف‌ترین دارایی کشور محسوب می‌شود. در حال حاضر، مشکل سهام عدالت، به واگذار نشدن قطعی مدیریت شرکت‌های هدف، به مردم بازمی‌گردد.
زیرا علی‌رغم انتقال مالکیت بخشی از سهام شرکت‌های سرمایه پذیر مشمول این طرح به مردم در قالب سهام عدالت و تسویه طلب دولت ناشی از این واگذاری از محل سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر در مدت معین‌شده (۱۰ سال پس از اجرای طرح)، مدیریت و سهام‌داری این ۴۹ شرکت بزرگ به‌صورت قطعی به مردم واگذار نشده است.
موضوع طرح سهام عدالت و آزادسازی آن به یکی از چالش‌های پیش رو در اقتصاد کشور تبدیل شده است. برخی از نمایندگان مجلس با تدوین طرحی یک شوری با عنوان «آزادسازی معامله سهام عدالت در بورس» درصدد بودند تا از طریق این طرح پرداخت اقساط مسکن مهر را تسهیل نمایند. این طرح که به‌صورت یک شوری مطرح شده از یک ماده واحده تشکیل شده بود.
مواد (۳۵)، (۳۶) و (۳۷) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی، ساختار مدل واگذاری سهام عدالت را تشریح می‌کند. مشمولین این قانون در قالب شرکت‌های تعاونی شهرستانی سازمان‌دهی شده و از ترکیب آن‌ها شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به‌صورت شرکت‌های سهامی عام تشکیل و بر اساس قانون تجارت فعالیت می‌کنند. سازمان خصوصی‌سازی موظف است حصه سهام موضوع ماده (۳۴) قانون را مستقیماً بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تقسیم کند. سهم هریک از شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی متناسب با تعداد اعضای تعاونی‌های شهرستانی هراستان تعیین خواهد شد. فروش سهام واگذارشده به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی قبل از ورود این شرکت‌ها به بورس به میزانی که اقساط آن پرداخت شده یا به همین نسبت مشمول تخفیف واقع شده در بازارهای خارج از بورس مجاز است و سهام شرکت‌های دولتی واگذارشده، به همین نسبت از قید وثیقه آزاد می‌شود.
روند اجرایی برای آزادسازی سهام عدالت به‌مرور مشخص شد که مدل تبیین شده در قانون، برای آزادسازی این سهام نیازمند تبیین روشن‌تری در فرایند اجراست. بررسی «سهام شش دهک درآمدی عدالت» موضوع مواد (۳۴) تا (۳۸) قانون اجرای

سیاست‌های اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۰۱/۲۹ شورای اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی درباره طرح سهام عدالت چند صورت «سهام شش دهک درآمدی کشور که به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار می‌شود تا درازای آن شرکت‌های مزبور معادل مبلغ آن، سهام شرکت سرمایه‌گذاری استانی را از طریق شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی به مشمولین سهام مزبور واگذار نمایند» تعریف شده است.

همچنین بر اساس آیین‌نامه مذکور سازمان خصوصی‌سازی مکلف شد تا بر اساس مصوبات هیئت واگذاری به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی متناسب با تعداد سهام‌داران شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی هر استان سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر مشمول طرح را واگذار نماید. سهام مزبور در توثیق سازمان خصوصی‌سازی قرار گرفت تا متناسب با کسر تخفیف‌های قانونی و اقساط پرداختی از توثیق سازمان خصوصی‌سازی خارج شود. همچنین سازمان خصوصی‌سازی مکلف شد کلیه سهام دولتی را که در اختیار شرکت کارگزاری سهام عدالت است با همان قیمت قبلی واگذارشده، متناسب با تعداد اعضای شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستانی به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی واگذار نماید.

سازمان خصوصی‌سازی موظف شد از طریق انعقاد قرارداد با شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی که ضمانت اجرایی لازم در آن پیش‌بینی شده باشد، نسبت به فروش سهام متعلق به دولت و شرکت‌های دولتی به این شرکت‌ها اقدام کند. سازمان مذکور می‌بایست در قراردادهای منعقده تصریح نماید ثمن معامله از محل سود سالیانه شرکت‌های واگذارشده تسویه خواهد شد و متناسب با سود دریافتی یا تخفیف اعطایی و بلافاصله پس‌ازآن نسبت به تسویه و آزادسازی آن بخش از سهام که بهای آن توسط سازمان مذکور وصول یا مشمول تخفیف می‌شود، اقدام خواهد شد. درصورتی‌که در پایان دوره تقسیط، بهای سهام مورد واگذاری به‌طور کامل تسویه نشده باشد، خریداران مکلف‌اند حداکثر ظرف مدت ۶ ماه رأساً نسبت به پرداخت بدهی و تسویه‌حساب سهام مورد خریداری اقدام کنند. در غیر این صورت سازمان خصوصی‌سازی به میزان مبلغ

بدهی تسویه شده سهام مورد وثیقه را آزاد می‌نماید و نسبت به وصول مطالبات خود از محل فروش سهام باقی‌مانده وفق مقررات اقدام خواهد نمود.

همچنین سازمان خصوصی‌سازی مسئولیت وصول اقساط سهام واگذارشده و واریز آن به‌حساب خزانه را عهده‌دار شد و مقرر شد چنانچه میزان سود دریافتی در هرسال تکافوی میزان اقساط دریافتی همان سال را ننماید، بدهی خریداران سهام از سود دریافتی سنوات بعد قابل تسویه گردد. در ماده (۱۰۰) قانون برنامه پنجم توسعه و تبصره‌های آن مقرر شد آن دسته از دریافت‌کنندگان سهام عدالت که قبل از پایان دوره تقسیط خود و یا از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، مابه‌التفاوت اقساط باقیمانده بهای سهام دریافتی خود را پرداخت نمایند، می‌توانند از تخفیف در بهای سهام برای دوره‌های باقیمانده برخوردار شوند. مقرر شد دستورالعمل تخفیف و نحوه انتقال سهام با پیشنهاد سازمان خصوصی‌سازی به تصویب هیئت واگذاری برسد. ازاین‌رو پرداخت هرگونه سود سهام یاد شده تا سقف اقساط سررسید شده ممنوع شد.

در ماده (۷) آیین‌نامه اجرایی سازمان‌های بورس و اوراق بهادار و خصوصی‌سازی مکلف شدند تا با همکاری شرکت بورس اوراق بهادار و سایر دستگاه‌های اجرایی ذی‌ربط حداکثر تا پایان سال ۱۳۸۸، تمهیدات لازم برای پذیرش شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی را در بورس فراهم نمایند. درعین‌حال شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی نیز باید برای پذیرش در بورس اقدام کرده و بدین منظور باید ابتدا به شرکت‌های سهامی عام تبدیل شوند. شرکت‌های مزبور مالکیت و مدیریت سهام عدالت هراستان را بر عهده خواهند داشت. در صورت عدم تحقق شرایط پذیرش بورس، سازمان بورس و اوراق بهادار مکلف است در اجرای ماده (۳۷) قانون تا پایان سال ۱۳۸۸، امکان خریدوفروش سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی را در فرابورس فراهم نماید.

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.

۲) اختیار فروش سهام عدالت به مردم داده شود.

انتخاب مسیر اول، مستلزم ایجاد یک‌لایه واسط مدیریتی غیر ذینفع و نظارت و مدیریت دولت بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر سهام عدالت است. مدل مذکور نه‌تنها 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 به‌عنوان یکی از سهامداران عمده در کنار نماینده سهام عدالت، عضوی از هیئت‌مدیره 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 درنتیجه آن، ثروت مردم روبه‌زوال 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 غیر بورسی سهام عدالت، اختیار فروش سهام به مردم داده شود. درنتیجه این فرآیند، دستاوردهای زیر حاصل می‌شود:

۱) توسعه فرهنگ سهام‌داری و حفظ دارایی‌های مولد در بین مردم، از طریق خریدوفروش سهام عدالت.

۲) بهبود عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها، با ورود بخش خصوصی به مدیریت بنگاه‌های سهام عدالت، در بستر خریدوفروش بلوکی سهام عدالت.

۱,۳. مشمولین سهام عدالت

هیئت دولت، فرودین 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. درصورتی‌که تعداد افراد 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 اعضاء از سود سهام عدالت، متناسب با میزان سهام آن‌ها خواهد بود. جدول شماره (۲)، گروه‌ها و تعداد افراد مشمول سهام عدالت را نمایش می‌دهد.

جدول (۲) گزارش مراحل مختلف مشمولان سهام عدالت

ردیف	گروه‌های مورد شناسایی	تعداد مشمولان نهایی
۱	مددجویان نهادهای حمایتی (کمیته امداد و سازمان بهزیستی) دارای ۵۰ درصد تخفیف	۵۹۶۹۰۳۲
۲	مددجویان تغییر وضعیت یافته – بدون تخفیف	۴۲۱۱۵۹۴
۳	کارکنان شاغل در دستگاه‌های اجرایی، بازنشستگان کشوری و لشکری و تأمین اجتماعی	۱۳۴۱۲۳۳۵
۴	روستاییان و عشایر	۱۵۱۶۵۷۵۵
۵	ایثارگران	۱۲۱۶۸۶۱
۶	دختران کارگر مجرد و زنان کارگر سرپرست خانوار	۶۳۰۴
۷	خدام مساجد، حسینیه‌ها و اماکن متبرکه	۲۹۸۶۸
۸	طلاب حوزه‌های علمیه	۱۶۴۴۰۹
۹	بیماران خاص	۹۸۲۱
۱۰	کارکنان ستادهای نماز جمعه	۶۴۸۳
۱۱	کارکنان هیئت تحریریه رسانه‌ها	۸۴۸۶
۱۲	دست‌اندرکاران امر شناسایی و واگذاری سهام عدالت	۲۹۱۴۸۹۹
۱۳	مددجویان و کارکنان مؤسسات خیریه	
۱۴	فعالان قرانی	
۱۵	قالیبافان	
۱۶	زندانیان آزادشده	
۱۷	تاکسیرانان	
۱۸	درخواست‌کنندگان مردمی	
۱۹	کارگران فصلی و ساختمانی	۶۱۱۰۳۴۶
مجموع		۴۹۲۲۶۱۹۳

منبع: گزارش سازمان خصوصی‌سازی (۱۳۹۲)

در سال‌های اجرای طرح سازمان خصوصی‌سازی بر اساس مصوبات ستاد مرکزی به کمک ستادهای استانی و نهادهای حمایتی به شناسایی و پالایش مشمولین سهام عدالت پرداخت. بدین‌صورت که دستگاه‌های اجرایی در استان‌ها ازجمله سازمان امور اقتصادی و دارایی استان‌ها به‌عنوان دبیرخانه‌های استانی طرح توزیع سهام عدالت، فراخوان مشمولین، بازبینی‌شده را بر عهده داشته‌اند. سپس اطلاعات فرم‌های مشمولین به سازمان خصوصی‌سازی داده می‌شد تا از طریق همکاری با دستگاه‌های ذی‌ربط فهرست نهایی و پالایش شده مشمولین تهیه شود. پس از تهیه فهرست تأییدشده مشمولین، سازمان خصوصی‌سازی موظف شد فراخوان عضویت در شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستان‌ها را برای دریافت سهام عدالت بر اساس فهرست، از طریق نهادهای ذی‌ربط به مشمولین ارسال نماید. پس از ثبت‌نام متقاضیان در تعاونی‌های شهرستانی اطلاعات و آمار ایشان مورد پردازش قرار گرفته و درنهایت به افراد واجد شرایط، برگه‌های اولیه‌ای داده شد. باید توجه داشت که این برگه‌ها اوراق سهام نبوده و بلکه نشان‌دهنده قرار گرفتن فرد در طرح سهام عدالت بوده است.

فرایند شناسایی مشمولین سهام زمان زیادی را به خود اختصاص داد و سازمان خصوصی‌سازی از سال ۱۳۸۵ طی ۱۸ مرحله حدود ۴۲ میلیون نفر را شناسایی کرد و پیش‌بینی می‌شد عملیات شناسایی و ثبت‌نام از کارگران فصلی و ساختمانی در حدود ۶٫۵ میلیون نفر به مشمولین طرح اضافه شود و همچنین بازبینی مشمولان تحت پوشش کمیته امداد و بهزیستی ۲٫۹ میلیون نفر بر تعداد مشمولان طرح افزوده گردد. در صورت احتساب این افزایش‌ها تعداد مشمولین طرح به ۵۱٫۴ میلیون نفر خواهد رسید.

