



را به صورت بلوکی واگذار کند که آن صرف بلوکی هم در واقع به دلیل خرد شدن سهام از بین نرود. پولی که از این طریق به دست می آید در حساب بورسی افراد یعنی کل ۴۹ میلیون نفر واریز شود یا اینکه به آنها اختیار داده بشود که ترکیبی از دارایی‌ها را برای خودش ایجاد کند.

**مرضیه ذوالنورین:** با تغییر وضعیت سبد و فروش غیربورسی‌ها موافق نیستیم و با اشاره به تجربه آزادسازی و چالش‌های جدید و جدی‌تری که ایجاد شده است، معتقدند نگاه این است که ما اصلاً به این طرح سهام عدالت برنامه جدیدی اضافه نکنیم غیر از حل کردن یک نکته کلیدی که همان بحث مالکیت این سهام است که امروز شورای عالی بورس و دست‌اندرکاران باید این موضوع را شفاف کنند.

**مهتاب قراخانلو:** در انتخاب سهامداری مستقیم و غیرمستقیم، گزینه پیشفرض غیرمستقیم بود، یعنی هر کسی مراجعه به سامانه نکرد و انتخاب نکرد، برای او گزینه غیرمستقیم خودکار فعال شده بود. حالا اگر عکس این موضوع صادق بود شاید الان ترکیب سهامداری مستقیم بیشتر بود و ما مشکلات مربوط به تعداد گسترده سهامداران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و عدم تشکیل مجامع آنها را نداشتیم. نهادهای نظارتی هم معتقدند که دولت به اندازه کافی در آن دوره تبلیغ نکرد و اگر راجع به سهامداری مستقیم و غیرمستقیم مردم را روشن می‌کردیم، احتمالاً سهم سهامداری مستقیم بالاتر می‌رفت و دغدغه ما کمتر می‌شد. از این رو، پیشنهاد می‌کنم تا یک بازه زمانی برای تجدیدنظر تعیین کنیم تا افرادی که می‌خواهند بیابند و روش مستقیم را انتخاب کنند. همچنین با توجه به اینکه آزادسازی سهام با توجه به بالا بودن پتانسیل فروش آن در بازار خطر ریزش



**مرضیه ذوالنورین:** مشارکت مردم و کاهش

تصدی‌گری دولت به عنوان دوهدف اصلی از طراحی سهام عدالت براساس منویات مقام معظم رهبری مطرح است که در فرمان ایشان یک سری شاخص‌های دیگری مثل حضور بخش تعاون، استفاده از تعاونی‌های فراگیر و بحث شرکت‌های استانی هم وجود داشته است

شاخص بورس را به همراه خواهد داشت، فروش تدریجی سهام عدالت را پیشنهاد می‌کنم یعنی باید تدریجی این سهام آزاد شود. اینکه می‌گوییم افراد نفروشنند، از بازار خارج نشوند، تبدیل به ثروت دست افراد شود، یک الزامی می‌گذاریم که اگر سهام‌تان را بفروشید، نمی‌توانید از حساب بورسی‌تان خارج کنید، بلکه در حساب بورسی‌تان شارژ می‌شود تا اینکه از بازار سرمایه یک چیز دیگر بخرید. یعنی فرد یک پرتفوی برای خودش در بازار سرمایه بچیند که از آن یک عایدی‌ای در بلندمدت داشته باشد.