شناسایی مشمولان در قالب مصوبات ستاد مرکزی سهام عدالت، انجام پذیرفت. مشمولان مرحله اول را که حدود ۴ و نیم میلیون نفر بودند، عمدتاً افراد نیازمند مشمول طرح شهید رجایی، مدد جویان کمیته امداد امام خمینی و افراد تحت حمایت سازمان بهزیستی کل کشور تشکیل می‌دادند. حدود ۳ میلیون نفر نیز به‌عنوان تکمیلی مشمولان مرحله اول شناسایی شده که درمجموع ۷ و نیم میلیون نفر به‌عنوان مشمولان مرحله اول نهایی شدند.

مشمولان مرحله دوم، روستاییان و عشایر فاقد شغل و درآمد ثابتی بودند که در ابتدا مقرر گردید تنها سی درصد از روستاییان و عشایر مناطق کمتر توسعه‌یافته و بیست‌وپنج درصد از خانوارهای روستایی و عشایر سایر مناطق مشمول توزیع سهام عدالت باشند، اما در تکمیل مشمولان این مرحله، درنهایت همه روستاییان و عشایر به‌عنوان مشمولان سهام عدالت معرفی شده و درمجموع حدود ۱۷ میلیون مشمول برای مرحله دوم شناسایی شده‌اند. به همین ترتیب و طی مصوبات مختلف ستاد مرکزی سهام عدالت، مشمولان سهام عدالت در ۱۸ مرحله شناسایی شده‌اند که در حال حاضر تعداد مشمولان در سامانه سهام عدالت ۴۹,۲۲۶,۱۹۳ نفر هستند. بنابراین نکته قابل‌توجه این است که بین اطلاعات ارائه شده در سایت سازمان خصوصی‌سازی در رابطه با مشمولان در پایان سال ۱۳۹۳ و اطلاعات ارائه شده پس از راه‌اندازی سامانه و نهایی کردن مشمولین، تفاوت‌های عمده‌ای وجود دارد. تا پایان سال ۱۳۹۳ مبتنی بر اطلاعات سایت سازمان خصوصی‌سازی، تعداد ثبت‌نام‌شدگان نهایی حدود ۴۶ میلیون نفر است و در اطلاعات مشمولان سهام عدالت پس از راه‌اندازی سامانه در آذرماه ۱۳۹۷ نکاتی وجود دارد. اولاً سال اقدام برای شناسایی مشمولان حذف شده و ثانیاً حدود ۴۹ میلیون نفر به‌عنوان مشمولان نهایی سهام عدالت در سامانه ثبت شده‌اند. بنابراین شایان‌ذکر است که اطلاعات منتشرشده بر روی سایت سهام عدالت در خصوص مشمولان، به‌صورت مداوم در حال تغییر است. برای مثال، بر اساس اطلاعات مندرج در سامانه سهام عدالت در مردادماه ۱۳۹۸ تعداد مشمولان سهام عدالت بیش از ۶۰ هزار نفر کاهش داشته و از ۴۹,۲۲۶,۱۹۳ نفر به ۴۹,۱۶۲,۳۲۲ نفر رسیده است.

آنچه مشخص است که سازمان خصوصی‌سازی تنها حدود ۶ میلیون نفر را به‌عنوان دهک‌های اول و دوم درآمدی مشمولانی که دارای تخفیف ۵۰ درصدی در قیمت سهام هستند لحاظ کرده و باقی افراد (حدود ۴۳ میلیون نفر) در دهک‌های دوم تا ۶ قرار گرفته‌اند. نکته‌ای که در این خصوص باید موردتوجه قرار گیرد این است که بر اساس قانون، مقرر گردید ۶ دهک پایین درآمدی در طرح سهام عدالت وارد شوند که با لحاظ جمعیت ۸۰ میلیون نفری حدود ۴۸ میلیون نفر باید مشمول سهام عدالت باشند و دو دهک پایین درآمدی نیز باید حدود ۱۶ میلیون نفر باشد که در فرایند نهایی کردن

مشمولان، تنها حدود ۶ میلیون نفر به‌عنوان دهک‌های اول و دوم درآمدی لحاظ شده‌اند. البته این موضوع الزاماً به این معنا نیست که به ۱۰ میلیون نفر از جمعیت دو دهک پایین درآمدی (تفاوت میان ۱۶ میلیون نفر جمعیت دهک پایین و ۶ میلیون نفر لحاظ شده در طرح سهام عدالت) این سهام تعلق نگرفته است، بلکه این امکان وجود دارد که گروه‌هایی از آن‌ها جز ۴۳ میلیون نفر باقی‌مانده لحاظ شده باشند. به‌عبارت‌دیگر، گروه‌هایی از این افراد سهام عدالت را دریافت کرده، اما از تخفیف ۵۰ درصدی در نظر گرفته شده برای دو دهک پایین بهره‌مند نشده‌اند.

بنابراین با توجه به عدم برنامه‌ریزی صحیح عملیاتی و عدم به‌کارگیری یک روش علمی برای شناسایی مشمولان و همچنین قصور احتمالی برخی مراجع ذی‌ربط در امر شناسایی و نهایی کردن ثبت‌نام افراد، این امکان وجود دارد که مشمولان شناسایی‌شده تاکنون، ۶ دهک درآمدی را به‌طور کامل پوشش ندهند و افرادی با دهک‌های بالاتر درآمدی، در توزیع سهام عدالت وارد شده باشند. بر این اساس، در صورت آزادسازی سهام عدالت، بروز برخی نارضایتی‌ها (به دلیل ارزش بالای حال حاضر سهام) محتمل خواهد بود.

همچنین دولت هیچ برنامه‌ای برای متولدین جدید که مشمول دریافت سهام عدالت هستند، ارائه نکرده است و متولدین جدید در هر طبقه‌ای که قرار گیرند، مشمول دریافت سهام عدالت نخواهند بود. این موضوع در لایحه پیشنهادی ساماندهی توزیع سهام عدالت نیز مسکوت است و در لایحه مزبور تنها عنوان شده است که روش و چگونگی شناسایی و ثبت‌نام افراد جدید و نحوه برخورداری آن‌ها از سهام عدالت، به آئین‌نامه اجرایی موکول می‌شود.

دولت باید قبل از عزم برای آزادسازی سهام عدالت، با تعریف دقیق دایره مشمولان، نحوه ورود به این دایره و خروج از آن، فکری برای دهک‌های پایین درآمدی که مشمول سهام عدالت نیستند و متوفیان و متولدین آن‌ها بکند. در غیر این صورت تبعیض، ناعدالتی و به دنبال آن نارضایتی‌های اجتماعی دامان این اقدام شایسته را خواهد گرفت و خاطرات تلخی را مانند اصلاح قیمت بنزین در اذهان باقی خواهد گذاشت. بنابراین دولت باید طوری برنامه‌ریزی کند که ضمن تأمین مقدمات لازم برای

آزادسازی سهام عدالت، پوشش این افراد را با واگذاری شرکت‌های بیشتری در بورس تأمین کند که فواید آن به‌صورت کامل به مردم برسد.

۱,۱,۳. مشمولان سهام عدالت، میزان سهام اختصاص‌یافته به آن‌ها

با ابلاغ سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی از سوی مقام معظم رهبری در ابتدای خردادماه ۱۳۸۴ مبنی بر «گسترش مالکیت در سطح عموم مردم به‌منظور تأمین عدالت اجتماعی» و پس‌ازآن، با درخواست رئیس‌جمهور وقت از رهبری و موافقت ایشان با توزیع گسترده سهام شرکت‌های صدر اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی با هدف «تأمین عدالت اجتماعی»، «فقرزدایی» و «گسترش سهم بخش تعاون در اقتصاد ایران»، توزیع سهام عدالت در آبان ماه ۱۳۸۴ به تصویب هیئت‌وزیران رسید. توزیع سهام عدالت از همان ابتدا بر اساس مبانی و محورهای مختلفی شکل گرفت و یکی از محورهای اصلی اجرای این طرح، شناسایی مشمولان و میزان سهام تخصیصی به آن‌ها بوده که با چالش‌های مختلفی در قانون و اجرا روبه‌رو بوده است. مصوبات و آیین‌نامه‌های مختلفی در رابطه با توزیع سهام عدالت تصویب شد که متأسفانه در هیچ‌یک از آن‌ها، تعریف جامع و واحدی از مشمولان سهام عدالت ارائه نشد. با تصویب قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی در خردادماه ۱۳۸۷ نیز ابهامات موجود در خصوص مشمولان طرح مرتفع نشده و بین اینکه همه «اتباع ایرانی مقیم داخل کشور» یا تنها «۶ دهک پایین درآمدی» به‌عنوان مشمولان طرح لحاظ شوند، اختلاف‌نظر وجود دارد.

در بخش اجرا نیز طی مصوبات مختلف ستاد مرکزی سهام عدالت، مشمولان سهام عدالت در ۱۸ مرحله شناسایی شده‌اند. در مردادماه ۱۳۹۸ تعداد مشمولان در سامانه سهام عدالت، ۴۹۱۶۲۳۲۲ نفر عنوان شد. نکته قابل‌توجه این است که بین اطلاعات ارائه شده در پایگاه اینترنتی سازمان خصوصی‌سازی در رابطه با مشمولین در پایان سال ۱۳۹۳ و اطلاعات ارائه شده پس از راه‌اندازی سامانه و نهایی کردن مشمولین در مردادماه ۱۳۹۸، تفاوت وجود دارد. بر اساس اطلاعات سال ۱۳۹۳ سازمان خصوصی‌سازی، برای بیش از ۵۲ میلیون نفر مشمول، دعوت‌نامه صادر شده، ولی تعداد ثبت‌نام‌شدگان نهایی در تعاونی‌های سهام عدالت، حدود ۴۶ میلیون نفر است که با

تعداد اعلام شده در سامانه سهام عدالت در مردادماه ۱۳۹۸ (۴۹۱۶۲۳۲۲ نفر) تفاوت دارد.

درباره میزان سهام تخصیصی به هر مشمول، در تصویب‌نامه مورخ ۱۳۸۷/۶/۳۰ ستاد مرکزی سهام عدالت، سهام قابل‌واگذاری به دارندگان سهام عدالت معادل ۱۰ میلیون ریال تعیین شد و این تصویب‌نامه تنها مصوبه‌ای بود که در آن میزان سهام قابل‌واگذاری به مشمولان تصریح شده و ملاک عمل قرار گرفته است.

بر این اساس، برای مشمولان دهک‌های اول و دوم درآمدی که از تخفیف ۵۰ درصدی در بهای سهام بهره‌مند هستند (حدود ۶ میلیون نفر)، مبلغ ۱۰ میلیون ریال و برای سایر مشمولان به‌طور متوسط مبلغ ۵۳۲۰ هزار ریال دارایی شناسایی شده و اولین مرحله پرداخت سود متناسب با ارزش سهام تخصیصی به هر مشمول، در دی‌ماه ۱۳۹۶ صورت پذیرفت. نکته‌ای که درباره لحاظ تنها ۶ میلیون نفر مشمول به‌عنوان دهک‌های اول و دوم درآمدی باید موردتوجه قرار گیرد این است که بر اساس قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی، مقرر گردید ۶ دهک پایین درآمدی در طرح سهام عدالت وارد شوند که با لحاظ جمعیت ۸۰ میلیون نفری، حدود ۴۸ میلیون نفر باید مشمول سهام عدالت باشند و دو دهک پایین درآمدی نیز باید حدود ۱۶ میلیون نفر باشد که در فرایند نهایی کردن مشمولین، تنها حدود ۶ میلیون نفر به‌عنوان دهک‌های اول و دوم درآمدی لحاظ شده‌اند.

در رابطه با اقدامات سازمان خصوصی‌سازی در زمینه نهایی کردن مشمولین و تصمیم برای پرداخت سود، نکات و ابهاماتی وجود دارد که عبارت‌اند از: وجود یک اختلاف یک‌میلیون و هشتصد هزار نفری بین مشمولان شناسایی شده در سازوکار قبلی و تعداد نهایی مشمولان اعلام شده در پایگاه اینترنتی و عدم در نظر گرفتن این مشمولان به‌عنوان مشمولان نهایی سهام عدالت، عدم ارائه برنامه شفاف در خصوص متوفیانی که سهام عدالت داشته‌اند و متولدان جدید و نیز کاهش تعداد مشمولان دهک‌های اول و دوم درآمدی متناسب با میزان ارزش سهام ۴۹ شرکت موجود در پرتفو.

۲،۱،۳. شرکت‌های مشمول طرح

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی برای اجرای طرح سهام عدالت به‌تدریج انجام گرفت. بر اساس مصوبات ستاد مرکزی سهام عدالت سال ۱۳۸۷ برای هر فرد ۱۰ میلیون ریال تعیین شد تا هر خانواده حداکثر ۵۰ میلیون ریال سهام دریافت کند (هرچند این موضوع در قانون تصریح نشده بود). باید توجه داشت قیمت‌گذاری شرکت‌ها و فرایند واگذاری آن به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی طی زمان انجام شد. سازمان خصوصی‌سازی بر اساس مصوبات هیئت‌وزیران که بخشی از سهام شرکت‌ها را مشمول واگذاری می‌نمود، با ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری استانی قرارداد فروش اقساطی منعقد نمود. برای رعایت عدالت بین مشمولین، میزان سهام واگذارشده هر شرکت به نسبت تعداد اعضای تعاونی شهرستانی بین ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری استانی تقسیم شد. همچنین قرارداد وکالت‌نامه‌ای میان سازمان خصوصی‌سازی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری بسته شد تا در جهت تضمین پرداخت اقساط سهام باشد تا سازمان خصوصی‌سازی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری بسته شد تا در جهت تضمین پرداخت اقساط سهام باشد تا سازمان خصوصی‌سازی اختیار داشته باشد در صورت تخلف از هرکدام از تعهدات موضوع قرارداد حقوق سازمان را استیفا نماید. روند اجرایی در این سال‌ها نشان داد که واگذاری برخی شرکت‌های مشمول واگذاری در مصوبات هیئت‌وزیران قطعی نبود و در مواردی هیئت‌وزیران سهام شرکتی را مشمول واگذاری طرح سهام عدالت می‌نمود اما در مصوبه دیگر مصوبه قبلی خود را اصلاح می‌کرد که نتیجه آن اصلاحاتی در قراردادهای واگذاری میان سازمان خصوصی‌سازی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی صورت می‌گرفت.

باید این موضوع مدنظر قرار گیرد که به دلیل عدم تکمیل نهایی فهرست مشمولین طرح سهام عدالت در هر استان، تعداد سهام واگذارشده از هر شرکت در قرارداد میان سازمان خصوصی‌سازی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی قطعی نیست.

۳،۱،۳. فرایند آزادسازی سهام

بر اساس «دستورالعمل آماده‌سازی و ورود شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت به بازار سرمایه و معاملاتی شدن سهام آن‌ها» مورخ ۱۳۹۲/۰۵/۱۳ کمسیون

تخصصی شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی موضوع آزادسازی سهام در طرح سهام عدالت تشریح شد و در ماده ۳ این دستورالعمل مقرر شد تا هر یک از شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی با برگزاری مجمع عمومی فوق‌العاده نسبت به افزایش سرمایه از محل سهام واگذارشده به این شرکت‌ها و به نام مشمولین همان استان اقدام نمایند.

در ماده (۵) دستورالعمل مقرر شد تا شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی مدارک موردنیاز فرابورس را به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه کنند و سازمان بورس و اوراق بهادار در چارچوب مقررات برای ورود این شرکت‌ها به فرابورس، همکاری لازم را به نحوی انجام دهند که امکان معاملاتی شدن سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی از سوی هیئت پذیرش فرابورس محرز نشود این شرکت‌ها از طریق درج نماد در بازار پایه فرابورس معامله بشوند.

٤,١,٣. الزامات آزادسازی سهام عدالت

دولت در جهت آزادسازی سهام عدالت باید هرچه زودتر سه اقدام را در دستور کار قرار دهد. زمینه‌سازی برای ورود همه شرکت‌های مشمول این طرح به بورس، تعیین محدوده زمانی مشخص برای انتقال مالکیت به دارندگان سهام و تهیه مقررات موردنیاز برای انتقال سهام به صاحبان سهام، سه اقدام مورد اشاره است.

آزادسازی سهام عدالت بعد از گذشت ۱۴ سال در حالی با ابلاغیه مقام معظم رهبری به مراحل نهایی نزدیک شده است که سازمان خصوصی‌سازی انتخاب دو روش مدیریت مستقیم و غیرمستقیم را پیش روی ۴۹ میلیون نفر مشمول دریافت این سهام قرار داده و جزئیات نحوه اجرایی شدن این امر را به شورای عالی بورس محول کرده است. در این راستا شورای عالی بورس نیز در جلسه‌ای به بررسی آزادسازی سهام عدالت پرداخته است. حال جدای از سازوکار تعیین‌شده از سوی شورای عالی بورس، آزادسازی سهام عدالت مزایا و معایبی را به دنبال خواهد داشت. در ادامه به بررسی مزایا و معایب آزادسازی سهام عدالت پرداخته می‌شود.

با توجه به تأخیری که در طول زمان نسبت به تحقق اهداف واگذاری سهام عدالت پیش آمده است و همچنین به دلیل ضرورت بهره‌مندی هرچه سریع‌تر مردم از منافع

سهام خود، لازم است دولت هرچه زودتر اقدامات مقتضی ذیل را در جهت تحقق و آزادسازی «عدالت» را به عمل آورد:

۱. دارندگان سهام عدالت مجازند در محدوده زمانی مشخص مالکیت مستقیم سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر را انتخاب و به‌تناسب نقش مدیریتی خود را ایفا کنند.

۲. مقررات موردنیاز جهت انتقال سهام به صاحبان سهام عدالت توسط شورای عالی بورس تدوین و تصویب شود. این مصوبات برای کلیه دستگاه‌های اجرایی لازم‌الاجراست.

۳. نسبت به سهام باقی‌مانده در شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، شورای عالی بورس موظف است ضمن تشویق ماندگاری صاحبان سهام در شرکت‌های مذکور، از طریق مبادی ذی‌ربط هرچه زودتر زمینه ورود آن شرکت‌ها را در بورس فراهم کند.

الف) مزایا و معایب روش مستقیم

صرف‌نظر از اینکه این اقدام موجب می‌شود که بورس ایران بزرگ‌ترین بورس جهان بشود، ولی بورسی خواهد شد که خود ریسک‌هایی هم خواهد داشت. همچنین با عدم مدیریت به نحو صحیح، با حباب روبه‌رو خواهد شد. از سوی دیگر با توجه به اینکه بیشتر سهام‌داران کسانی نیستند که پول مازاد خود را به‌نوعی پس‌انداز کرده باشند، بلکه کسانی هستند که به‌اجبار یا در اثر توهم ناشی از افزایش شاخص بورس سهامدار شده‌اند، آنگاه بزرگ‌ترین بورس جهان دچار بحران خواهد شد. شاید نمونه آن را در سرمایه‌گذاری در مؤسسات مالی و اعتباری در چند سال اخیر بتوان مشاهده کرد. البته امید است در روش اول نحوه آزادسازی (روش مستقیم)، سهامداران جدید به سرنوشت بعضی از سهامداران شرکت‌های سازمان گسترش مالکیت صنعتی سابق دچار نشوند. در خصوص روش اول آنچه مسلم است و از بندهای یک الی ۵ آن برداشت می‌شود با یک مثال ساده بهتر بیان خواهد شد. در این حالت تعداد سهام یک شرکت مثلاً تعداد سهام بانک ملت در پرتفوی سهام شرکت سرمایه‌گذاری استانی به تعداد نفرات سهامدار شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستان‌های آن استان تقسیم (شرکت‌های تعاونی عدالت شهرستان نخواهیم داشت) و مشخص خواهد شد که چه تعداد سهام بانک ملت متعلق به هر نفر خواهد بود. همچنین سهام تعلق‌گرفته بر اساس قیمت سهم در تاریخی

خواهد بود که به شرکت سرمایه‌گذاری استانی واگذارشده است و نه به قیمت مقطع واگذاری از سرمایه‌گذاری استانی به سهامدار سهام عدالت. صرف‌نظر از محدودیت‌های زمانی و مقداری تعیین‌شده توسط شورای عالی بورس، سهامداران جدید حقوقی مشابه سهامداران غیر سهامدار عدالت خواهند داشت. البته باید توجه داشت با توجه به شرایط اقتصادی مردم و افزایش شاخص بورس اوراق بهادار و نیاز به نقدینگی، مردم این روش را انتخاب می‌کنند، زیرا زودتر به پول خواهند رسید. همچنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی از سهام ۳۵ شرکت مشمول واگذاری بورسی تهیه می‌شوند، شرکت‌هایی که ۸۶ درصد پرتفوی سهام آن‌ها را تشکیل داده‌اند. از طرف دیگر موضوع نقدینگی که به دست اقشار کم‌درآمد می‌رسد مشکل دیگری خواهد بود و این به معنی تورم افسارگسیخته است، معایب دیگر این روش وقتی شروع می‌شود که سهامدارانی که اطلاعات و دانش بازار سرمایه را ندارند، چه‌بسا با نگهداری سهام خود روزی دچار حباب بازار سرمایه شوند و به سرنوشت سپرده‌گذاران مؤسسات مالی و اعتباری دچار شوند و شاید از معایب دیگر برگزاری مجامع عمومی شرکت‌های مشمول واگذاری این است که بتواند مجامع چند میلیون نفری آن‌ها را برگزار و مدیر انتخاب کند.

ب) مزایا و معایب روش غیرمستقیم

در روش دوم سهام مربوط به هر سهامدار عدالت از شرکت‌های مشمول واگذاری در پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری استانی باقی می‌ماند. مردمی که تا دیروز سهامدار سهام شرکت‌های تعاونی شهرستان بودند، امروز سهامدار شرکت سرمایه‌گذاری استانی می‌شوند. اقبال انتخاب این روش توسط سهامداران به دلیل عدم دسترسی به نقدینگی لازم در این شرایط اقتصادی کشور بسیار کم است. ضمناً تبدیل این شرکت‌ها به صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله یا پروژه استانی تغییر چندانی در ماهیت فعالیت این شرکت‌ها نخواهد داشت. ای‌کاش همان‌طور که قبلاً اشاره شده بود کلیه سهامداران سهام عدالت مستقیماً سهامداران شرکت‌های سرمایه‌گذاری شده و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی تبدیل به شرکت‌های سهامی عام و در بورس پذیرفته می‌شدند. به‌این‌ترتیب با توجه به تعداد ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری استانی نه‌تنها برگزاری

مجامع آن‌ها و ریسک ناشی از حباب بازار سرمایه کاهش می‌یافت، بلکه امکان نگهداری سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی توسط سهامداران بیشتر بود.

یکی از اهداف اصلی سهام عدالت، تسریع در روند خصوصی‌سازی 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 شرکت‌های سرمایه پذیر، تصمیم‌گیرنده 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 شرکت‌های سرمایه پذیر است. حال سؤال این است که چگونه ۴۹ میلیون مشمول سهام عدالت، در تصمیم‌گیری‌های ۴۹ شرکت مذکور که در بعضی از آن‌ها، سهم سهام عدالت به ۷۰ درصد می‌رسد و تصمیم‌گیرنده اصلی به‌حساب می‌آید، تأثیر می‌گذارد؟ آیا تمامی استان‌ها در شرکت‌های سرمایه پذیر نماینده دارند؟ آیا تمامی استان‌ها در تصمیم‌گیری‌ها به‌صورت یکسان مؤثر 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 به‌صورت خودکار، عضو تعاونی‌های عدالت شهر و روستا هستند.
- از میان مردم به‌عنوان اعضای حقیقی مجمع عمومی، هیئت‌مدیره تعاونی‌های عدالت شهر و روستا تشکیل می‌شود.
- اعضای هیئت‌مدیره تمامی تعاونی‌های عدالت شهر و روستای هر استان، مجمع عمومی شرکت سرمایه‌گذاری آن استان را تشکیل می‌دهند و از میان خود، هیئت‌مدیره شرکت سرمایه‌گذاری استان را مشخص می‌کنند.
- اعضای هیئت‌مدیره تمامی استان‌ها، مجمع عمومی کانون سهام عدالت را تشکیل می‌دهند.
- از میان اعضای مجمع، اعضای هیئت‌مدیره کانون سهام عدالت انتخاب می‌شود.

- هیئت‌مدیره کانون، از میان اعضای حقیقی و حقوقی مجمع عمومی کانون، یک یا چند نفر را، متناسب با سهم سهام عدالت در شرکت سرمایه‌پذیر به‌عنوان نماینده سهام عدالت در هیئت‌مدیره آن شرکت معرفی می‌کند.
- افراد معرفی شده، متناسب با توانایی‌های فردی و یا ارتباطات اجتماعی و سیاسی، امکان ورود به هیئت‌مدیره و تأثیرگذاری در تصمیم‌گیری‌های شرکت مذکور را پیدا می‌کنند.

۵,۱,۳. روش‌های استفاده از ظرفیت سهام عدالت برای انجام اقدامات حمایتی

به دو صورت می‌توان از ظرفیت سهام عدالت برای انجام اقدامات حمایتی از خانوار استفاده کرد: یکی فراهم کردن امکان فروش بخشی از سهام عدالت برای مشمولان و دیگری فراهم کردن امکان توثیق سهام عدالت برای اخذ تسهیلات از شبکه بانکی کشور. این دو راهکار در ادامه تشریح خواهند شد.

الف) استفاده از سهام عدالت به‌عنوان وثیقه دریافت تسهیلات

سیاست دیگر قابل‌طرح در این زمینه، استفاده از سهام عدالت به‌عنوان وثیقه اخذ تسهیلات برای اقشار هدف است. به این شکل که نسبتی از ارزش سهام اختصاص‌یافته به هر فرد (به‌عنوان‌مثال یک‌سوم ارزش سهام)، به‌عنوان وثیقه قابل‌قبول برای دریافت تسهیلات در نظر گرفته شود.

یکی از مزایای این سیاست نسبت به سیاست پیشین، حفظ سهام عدالت به‌عنوان دارایی خانوارهای مشمول طرح (البته در صورت پرداخت اقساط تسهیلات) است. در حقیقت، با فروش سهام و صرف کردن مبالغ حاصل از آن توسط خانوارها، یک دارایی برای تأمین برخی هزینه‌های جاری به فروش رسیده است. این در حالی است که با استفاده از این دارایی به‌عنوان وثیقه، درنهایت این دارایی برای آینده خانوارها حفظ خواهد شد. مضاف بر اینکه این رویکرد با اهداف مندرج در سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی تشویق اقشار مردم به پس‌انداز و گسترش مالکیت در سطح عموم مردم جایگزین گردد. سرمایه‌گذاری یک چالش در زمینه این پیشنهاد، محدودیت‌های نظام بانکی در اعطای تسهیلات است. به این معنا که ممکن است نظام بانکی توانایی پرداخت تسهیلات در حجم مورد درخواست را نداشته باشد (اما حتی در

صورت جدی بودن این ملاحظه، فراهم کردن امکان توثیق سهام عدالت برای دریافت تسهیلات، بدون اجبار بانک‌ها به اعطای تسهیلات و صرفاً دادن اختیار به آن‌ها برای پذیرش به‌عنوان وثیقه، می‌تواند یک گام مثبت تلقی شود).

از سوی دیگر، تعیین دقیق نوع و تعداد سهام قابل تخصیص به هر فرد در این سیاست اهمیت بیشتری پیدا خواهد کرد. به‌بیان‌دیگر، چیزی که به‌عنوان وثیقه پذیرفته می‌شود می‌بایست به شکل دقیق مشخص باشد. در این شرایط نیز یک راهکار، تقسیم و تعیین دقیق نوع و تعداد سهام، حداقل برای اقشار هدف خواهد بود. اما راهکار ساده‌تر، توثیق نسبت مشخصی از سهام کلیه شرکت‌های پورتفو (متناسب با تعداد افراد مشمول سیاست حمایتی) نزد بانک عامل توسط سازمان خصوصی‌سازی است (در این حالت نیز می‌بایست قراردادهای واگذاری سهام به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی فسخ شده تا سازمان خصوصی‌سازی بتواند مستقیماً نسبت به توثیق این سهام اقدام کند یا در غیر این صورت، به نسبت افراد متقاضی و واجد شرایط در هر استان، میزان ارزش و نوع سهام موردنیاز برای توثیق به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی ابلاغ شده تا این شرکت‌ها رأساً نسبت به توثیق آن‌ها نزد بانک عامل اقدام کنند). البته باید توجه داشت که در صورت عدم بازپرداخت اقساط و ضبط وثیقه از سوی بانک عامل، بانک سهامدار بنگاه خواهد شد که ملاحظات مربوط به بنگاهداری بانک‌ها بر آن مترتب است. برای تخفیف این مشکل می‌بایست ترکیب سهام توثیق شده به نحوی طراحی شود که در صورت تملک آن توسط بانک، کنترل بنگاه در اختیار بانک موردنظر قرار نگیرد. به‌عبارت‌دیگر مجموع سهامی که از یک شرکت برای وثیقه در نظر گرفته می‌شود سهام کنترلی محسوب نشود.

علاوه بر موارد فوق، یک مسئله بسیار مهم در این سیاست، حذف بوروکراسی دریافت تسهیلات خواهد بود. طبیعی است که اعطای تسهیلات خرد به تعداد بالای افراد متقاضی با بوروکراسی معمول، نه‌تنها بسیار زمان‌بر خواهد بود بلکه در شرایط شیوع ویروس کرونا اصولاً منطقی نیست. این کار می‌تواند از طریق یک درگاه رفاهی واحد (به‌عنوان‌مثال با مسئولیت وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی) انجام پذیرد، به این شکل که همه افرادی که دارنده سهام عدالت بوده و متقاضی دریافت این تسهیلات هستند،

به این درگاه اینترنتی مراجعه کرده و تقاضای دریافت تسهیلات خود را ثبت کنند. پس‌ازاین مرحله، استحقاق سنجی متقاضیان توسط وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی صورت گرفته و افراد مشمول دریافت تسهیلات مشخص می‌شوند. با اعلام فهرست این افراد به سازمان خصوصی‌سازی، این سازمان نسبت به توثیق نسبت مشخصی از سهام شرکت‌های سرمایه پذیر سهام عدالت (متناسب با فهرست افراد معرفی شده) نزد بانک عامل اقدام کرده و درنهایت مطابق فهرست ارسالی از سوی وزارت رفاه به بانک عامل، تسهیلات به‌حساب افراد معرفی شده واریز می‌شود.

فرایند پیش‌گفته علاوه بر اینکه مراحل بوروکراتیک دریافت تسهیلات را تقریباً حذف می‌کند، نیاز به استحقاق سنجی اولیه را نیز مرتفع می‌کند. به این شکل که به‌جای استحقاق سنجی همه مشمولان سهام عدالت به‌منظور شناسایی افراد واجد شرایط درخواست تسهیلات، تنها استحقاق افرادی که تقاضای خود را اعلام کرده‌اند بررسی می‌شود. نکته قابل ذکر اینکه، این سیاست ملاحظات مربوط به واکنش بازار سرمایه درنتیجه عرضه حجم قابل‌توجه سهام را نداشته اما کماکان مسئله عدم پوشش دقیق دهک‌های درآمدی در توزیع سهام عدالت پابرجا خواهد بود. ضمن اینکه تحت این سیاست نیز غربالگری دارندگان سهام و شناسایی اقشار هدف از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

٤. آثار اقتصادی توزیع سهام عدالت

همان‌گونه که در ابتدای بحث عنوان شد اجرای سهام عدالت بنا به اهداف متعددی ازجمله کمک به اقشار آسیب‌پذیر و دهک‌های پایین جامعه از یک‌سو و توسعه فرایند خصوصی‌سازی از سوی دیگر در دستور کار دولت نهم قرار گرفت، بنابراین در این بخش ضمن برشمردن چند مورد از آثار بسیار مهم آن‌که می‌تواند نقش کلیدی در توسعه کشور داشته باشد به عمده دستاوردهای این طرح پرداخته می‌شود.

الف) گسترش فرهنگ سهامداری بین آحاد مردم جامعه

بر اساس آمارهای اعلام شده توسط سازمان خصوصی‌سازی تاکنون ۴۰/۵۱۴/۰۲۵ نفر مشمول دریافت سهام عدالت شده و به‌عنوان سهام‌دار تلقی می‌شوند که این تعداد بیش

از نیمی از جمعیت کشور را تشکیل می‌دهد. هرچند تاکنون این افراد به‌صورت مستقیم وارد جنبه‌های عملیاتی سهم، معامله آن و به‌طورکلی سهام‌داری نشده‌اند، اما با توجه به اینکه مقدمات خریدوفروش این سهام در فرابورس فراهم شده است می‌توان انتظار داشت که دارندگان سهام عدالت در آینده نزدیک با حساسیت بیشتری نسبت به کسب فرهنگ سهامداری و پیگیری اطلاعات و اخبار مربوط به بازار سهام و آثار متغیرهای کلان اقتصادی بر این سهام واکنش نشان دهند. بالطبع این امر منجر به افزایش سطح دانش و آگاهی‌های عمومی آحاد جامعه در خصوص بنگاه‌داری و سهام خواهد شد که خود زمینه‌ساز توسعه کشور می‌باشد، چراکه توجه مردم از سفته‌بازی در بازارهای موازی نظیر طلا، ارز و ملک به این بازار معطوف خواهد شد.

ب) بهبود توزیع درآمد و کسب درآمدهای دائمی برای دهک‌های پایین درآمدی

با توجه به این‌که جامعه هدف مشمول سهام عدالت در مرحله اول، ۶ دهک پایین درآمدی می‌باشد که عمدتاً از اقشار محروم و آسیب‌پذیر جامعه هستند تعلق سهام عدالت به آن‌ها سبب بهبود وضعیت توزیع درآمد و ارتقاء سطح دریافتی فقرا خواهد شد. بدیهی است آثار این امر پس از بازپرداخت اقساط این سهام مشهودتر خواهد بود، یعنی زمانی که سود سهام به‌صورت مستقیم به دارندگان آن تعلق گیرد حتی اگر مقدار سود پرداختی به افراد مقدار قابل‌توجهی نباشد بااین‌حال سرجمع پرداختی به افراد یک خانوار سهم خوبی در بودجه خانوار خواهد داشت.

ج) افزایش ثروت مردم

با توجه به اینکه بخشی از بازدهی سهام، ناشی از افزایش ارزش آن است و رشد قیمت سهام حتی پیش از تسویه اقساط آن به افزایش ثروت مردم می‌انجامد. لازم به ذکر است که ارزش سهام سرانه در ابتدای طرح معادل ۱۰ میلیون ریال بود، اما در حال حاضر برای ارزش روز سرانه پرتفوی سهام عدالت ۵۰ درصد رشد برآورد می‌گردد که این امر را می‌توان به‌عنوان افزایش ثروت دارندگان سهام عدالت تلقی نمود.

د) کوچک‌سازی دولت و گسترش خصوصی‌سازی

یکی از سیاست‌های اقتصادی راهبردی کشور که پس از پایان دوران دفاع مقدس و از ابتدای برنامه اول توسعه مدنظر قرار گرفت، فراهم نمودن گسترش فعالیت بخش خصوصی و به‌تبع آن کوچک‌سازی دولت بود که از آن زمان تاکنون با فراز و نشیب‌هایی همراه بوده است. همان‌گونه که عنوان شد از ابتدای دولت نهم این امر اهمیت بیشتری یافت و در این میان، طرح توزیع سهام عدالت نیز به‌عنوان قدم مؤثری در این راستا تلقی می‌شود. از سال ۱۳۸۵ تاکنون بخشی از سهام ۶۲ شرکت مشمول واگذاری در ۸ صنعت مهم و راهبردی کشور ازجمله پتروشیمی، پالایشگاهی، نیروگاهی، کانه‌های فلزی، خودرو، بانک‌ها، سیمان، فلزات اساسی به سبد سهام عدالت تخصیص‌یافته است. مهم‌ترین شرکت‌های اختصاص داده شده که اکنون در بورس اوراق بهادار جزء فعال‌ترین سهم‌های بازار سهام می‌باشند عبارت‌اند از ملی صنایع مس، فولاد خوزستان، فولاد مبارکه، چادرملو، گل گهر، مخابرات ایران، پالایش نفت بندرعباس، پالایش نفت اصفهان، پتروشیمی مارون، بانک ملت، بانک تجارت و.... میزان واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به سهام عدالت از ابتدای دولت نهم معادل ۴۴۴/۷ هزار میلیارد ریال می‌باشد.

۵. چالش‌های پیش‌روی سهام عدالت

سیاست آزادسازی سهام عدالت و ورود حدود ۵۰ میلیون نفر به بازار سرمایه این روزها بسیار بحث‌برانگیز شده است. اگرچه مشخص نیست سهام عدالت با چه سازوکاری قابل معامله در بازار سهام خواهد بود و ارزش برگ‌های سهام عدالت واقعاً چقدر است و آیا مردم به منابع مالی حاصل از این آزادسازی دست پیدا خواهند کرد یا خیر، اما مهم‌ترین این سؤالات بحث انگیزه‌های دولت از آزادسازی سهام عدالت در این مقطع است، ضمن اینکه آزادسازی مزبور چه اثری بر سرمایه خواهد گذاشت. در این بخش چالش‌های پیش‌روی سهام عدالت به تفکیک حوزه مشمولان، تعاونی‌های شهرستانی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، پرتفوی سهام عدالت و مدل آزادسازی سهام عدالت در لایحه پیشنهادی از سوی دولت، به‌صورت خلاصه ذکر شده است.

- **مشمولان سهام عدالت:**

روشی که برای شناسایی مشمولان سهام عدالت به‌کاررفته است، عمدتاً واردکردن اقشار مختلف در حوزه مشمولان بوده است. برای مثال مشمولان طرح شهید رجایی، مددجویان کمیته امداد و بهزیستی، رزمندگان فاقد شغل، شاغلان دستگاه‌های اجرایی، بازنشستگان کشوری، لشگری، تأمین اجتماعی و کارکنان شاغل شهرداری‌ها و غیره. بر این اساس شناسایی ۶ دهک درآمدی مصرح در قانون (ماده (۳۴) قانون اجرای سیاست‌ها)، مبتنی بر روش‌های علمی نبوده و لذا مشمولان شناسایی شده تاکنون، ۶ دهک درآمدی را به‌طور کامل پوشش نداده و افرادی با دهک‌های بالاتر درآمدی، در توزیع سهام عدالت وارد شده و بعضاً افراد مستحقی که در ۶ دهک اول درآمدی قرار می‌گیرند، جزو مشمولان سهام عدالت نیستند. بر این اساس، می‌توان گفت، ممکن است در صورت آزادسازی سهام عدالت، برخی نارضایتی‌ها و اعتراضات از این محل اعلام شود. به همین دلیل لازم است برای مشمولان احتمالی بعدی، منابع لازم جهت تخصیص به آن‌ها، از سوی دولت در نظر گرفته شود.

- **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 نامناسب پیرامون نحوه تأثیرگذاری مردم، این مهم هرگز محقق نشده است. تا آنجا که بنا بر شواهد موجود، صندلی هیئت‌مدیره سهام عدالت (به خصوص در شرکت‌های سرمایه پذیر)، غالباً توسط کسانی پر شده است که دارای رانت اطلاعاتی مناسب بوده‌اند.

- **عدم تخصص و خبرگی نماینده سهام عدالت در هیئت‌مدیره:**

بر اساس مکانیسم پیش‌بینی شده در ساختار سهام عدالت، اعضای هیئت‌مدیره کانون، وظیفه انتخاب نماینده سهام عدالت در شرکت سرمایه پذیر را بر عهده دارند. ازآنجاکه انتخاب خود اعضای کانون، بر اساس تخصص نبوده است و این اعضا، غالباً با لابی‌گری انتخاب می‌شوند. نماینده‌های سهام عدالت در شرکت‌های سرمایه پذیر نیز بدون اینکه تخصص‌های لازم را داشته باشند و صرفاً بر اساس روابط شخصی با

اعضای کانون به مجمع شرکت‌های سرمایه پذیر معرفی و از آنجا نیز وارد هیئت‌مدیره 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.

- **نبود سازوکار نظارتی بر عملکرد نماینده‌های سهام عدالت در هیئت‌مدیره‌ها توسط کانون؛**

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

- **چالش‌های تعاونی‌های شهرستانی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت:**

- تعداد زیاد این تعاونی‌ها و ایجاد هزینه‌های اجرایی بالا، موجب شده تا دولت اعتباراتی را (به‌خصوص در سال‌های ابتدایی اجرای طرح) به این تعاونی‌ها تخصیص دهد. در حال حاضر نیز طی مصوبات مختلف هیئت‌وزیران، بخشی از سود سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر را بابت حقوق کارکنان تعاونی‌ها به آن‌ها پرداخت می‌کند.
- عدم کارایی تعاونی‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در اعمال مدیریت در شرکت‌ها به دلیل فقدان اطلاعات و تخصص کافی در فعالیت‌های تولیدی و فنی.
- عدم شفافیت قانون در خصوص نحوه کارکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تعاونی‌های شهرستانی.
- ایجاد مشکلات مدیریتی برای شرکت‌های سرمایه‌پذیر.
- عدم اتخاذ تصمیم شفاف در خصوص نحوه ادامه فعالیت یا انحلال احتمالی تعاونی‌ها و شرکت‌های مذکور در لایحه پیشنهادی دولت.

دولت در شرایط فعلی دو هدف اصلی را از عرضه سهام دنبال می‌کند. البته این عرضه‌ها مستقیم بر بودجه دولت اثر ندارد، اما فشار مالی را بر دولت کم می‌کند. با توجه به اینکه اکنون ارزش سهام عدالت بین ۸ تا ۱۱ میلیون تومان است، می‌تواند ازیک‌طرف فشار مالی را بر دولت کاهش دهد و از طرف دیگر، برای بخشی از مردم، تسکینی در برابر فشار تورم باشد. باید توجه کنیم که در طول دو سال اخیر، تورم بالا قدرت خرید بخش قابل‌توجهی از جامعه را به‌شدت کاسته است. پس هدف اول، کاستن فشار مالی بر دولت و هدف دوم کمک به بخش نیازمند جامعه بوده است. بااین‌حال، بهترین روش واگذاری این است که بیشترین پول را عاید سهامداران کند. مثلاً می‌توانستیم به‌جای اینکه به هر نفر ۱۰۰ سهم بدهیم، از طریق همان ETF، سهام را بلوکی می‌فروختیم و عواید آن را در ETF می‌آوردیم. بنابراین بحث اساسی این است که اگر سهام را به شکل خرد دهیم، عایدی چندانی دست سهامداران را نمی‌گیرد.

شایان‌ذکر است که وضعیت تعاونی‌ها و شرکت‌های مذکور، نقش و کارکرد آن‌ها پس از آزادسازی سهام عدالت، نحوه رسیدگی به حساب‌های آن‌ها و تعیین تکلیف در خصوص شاغلان تعاونی‌ها در لایحه ساماندهی سهام عدالت مبهم بوده و تصمیم مشخصی در خصوص آن‌ها اتخاذ نشده است. ضرورت دارد در هر روش پیشنهادی برای آزادسازی و ساماندهی سهام عدالت از سوی دولت، در خصوص نحوه کارکرد تعاونی‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی یا انحلال آن‌ها به‌صورت شفاف تصمیم‌گیری شود.

- **چالش‌های پرتفوی سهام عدالت:**

تکلیف قانون‌گذار در خصوص واگذاری شرکت‌های گروه ۲ [۱] ماده (۲) قانون، رعایت نشده است و سهام برخی از شرکت‌های گروه ۱ [۲] نیز در پرتفوی سهام عدالت وجود دارد. علت این امر این است که برخی شرکت‌ها قبل از تصویب قانون و تأکید به اختصاص شرکت‌های گروه ۲ به پرتفوی سهام عدالت، وارد پرتفوی سهام عدالت شدند.

۱. شرکت‌های خارج‌شده از پرتفوی سهام عدالت بر اساس تصویب‌نامه شماره ۱۸۸۷۱۰ مورخ ۱۳۹۶/۰۹/۰۱ شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی.

۲. شرکت‌های واگذارشده به طرح توزیع سهام عدالت در مقطع ۱۳۹۶/۱۰/۱۹.

- قیمت‌گذاری برخی شرکت‌ها توسط هیئت واگذاری بدون توجه به تبصره (۱) ماده (۳۴) قانون (که تأکید می‌کند مبنای قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها، قیمت فروش نقدی سهام در بورس باشد) انجام شده است. گفتنی است از ۴۹ شرکت موجود در پرتفوی سهام عدالت، ۱۴ شرکت غیر بورسی هستند.
- در لایحه ساماندهی سهام عدالت، موضوع واگذاری شرکت‌های گروه یک ماده (۲) قانون علاوه بر شرکت‌های گروه ۲، موردتوجه قرار گرفته است، ولی در خصوص شرکت‌های غیر بورسی سهام عدالت و جایگزینی آن‌ها با سهام بورسی شرکت‌های در اختیار دولت، به‌طوری‌که امکان معامله سهام آن‌ها در بازار بورس فراهم باشد، پیشنهادی ارائه نشده است.

➢ **آزادسازی سهام عدالت بر اساس مدل ارائه شده در لایحه ساماندهی سهام عدالت:**

روش آزادسازی سهام عدالت یکی از مهم‌ترین مسائل این طرح است که باید موردتوجه جدی قرار گیرد. آزادسازی سهام عدالت از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله که در لایحه مدنظر قرار گرفته است، آسیب‌های زیادی را به همراه دارد که در گزارش‌های بعدی به‌طور مفصل به آن پرداخته خواهد شد.

٦. سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (ETF)

خصوصی‌سازی در کشور حاکی از آن است که در سال‌های گذشته فرآیند خصوصی‌سازی‌هایی به‌صورت مزایده یا از طریق سازمان بورس انجام می‌شد که درنهایت به‌خصوصی‌سازی واقعی منجر نشد و سهم شرکت‌های واگذار شده در اختیار سازمان‌های دولتی و شبه‌دولتی قرار گرفت. مجوز این نوع واگذاری به میزان ۶۷۰۰ میلیارد تومان در بند «الف» تبصره «۲» قانون بودجه سال ۱۳۹۹ به دولت داده شد. بنابراین به دلیل وجود نقایص جدی در سازوکار طراحی شده، این رویکرد با مشکلات متعددی مواجه خواهد بود؛ اما به‌هرحال با توجه به شرایط کشور این موضوع در سقف تعیین شده به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. در مصوبه شماره ۵۷۵۷۹ هیئت‌وزیران مورخ ۱۳۹۹/۰۱/۱۷، فرآیند اجرایی این مجوز محدود به سقف در نظر

گرفته شده در قانون بودجه سال ۱۳۹۹ نشده و به‌صورت گسترده در قالب سه صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله با عناوین زیر به تصویب رسید و در حال اجرا است:

۱. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله واسطه‌گری مالی (شامل باقیمانده سهام متعلق به دولت یا شرکت‌های دولتی در شرکت‌های بیمه البرز، بیمه اتکایی امین، بانک‌های صادرات ایران، ملت و تجارت).

۲. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله خودروسازی و صنایع فلزی(شامل باقی‌مانده سهام متعلق به دولت یا شرکت‌های دولتی در شرکت‌های ایران‌خودرو، سایپا، ملی صنایع مس و فولاد مبارکه).

۳. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله صنایع پالایش نفت و پتروشیمی (شامل باقی‌مانده سهام متعلق به دولت یا شرکت‌های دولتی در شرکت‌های پالایش نفت تبریز، پالایش نفت بندرعباس، پالایش نفت اصفهان و پالایش نفت تهران).

با توجه به گستردگی ابعاد موضوع، این رویکرد می‌تواند تبعات نامناسبی در اداره شرکت‌های منتقل شده به صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس و نیز عملکرد بخش‌های اقتصادی که این شرکت‌ها در آن‌ها حضور دارند (مثل بخش بانکداری) به دنبال داشته باشد و از سوی دیگر منجر به تضییع حقوق مردم و اموال عمومی شده و به یک گره جدید در مسیر حکمرانی اقتصادی کشور تبدیل خواهد شد.

۱,٦. تبیین واگذاری سهام دولت از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله

صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس، یکی از انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است که در آن‌ها، دارایی‌هایی عموماً از جنس سهام، ممزوج و به‌عنوان دارایی‌های صندوق در نظر گرفته شده و در قبال آن واحدهای صندوق در بازار سرمایه مبادله خواهد شد. به‌عبارت‌دیگر، افراد به‌جای آنکه مالک مستقیم سهام بنگاه‌ها یا دارایی‌ها شوند، مالک واحدهای صندوقی می‌شوند که دارایی آن متشکل از سهام بنگاه‌ها و اموال مذکور است. در این حالت، دارندگان واحدهای صندوق، دخالتی در مدیریت صندوق ندارند، بلکه مدیر صندوق در خصوص تنظیم سبد دارایی‌ها و هرگونه تصمیم در خصوص آن‌ها اقدام می‌کند. دولت قصد دارد باقیمانده

سهام خود و شرکت‌های دولتی در برخی شرکت‌های بورسی را در قالب سه صندوق سرمایه‌گذاری واگذار کند. به‌عنوان نمونه، اولین صندوق «صنایع پالایش نفت و پتروشیمی» و «خودروسازی و صنایع فلزی»، «واسطه‌گری‌های مالی »شامل سهم دولت در سه بانک ملت، تجارت و صادرات و دو شرکت بیمه البرز و اتکایی امین است« واسطه‌گری مالی یکم »تحت عنوان که مجموعاً ارزشی در حدود ۱۶ هزار میلیارد تومان دارد. گفتنی است، دولت برای واحدهای صندوق‌های اول و سوم تخفیف ۲۰ درصدی و برای واحدهای صندوق دوم تخفیف ۲۵ درصدی برای خریداران در نظر گرفته است. در ادامه، مشکلات استفاده از این سازوکار برای واگذاری تشریح خواهد شد.

۱،۱،۶. روند رشد صندوق‌های قابل معامله در جهان و ایران

در سال ۲۰۱۵ میلادی تعداد کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در دنیا رشد قابل‌توجهی داشته است. تعداد این صندوق‌ها با اضافه شدن ۶۸۱ صندوق جدید به ۴ هزار و ۳۹۶ صندوق در پایان سال ۲۰۱۵ میلادی رسیده است. ایالات‌متحده آمریکا با راه‌اندازی ۲۷۳ صندوق جدید بیشترین سهم را دارا بوده و پس‌ازآن نیز اروپا با ۱۷۷ صندوق و آسیا با ۱۵۸ صندوق در رتبه‌های بعدی قرار داشتند. در کشور آمریکا، تفاوت بین حجم دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های با مدیریت فعال و غیرفعال روندی کاهشی داشته است.

اولین صندوق قابل معامله در بازار سرمایه ایران در مردادماه سال ۹۲ تأسیس شد و فعالیت خود را در بورس اوراق بهادار تهران آغاز کرد. در حال حاضر چهار نوع صندوق قابل معامله در بازار سرمایه ایران فعالیت می‌کنند؛ صندوق‌های قابل معامله می‌توانند به‌صورت سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، سهام، مختلط و شاخصی باشند. با گذشت کمتر از سه سال از عرضه اولین صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله، صندوق دیگر از این نوع در بازارهای بورس و فرابورس حضور یافتند. در این مدت صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در مقایسه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌خصوص از لحاظ ارزش دارایی‌های تحت مدیریت رشد کمتری را شاهد بودند و از ابتدای سال ۱۳۹۳ تاکنون شاهد کاهش نسبت ارزش صندوق‌های قابل معامله نسبت به صندوق‌های

سرمایه‌گذاری هستیم. به‌طوری‌که مشابه زمان راه‌اندازی این صندوق‌ها، نسبت ارزش صندوق‌های قابل معامله (ارزش خالص دارایی‌ها) به صندوق‌های سرمایه‌گذاری به کمتر از یک درصد رسیده است.

۲,٦. عملکرد بازار گردان‌ها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله

بازار گردان‌ها نقش بسیار مهمی در عملکرد صندوق‌های قابل معامله داشته و می‌توان آن‌ها را به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ارکان صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله برشمرد. بازار گردان‌ها درخواست صدور واحدهای سرمایه‌گذاری را در قالب فرم درخواست صدور واحد سرمایه‌گذاری برای بازارگردان از طریق نرم‌افزار صندوق سرمایه‌گذاری به مدیر ارائه می‌دهند. در صدور واحدهای سرمایه‌گذاری به درخواست بازارگردان، آخرین قیمت صدور قبل از ارائه درخواست که بر اساس مفاد اساسنامه و امید نامه محاسبه می‌شود، ملاک خواهد بود. بابت صدور کارمزدی از بازارگردان دریافت نخواهد شد. همچنین مدیر صندوق موظف است حداکثر ۵ دقیقه پس از اینکه درخواست صدور واحد سرمایه‌گذاری را از بازارگردان دریافت کرد، آن را بررسی کرده و نتیجه را از طریق نرم‌افزار صندوق به بازارگردان اطلاع دهد. درصورتی‌که به علت حجم زیاد تقاضای خرید برای واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق قابل معامله، قیمت معاملاتی آن از ارزش خالص دارایی‌های صندوق فاصله بگیرد، بازارگردان با صدور واحد سرمایه‌گذاری به ارزش خالص دارایی و فروش آن در بازار به درخواست خرید در قیمت بالای ارزش خالص دارایی پاسخ می‌دهد که این امر درنهایت موجب کاهش قیمت و نزدیک شدن آن به ارزش خالص دارایی خواهد شد. بدیهی است این امر در شرایط کاهشی با رویه معکوس انجام می‌شود، به‌طوری‌که بازارگردان با خرید واحدهای سرمایه‌گذاری در بازار به قیمت پایین‌تر از ارزش خالص دارایی و ابطال آن، تعادل قیمتی را فراهم می‌کند.

۱,۲,۶. مشکلات فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بازار سرمایه ایران

هرچند بررسی روند صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس ایران نشان‌دهنده رشد تعدادی و ارزش دارایی‌های تحت مدیریت این صندوق‌ها است، اما در مقایسه با

صندوق‌های سرمایه‌گذاری رشد بسیار کمتری را تجربه کرده‌اند. بر این اساس نسبت ارزش صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله به صندوق‌های سرمایه‌گذاری از پایان سال ۹۲ روند کاهشی را نشان می‌دهد. به‌نحوی‌که این نسبت در سه‌ماهه اول سال ۹۵ با سه‌ماهه دوم سال ۹۲ (که شاهد حضور صندوق‌های قابل معامله در بازار سرمایه بودیم) برابری می‌کند. همچنین در پایان خردادماه ۹۵، علاوه بر ارزش دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله کمتر از یک درصد ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری بوده است. مقایسه بین روند تعداد و ارزش صندوق‌های قابل معامله در بازار سرمایه کشور و بورس‌های منتخب دنیا نشان می‌دهد که استقبال فعالان بازار کشور از این نوع صندوق‌ها مناسب نبوده که این موضوع ریشه در مشکلاتی در حوزه قوانین و مقررات یا اجرای نامناسب آن‌ها دارد. بر این اساس عواملی از قبیل اختلاف زیاد بین خالص ارزش دارایی (NAV) و قیمت پایانی، شاخصی نبودن صندوق‌های قابل معامله، تهاتری نبودن صدور و ابطال و مشکلات مربوط به فعالیت‌های بازارگردانی به‌عنوان مهم‌ترین عوامل در عدم استقبال از صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله بوده است.

۲،۲،۶. مشکلات واگذاری سهام دولت در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله

از مزایای چنین شکل واگذاری می‌توان به افزایش تعداد کدهای معاملاتی در بورس اشاره کرد که باعث می‌شود عموم مردم به بازار بورس ورود کرده و سرمایه‌گذار شوند؛ درنتیجه حجم بازار بورس بزرگ‌تر خواهد شد و در اقتصاد کلان کشور تأثیر مثبت خواهد داشت. و در این واگذاری‌ها مدیریت از دولت به اشخاص و سرمایه‌گذاران جدید انتقال پیدا نمی‌کند و فقط درصدی از سهام شرکت‌ها در میان تعداد زیادی از افراد توزیع می‌شود.

الف) مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری:

- تنوع در دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری
- مدیریت حرفه‌ای دارایی‌ها در صندوق سرمایه‌گذاری
- شفافیت اطلاعات مالی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

- بازدهی خوب صندوق‌های سرمایه‌گذاری
- صرفه‌جویی ناشی از مقیاس
- به حداقل رساندن ریسک سرمایه‌گذاری
- تبدیل سرمایه‌های کوچک به سرمایه‌گذاری‌های بزرگ
- سرمایه‌گذاری آسان و مطمئن
- نقد شوندگی بالا
- استفاده از ضامن نقد شوندگی در صندوق سرمایه‌گذاری

ب) مشکلات و چالش‌ها:

- **ایجاد اختلال در حکمرانی بخش‌های اقتصادی**

اولین واگذاری مربوط به سهام دولت در سه بانک و دو شرکت بیمه است. در این راستا صندوق سرمایه‌گذاری مالک حدود ۱۷ درصد از سه بانک ملت، تجارت و صادرات خواهد شد. طبق ماده (۵) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی، اولاً هر شخص اعم از حقیقی و حقوقی تنها مجاز به مالکیت حداکثر ۱۰ درصد از سهام بانک است و مالکیت بیش از ۱۰ درصد تا ۲۰ درصد تنها با مجوز بانک مرکزی مجاز خواهد بود. از سوی دیگر طبق همین ماده درصورتی‌که شخصی مالک ۱۰ درصد یک بانک باشد، سهام‌داری شخص موردنظر به هر میزان در هر بانک دیگر تنها با مجوز بانک مرکزی ممکن خواهد بود.

- **ملاحظات جدی در اساسنامه صندوق‌های ETF**

اساسنامه صندوق‌های مذکور که در تاریخ ۳۱ فروردین به تصویب هیئت‌وزیران رسیده دارای ملاحظات جدی است که چشم‌انداز فعالیت این صندوق‌ها را بسیار مبهم می‌سازد. در تبصره ماده (۳) اساسنامه آمده است:«پس از گذشت سه سال از فعالیت صندوق و بنا به درخواست اکثریت دارندگان دارای حق رأی در مجمع صندوق، درخواست تغییر نوع صندوق به سایر انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار

پس از ارائه تأییدیه هیئت واگذاری به سازمان، قابل انجام خواهد بود». باید توجه داشت که این تغییر ماهیت صندوق می‌تواند تبعات بسیار زیادی برای بنگاه‌های تحت تملک صندوق ETF داشته باشد. شایان‌ذکر است که اساسنامه این صندوق‌ها به شکل صندوق با مدیریت غیرفعال طراحی شده (به این معنا که پورتفوی صندوق سبد مشخصی از سهام بوده و مدیر صندوق امکان فروش آن‌ها را در طول فعالیت صندوق نخواهد داشت) لیکن با استناد به این بند اساسنامه، امکان تبدیل به صندوق با مدیریت فعال (یا سایر انواع صندوق‌ها) وجود دارد که در آن صورت امکان فروش سهام تحت تملک صندوق در بازار به هر شکل فراهم می‌شود.

در بند «۱» ماده (۷) اساسنامه آمده است: «واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز که تعداد آن‌ها... واحد سرمایه‌گذاری است، در زمان تأسیس صندوق، به‌صورت نقدی کلاً توسط مؤسسان صندوق تأمین می‌شود. دارنده واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز دارای حق حضور و حق رأی در مجامع صندوق است. این نوع واحدها غیرقابل ابطال و انتقال آن‌ها نیازمند طرح در هیئت‌وزیران است». همچنین در تبصره «۱» ماده (۷) اساسنامه آمده است: «سرمایه‌گذاران واحدهای سرمایه‌گذاری عادی پس از پایان قانون برنامه پنج‌ساله ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، در صورت تملک حداقل یک‌دهم درصد از واحدهای فوق، حق حضور و اعمال رأی در مجمع را خواهند یافت. به ازای تملک هر یک‌دهم درصد از واحدهای سرمایه‌گذاری عادی، معادل یک‌دهم درصد از کل حق رأی از آرای دارندگان واحدهای ممتاز به نسبت تملک هریک کسر شده و دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز نسبت به اعمال باقیمانده آرا اقدام خواهند نمود. نسبت یک‌دهم درصد مذکور، در زمان توقف نماد معاملاتی صندوق برای هر مجمع و بر اساس اطلاعات پایگاه داده‌های شرکت سپرده‌گذاری مرکزی محاسبه خواهد شد».

از کنار هم قرار دادن مفاد ماده (۷) این اساسنامه نکات قابل‌توجهی قابل درک است: اولاً مطابق تصریح اساسنامه مصوب، مدیریت این صندوق‌ها تا انتهای برنامه ششم توسعه کاملاً دولتی خواهد بود و به همین دلیل انتقال تدریجی مدیریت تنها پس از برنامه ششم توسعه امکان‌پذیر شده است. ثانیاً مطابق مفاد این اساسنامه، بدون تصویب هیئت‌وزیران، حضور دولت در مجمع صندوق منتفی نمی‌گردد و تنها حق رأی آن سلب می‌شود (زیرا واحدهای ممتاز غیرقابل ابطال است).

- **امکان حفظ کنترل دولت بر بنگاه‌های مشمول واگذاری حتی در افق بلندمدت**

نکته مهم در خصوص سازوکار در نظر گرفته شده در اساسنامه برای انتقال مدیریت این است که تضمینی نیست این سازوکار حتی در بلندمدت، مدیریت را از ید دولت خارج و به بخش خصوصی منتقل نماید. به‌بیان‌دیگر، حتی پس از پایان برنامه ششم توسعه، تنها در شرایطی مدیریت از کنترل دولت خارج می‌شود که مالکان واحدهای صندوق دارای حق رأی بیشتری نسبت به دولت در مجمع صندوق باشند (البته به‌شرط عدم تغییر اساسنامه؛ باید توجه داشت که همین مجمع اختیار تغییر اساسنامه را نیز (طبق ماده ۲۰ اساسنامه) دارد که می‌تواند در راستای تداوم حضور فعال دولت به کار گرفته شود). حتی در این شرایط نیز موقعیتی را می‌توان تصور کرد که حق رأی تحت اختیار دولت در صندوق تنها ۲۰ درصد کل حق رأی است و این میزان به هر دلیلی (نبود متقاضی یا غیره) تحت تملک دولت باقی‌مانده اما باقیمانده ۸۰ درصد این حق رأی به نحوی میان سایر اشخاص پراکنده است که مجموع حق رأی هریک از آن‌ها به ۲ درصد کل نیز نمی‌رسد. در این وضعیت نیز عملاً بخش قابل‌توجهی از کنترل صندوق درید دولت باقی خواهد ماند.

- **ابهام قانونی و عدم رعایت سقف مصرح در قانون بودجه ۱۳۹۹**

در جزء «۲» تبصره« الف» بند «۲» قانون بودجه سال ۱۳۹۹ که زیربنای قانونی استفاده از سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله برای واگذاری بنگاه‌ها محسوب می‌شود، آمده است: «وزارت اقتصاد و دارایی مجاز است تمام یا بخشی از سهام و دارایی‌های دولتی دستگاه‌های اجرایی زیرمجموعه قوه مجریه و باقیمانده سهام متعلق به دولت و شرکت‌های دولتی در بنگاه‌های مشمول واگذاری را مطابق روش‌های مندرج در قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی با اصلاحات و الحاقات بعدی واگذار نماید و منابع حاصله را به ردیف ۳۱۰۵۰۲ واریز کند. علاوه بر روش‌های فوق، واگذاری سهام در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس مشروط به اینکه تشکیل این صندوق‌ها با مدیریت دولتی برای بلندمدت نباشد و یا عرضه سهام به روش ثبت سفارش با شرایط زیر مجاز است.....».

مطابق متن این جزء، منابع حاصل از واگذاری از طریق این صندوق‌ها می‌بایست به ردیف ۳۱۰۵۰۲ واریز گردد که سقف این ردیف در جدول ۵ قانون بودجه، ۶۷۰۰ میلیارد تومان است، درحالی‌که فقط ارزش واگذاری سهام دولت در شرکت‌های بانکی و بیمه‌ای بیش از ۱۶ هزار میلیارد تومان خواهد بود که فراتر از سقف بیان شده در قانون بودجه است. از سوی دیگر، ابهام مهمی که باید موردتوجه قرار گیرد این است که آیا اجازه قانون‌گذار برای اعطای تخفیف در فرآیند فروش واحدهای این صندوق‌ها، صرفاً در سقف تعیین شده برای ردیف مربوطه قابل‌استفاده است یا اجازه اعطای تخفیف برای واگذاری در حجم بالاتر از ۶۷۰۰ میلیارد تومان منعکس‌شده در قانون بودجه نیز از مجرای اختیارات هیئت واگذاری قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی امکان‌پذیر خواهد بود. گفتنی است که از منظر قانون بودجه، در صورت نبود سقف برای این ردیف، این جزء مورد‌ایراد شورای نگهبان قانون اساسی واقع می‌گردید. و از سوی طرفی مطابق ماده (۲۹) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون

اساسی، کلیه منابع حاصل از واگذاری، می‌بایست در موارد هشت‌گانه مصرح در ماده مذکور مصرف شود. لذا صرف منابع حاصل از واگذاری، در مواردی غیر از ۸ مورد مذکور (به‌عنوان مثال پوشش کسری بودجه)، دارای تعارض با این قانون خواهد بود.

- **مغایرت با سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی**

در بند «ج» سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی به‌صراحت ذکر شده است که «تغییر نقش دولت از مالکیت و مدیریت مستقیم بنگاه به سیاست‌گذاری و هدایت و نظارت» در واگذاری‌ها باید موردتوجه قرار گیرد. با توضیحاتی که بیان شد، روش مصوب هیئت‌وزیران برای واگذاری سهام مذکور، کاملاً خلاف این بند است.

- **تداوم مسئله اهلیت خریدار**

به نظر می‌رسد یکی از دلایل عمده اقبال دولت به استفاده از سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله برای واگذاری سهام تحت تملک دولت و شرکت‌های دولتی، مشکلات ایجاد شده ناشی از اهلیت خریداران در تجربیات قبلی واگذاری بنگاه‌های دولتی بوده است. بروز چنین مشکلاتی برای این قبیل شرکت‌های مهم که بعضاً استراتژیک محسوب می‌شدند و همچنین تمرکز نهادهای نظارتی همچون مجلس شورای اسلامی، سازمان بازرسی کل کشور و دیوان محاسبات بر این موارد و تأکید آن‌ها بر ضرورت اصلاح رویه‌های موجود در واگذاری شرکت‌ها، موجب شد تا وزارت امور اقتصادی و دارایی به فکر استفاده از روش‌هایی بیفتد که در آن‌ها، امکان بروز مشکلات مشابه حداقل باشد. لذا یکی از استدلال مطرح شده توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی در حمایت از سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله برای واگذاری، عدم بروز مشکلات ناشی از اهلیت خریدار بوده است زیرا در این روش، سهام بنگاه‌ها به یک فرد یا مجموعه فروخته نخواهد شد و به‌این‌ترتیب، مدیریت بنگاه درید فرد یا مجموعه خاصی قرار نخواهد گرفت.

اما باید توجه داشت که استفاده از این سازوکار نیز رافع مشکلات مذکور نخواهد بود زیرا طبیعی است که با انتقال تدریجی مدیریت به بخش خصوصی از طریق ورود دارندگان درصد مشخصی از واحدهای صندوق‌ها در هیئت‌امنای صندوق نیز، بازهم

امکان ورود افراد یا مجموعه‌های واحد به هیئت‌امنای صندوق (با خرید میزان موردنیاز از واحدهای صندوق) و متعاقب آن به دست گرفتن (یا دخالت در) مدیریت بنگاه وجود خواهد داشت. نکته بسیار مهم اینکه تحت این شرایط امکان اهلیت سنجی این افراد و مجموعه‌ها نیز وجود نخواهد داشت زیرا اشخاص در بازار سرمایه برای خرید واحدهای صندوق‌ها آزاد هستند و فرآیند اهلیت سنجی برای شخصی که بخواهد درصد زیادی از واحدهای صندوق را (با هدف به دست گرفتن کنترل بنگاه‌های تحت مالکیت صندوق) خریداری کند وجود نخواهد داشت. این در شرایطی است که در صورت فروش مستقیم سهام از طریق مزایده، فرآیند اهلیت سنجی برای خریدار طی خواهد شد.

- **تعارض ماهیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله با هدف موردنظر**

هدف اصلی تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله به‌عنوان یک نهاد واسطه مالی، مدیریت دارایی‌های مردمی است که توان فنی یا وقت مدیریت دارایی‌های خود را ندارند و لذا پول خود را در اختیار مدیران صندوق سرمایه‌گذاری قرار می‌دهند تا آن‌ها با این پول سرمایه‌گذاری کرده و سود حاصل را به آن‌ها بدهند. این صندوق‌ها اساساً به دنبال مداخله مدیریتی در شرکت‌ها نیستند و توان علمی و فنی آن را هم ندارند. به‌عبارت‌دیگر تخصص و کار ویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مدیریت دارایی است و نه مداخله در مدیریت اجرایی شرکت‌ها. اما متأسفانه در واگذاری فعلی، قلب ماهیت شده و از صندوق‌های سرمایه‌گذاری کاری مطالبه می‌شود که اساساً برای آن به وجود نیامده‌اند. لذا با توجه به سهم بالای این صندوق‌ها در شرکت‌ها، این سازوکار در آینده مشکلات جدی در اداره شرکت‌ها ایجاد خواهد کرد.

- **کاهش درآمد دولت نسبت به سایر روش‌های واگذاری و تضییع دارایی‌های عمومی**

یکی از اهداف اصلی واگذاری سهام دولت و شرکت‌های دولتی در شرایط کنونی، تأمین منابع مالی برای پوشش کسری بودجه دولت است. این در حالی است که سایر روش‌های واگذاری ازجمله واگذاری سهام به‌صورت بلوکی یا حتی واگذاری سهام به شکل خرد در بازار، در حالت معمول درآمد بیشتری نسبت به واگذاری از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (که تخفیف برای آن پیش‌بینی شده) نصیب

دولت می‌کند. به‌طورکلی مشخص نیست که با چه منطقی روی یک دارایی که امکان فروش در قیمت‌های جاری بازار و حتی بالاتر از آن را دارد، تخفیف اعطا می‌شود. این در حالی است که این دارایی‌های دولت درواقع دارایی‌های عمومی تلقی شده و مالک حقیقی آن‌ها مردم هستند. حتی اگر دولت سهام خود را نه به‌صورت بلوکی بلکه به‌صورت خرد و از طریق عرضه در بورس نیز واگذار نماید، درآمد بیشتری نسبت به حالت فعلی به دست خواهد آورد. حال باید پرسید آیا این شکل از واگذاری به‌واسطه ارزان‌فروشی، تضییع دارایی‌های عمومی محسوب نمی‌شود؟ از طرفی ممکن است بیان شود که این واگذاری به مردم انجام خواهد شد و نفع این تخفیف و ارزان‌فروشی به خود مردم برمی‌گردد، اما آیا همه مردم به‌ویژه طبقات محروم می‌توانند از این رانت در این واگذاری بهره‌مند شوند؟ درواقع تا زمانی که این دارایی‌ها به همه مردم به شکل مساوی واگذار نشود این استدلال بی‌اعتبار خواهد بود.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری ازجمله روش‌های مطمئن و پرسود سرمایه‌گذاری در حال حاضر هستند. که یکی از محدودیت‌های صندوق‌ها عدم وجود سایتی جامع برای پوشش اطلاعات آن‌ها است. اما به‌سادگی و با استفاده از داده‌های موجود در صفحه صندوق های سرمایه‌گذاری می‌توانید لیست صندوق‌های سرمایه‌گذاری را مشاهده نموده و صندوق‌ها را با هم مقایسه کنید. همچنین با استفاده از گزارش‌های تحلیلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری که توسط کارشناسان تهیه می‌شود می‌توانید بهترین صندوق سرمایه‌گذاری را انتخاب نمایید. با مجموع توضیحات ارائه شده، روشن است که نمی‌توان مصوبه هیأت وزیران را خصوصی‌سازی به معنای حقیقی دانست؛ بلکه به نظر می‌رسد هدف اصلی از این اقدام، درآمدزایی از ناحیه واگذاری مالکیت بنگاه‌ها و تأمین سریع کسری بودجه، و درعین‌حال حفظ مدیریت دولت بر این شرکت‌ها تا پایان دوره برنامه ششم توسعه است. استفاده از سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری، اگرچه مسئله کوتاه‌مدت دولت را به نحو ساده‌ای حل می‌کند اما مسئله‌ای بزرگ برای کشور در آینده ایجاد خواهد کرد.

به نظر می‌رسد که راهکارهای واگذاری بلوکی سهام این شرکت‌ها (واگذاری در قالب بلوک‌های ۵ درصدی و حتی کوچک‌تر) و حتی واگذاری سهام خرد البته به‌صورت

مدیریت‌شده که اختلالی در سازوکار بازار بورس ایجاد نکند، به‌مراتب بهتر از روش اتخاذشده توسط دولت است. درواقع در این روش‌ها، علاوه بر آنکه درآمد بیشتری از واگذاری‌ها عاید دولت خواهد شد، در بلندمدت نیز مشکلات مدیریتی برای شرکت‌های واگذار شده ایجاد نمی‌شود. برای تسهیل فروش بلوکی سهام و کمک به تأمین نقدینگی خریداران بلوکی، می‌توان بخشی از وجوه را با وثیقه‌گذاری سهام و انتشار صکوک توسط خریدار تأمین کرد.

حتی در موارد خاصی که حفظ مدیریت دولتی ضروری تشخیص داده می‌شود یک راهکار دیگر قابل بررسی این است که یک شرکت سرمایه‌گذاری (یا حسب مورد هلدینگ‌های تخصصی) تأسیس شود و سهام باقیمانده دولت در این شرکت‌ها، به این شرکت سرمایه‌گذاری منتقل شود. بخشی از سهام شرکت سرمایه‌گذاری مذکور نیز از طریق عرضه عمومی به مردم واگذار شود و منابع حاصله در اختیار دولت قرار گیرد.

با عنایت به اهمیت موضوع و ابعاد گوناگون آن از یک‌سو و وجود راه‌کارهای مختلف برای واگذار سهام دولت از سویی دیگر، پیشنهاد اکید آن است که به‌منظور اجتناب از آثار نامناسب اقتصادی در آینده، از تصمیم شتاب‌زده در این خصوص خودداری شده و این تصمیم برای بررسی بیشتر و اجماع کارشناسی فعلاً به تعویق افتد.

۷. جمع‌بندی و ارائه راهکار

هرچند توزیع گسترده سهام بین آحاد مردم در دولت‌های پس از انقلاب مدنظر بوده است، اما این امر به‌عنوان یکی از رویکردهای موردنظر دولت نهم که دارای جهت‌گیری عدالت اجتماعی بود تحقق یافت و از ابتدای دولت نهم تحت عنوان سهام عدالت اجرایی شد و سازوکارهای عملیاتی برای آن پیش‌بینی گردید. یک جنبه مهم از این سیاست شناسایی مشمولین طرح بود که با توجه به رویکرد حمایتی طرح از اقشار آسیب‌پذیر و بهبود توزیع درآمد، ابتدا دو دهک پایین درآمدی مورد پوشش قرار گرفتند و برای این مرحله ۵۰ درصد تخفیف در ارزش سهام واگذاری نیز لحاظ گردید. سپس، به‌تدریج گروه‌های دیگری به این طرح پیوستند و تاکنون بیش از ۴۰ میلیون سهامدار را پوشش می‌دهد. پس از ۸ سال از آغاز طرح، بخشی از سهام ۶۲ شرکت با ارزشی معادل

۴۴۴/۷۷۸ میلیارد ریال به پرتفوی سهام عدالت اختصاص‌یافته است، بنابراین یکی از اقدامات مهم در اجرای طرح را می‌توان تعیین و تخصیص سهام قابل‌واگذاری عنوان نمود.

همان‌گونه که در اهداف طرح ذکر شده است توزیع درآمد و حمایت از اقشار آسیب‌پذیر و تأمین درآمدهای پایدار برای آن‌ها گسترش خصوصی‌سازی و کوچک شدن حجم دولت و افزایش ثروت شهروندان از آثار اجرای طرح سهام عدالت می‌باشد، اما یکی از آثار حائز اهمیت طرح، گسترش فرهنگ سهامداری و ارتقاء آگاهی‌های عمومی در جهت سرمایه‌گذاری در بازارهای مولد به‌جای سفته‌بازی در بازارهای موازی نظیر طلا، ملک و ارز می‌باشد. تجلی این امر زمانی محقق خواهد شد که امکان معامله برگه‌های سهام عدالت در بازار بورس فراهم گردد و سهام‌داران عملاً بتوانند نسبت به خریدوفروش آن‌ها در بازار مذکور اقدام نمایند که تاکنون مقدمات عملیاتی شدن این موضوع فراهم شده و پیش‌بینی می‌شود تا پایان دولت اجرایی گردد.

از آنجائی که سلب اختیار فروش سهام از مردم، مستلزم ایجاد یک‌لایه واسط مدیریتی غیر ذینفع و نظارت و مدیریت دولت بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر سهام عدالت است که این امر (با توجه به حضور دولت در شرکت‌های سهام عدالت به‌عنوان عضوی از هیئت‌مدیره) منجر به تصمیم‌گیری بر مبنای اصول غیراقتصادی و بروز انواع فساد و رانت‌های دولتی خواهد شد و از طرفی، امکان برگزاری مجموعه‌های 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، بورسی شوند.

۲) سهام عدالت، سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی است که هنوز فرایند آزادسازی سهام شرکت‌های واگذارشده انجام نشده است و از طرفی رابطه میان سهام شرکت سرمایه‌گذاری استانی و برگه‌هایی که به نام سهام عدالت در میان مشمولین توزیع‌شده، مشخص نیست.

۳) اثر مستقیم آزادسازی سهام عدالت در بورس با هدف تأمین مالی پرداخت اقساط مسکن مهر کاهش ارزش دارایی سهام‌داران عدالت و ناقض هدف طراحان می‌باشد. از طرفی منفی شدن فضای کلی بازار و اثرگذاری منفی بر سایر سهام موجود در بازار ازجمله آثار غیرمستقیم ورود این حجم زیاد از سهام عدالت در بورس است. جلوگیری از کاهش ارزش دارایی سهام‌داران با ورود بازار گردانان محقق می‌شود که این امر نیز به علت ریسک بالا و متفاوت بودن انگیزه دولت با بازار گردانان خصوصی منافع شخصی آنان را تأمین نمی‌کند.

۴) موضوع جدی آزادسازی سهام عدالت بدون توجه به چنین مسائلی می‌تواند طرح سهام عدالت را به طرحی برخلاف اهداف اصلی آن مبدل سازد به همین منظور وزارت اقتصاد و دارایی در طرحی برخلاف اهداف اصلی آن مبدل سازد. به همین منظور وزارت اقتصادی و دارایی در طرحی که در کمسیون اقتصاد دولت در حال بررسی است قصد آن دارد که ساختار طراحی‌شده برای سهام عدالت را تغییر داده و به شکل صندوق‌های قابل معامله در بورس تبدیل نماید.

۵) در دوره‌های سه‌ماهه، 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.

۶) برای هر یک از مشمولین، یک پرتال سهام در سازمان بورس ایجاد شود.

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

۸) در صورت رسیدن تعداد متقاضیان فروش سهام در هر یک از شرکت‌های سرمایه پذیر به حدی که مجموع ارزش سهام آن‌ها معادل ارزش موردنیاز برای اخذ یک

صندلی در هیئت‌مدیره آن شرکت باشد، کل آن مجموعه سهام به‌صورت بلوکی و یکجا، 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 به‌صورت 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.

۹) سهام سهام‌دارانی که متمایل به فروش سهم خود نیستند، به سهام غیر مدیریتی تبدیل شود به‌نحوی‌که حقی برای انتخاب اعضای هیئت‌مدیره شرکت سرمایه پذیر نداشته باشند.

۱۰) فرایند «ثبت متقاضیان فروش سهام، رسیدن تعداد متقاضیان به حداقل لازم و مزایده بلوک سهام قابل فروش» در دوره‌های شش‌ماهه تکرار شود.

به‌طور خلاصه مزایای مسیر واگذاری اختیار فروش به مشمولین و عدم ایجاد لایه واسط مدیریتی، که بر اساس نظر بسیاری از کارشناسان، مناسب‌ترین و عادلانه‌ترین مسیر برای آزادسازی سهام عدالت است، در شکل ذیل ارائه شده است.

نمودار (۳) مزایای دادن اختیار فروش سهام به مردم



منبع: گزارش سازمان خصوصی‌سازی،۱۳۹۸

اجرای کامل این مسیر، ازلحاظ 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، درصورتی‌که مردم، اختیار فروش سهام خود را داشته باشند، به دلیل شرایط نامناسب اقتصادی، سریعاً بخش اعظمی از مشمولین، اقدام به فروش سهام خود خواهند کرد که این امر باعث می‌شود ثروت مردم از بین برود.

اما به نظر بسیاری از کارشناسان، ماندن 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 کامل‌تر پوشش می‌دهد. با این کار و از طریق فراهم کردن مسیرهای خریدوفروش سهام، زمینه ایجاد ثروت پایدار و توسعه فرهنگ سهام‌داری برای مشمولین و همچنین افزایش بهره‌وری بنگاه‌های اقتصادی نیز بیشتر فراهم می‌شود.

بنابراین استفاده از سهام عدالت برای اجرای سیاست‌های حمایتی، ذیل دو راهکار کلی قابل‌طبقه‌بندی است؛ یکی فراهم کردن امکان فروش بخشی از سهام عدالت برای اقشاری از جامعه و دیگری فراهم کردن امکان توثیق سهام عدالت برای اخذ تسهیلات از شبکه بانکی کشور به نظر می‌رسد در شرایط کنونی کشور و نیاز فوری به اجرای اقدامات حمایتی، هر دوی این سیاست‌ها مشروط به در نظر گرفتن ملاحظات اجرایی ذکر شده در متن گزارش، قابل انجام خواهد بود. اما باید توجه داشت که سرعت عمل در اجرای این سیاست‌ها، می‌تواند اثربخشی آن‌ها را تحت تأثیر قرار دهد.

فهرست منابع

– قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی.
– قانون برنامه پنج‌ساله پنجم و ششم توسعه جمهوری اسلامی ایران.
– آیین‌نامه اجرایی توزیع سهام عدالت«موضوع مواد (۳۴) تا (۳۸) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۱/۲۹ شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی.
– دستورالعمل آماده‌سازی و ورود شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت به بازار سرمایه و معاملاتی شدن آن‌ها مورخ (۱۳۹۲/۰۵/۱۳) کمسیون تخصصی شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی.
– آیین‌نامه اجرایی افزایش ثروت خانوارهای ایرانی از طریق گسترش سهم بخش تعاون بر اساس توزیع سهام عدالت.
– گزارش پیش‌نویس لایحه سازمان‌دهی سهام عدالت.
– گزارش برنامه پنج‌ساله ششم توسعه کشور، مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۸
– آمار و اطلاعات سازمان خصوصی‌سازی.
– سایت سهام عدالت.
– گزارش "طرح توزیع سهام عدالت و آسیب‌شناسی عملکرد آن"، ۱۳۹۸، پژوهشکده امور اقتصادی و دارایی.
– قربانی، علی، کریمی، محمدصادق (۱۳۹۷)، دادن اختیار فروش سهام به مردم تنها راه نجات سهام عدالت، گزارش شبکه کانون‌های تفکر ایران.
– عمرانی، هوشنگ، تحلیل عملکرد سهام عدالت، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ویژه‌نامه کارنامه اقتصادی دولت، سال یکم، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۲، صفحات ۲۴۰–۲۱۷.
– ارزیابی اثر بیماری کرونا بر اقتصاد ایران، واحد بررسی‌های اقتصادی، اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی اصفهان، ۱۳۹۹.

– گزارش مروری بر اقدامات انجام شده در زمینه سهام عدالت، مرکز پژوهش‌های مجلس، معاونت پژوهش‌های اقتصادی،۱۳۹۹.
– گزارش استفاده از ظرفیت سهام عدالت برای انجام اقدامات حمایتی از خانوار در دوران شیوع ویروس کرونا، مرکز پژوهش‌های مجلس، معاونت پژوهش‌های اقتصادی،۱۳۹۹.