**فریبا اخوان:** با این پیشنهاد از این جهت که آزادی عمل را از سهامدار می‌گیرد، مخالف هستم.

**مهتاب قراخانلو:** سهامدار در شرایط فعلی هم دارای آزادی عمل نیست که با این کار آزادی عمل وی دچار خدشه شود.

**مرضیه ذوالنورین:** برای حل مشکلات سهامداران فعلی حداقل کار این است که شورای عالی بورس برخی از موضوعات مربوط به طرح سهام عدالت مانند سهامداران مستقیم را که اصلاً ربطی به چالش عدم تشکیل مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی ندارند، از سهامداران غیرمستقیم جدا کند. بعد نهایتاً با مشخص کردن همان گروه‌های واسطه که می‌توانند نقش نمایندگی را بازی کنند؛ مشکل سهامداران غیرمستقیم را حل کند. چون ما در حال حاضر کل یک فرایند، کل یک جریان را متوقف کردیم و تمام وقت‌مان الان صرف همین یک موضوع شده است. ضمن اینکه ایشان برای تداوم مسیر معتقدند برای اضافه شدن سهامداران جدید اگر الزام قانون اصل ۴۴ وجود نداشته باشد، می‌توانستیم از روش «مدل سهام ترجیحی» برای دادن سهام به افرادی که به نوعی دولت تشخیص می‌داد که باید سهام بگیرند، استفاده کنیم. یعنی بیاییم یک بازه تعریف کنیم، خود فرد را سهامدار کنیم، در ازای مدت ۱۰ ساله و از محل سودش تسویه‌اش کنیم، بعد از ۱۰ سال هم آزادسازی کنیم، حالا فرد هم هرطور که دوست دارد می‌تواند نسبت به آن یک نگاه سهامدار شود و برود آن را بفروشد.

برای ما هم تکرار شود.

**مرضیه ذوالنورین:** روی بحث سهام جدید دوروش را می‌توانیم در پیش بگیریم؛ یا سهام عدالت را به جا مانده‌ها براساس همان روش قبل بدهیم یا یک طرح جدید برای آنها پیاده کنیم، اما وقتی می‌آییم به این مسأله در قانون بودجه اشاره می‌کنیم که این سهام‌ها طبق قانون اصل ۴۴ باید واگذار شوند، پس دیگر طرح جدیدی وجود ندارد و ما در همان چهارچوب قبلی قرار است حرکت کنیم، پس قطع و یقین برمی‌گردیم به آن مشکلاتی که از قبل بوده است.

**برای رفع چالش‌های آزادسازی و ادامه مسیر چه کارهایی باید انجام داد؟ سید بهزاد بقایی:** بالاخره ما به توافق رسیدیم که فرایند آزادسازی دچار مشکل است، خب به هر حال ما باید به انتهای مسیر برسیم تا بتوانیم به آن اهداف متصور برسیم؛ یعنی اینکه هم مردم بتوانند از این سهامی که دارند منتفع شوند و هم مدیریت، مدیریت مردمی شود و از این طرف حالا با توجه به احتمال بالای فروش سهام توسط سهامداران در صورت آزادسازی، بورس هم دچار چالش نشود.

**فریبا اخوان:** تکلیف آزادسازی مستقیم معلوم است و سهامداران مدیریت سهام را خودشان در دست گرفتند. ریزش شاخص بورس در اثر آزادسازی را هم به این نسبت دادند که شاید مردم هیجانی عمل کردند، چون سال‌ها بود که سهم داشتند ولی هیچ اختیاری بابت فروش آن نداشتند. اما در مورد سرمایه‌گذاری‌های استانی پیشنهاد «تشکیل صندوق‌های ETF» را مطرح کردند، البته نه اینکه سهم ممتاز بدهیم بلکه به این معنا که سهام در قالب ETF باشد تا سرمایه‌گذاری استانی بتواند آن را در بازار سرمایه معامله کند. در واقع یک واسط بین مردم و



**مهتاب قراخانلو:** عدم شکل‌گیری

ساختارهای لازم موجد چالش تداوم تصدی‌گری دولت در بحث سهام عدالت است. همچنین همان ۵۰ درصد تعاونی‌های غیرراکد هم که اشاره شد عملاً کاری ندارند یا در حال رسیدگی به یک سری سرمایه‌گذاری‌های نامولد هستند

سرمایه‌گذاری‌های استانی تشکیل شود، یعنی سهامدار سهام غیرمستقیم سهامدار صندوق ETF شود و این ETF‌ها سهامدار شرکت سرمایه‌گذاری استانی بشوند تا بتوانیم تعداد سهامداران این شرکت‌ها را کاهش بدهیم. **احمد کابلی زاده:** یک راه‌حلی که می‌شود برای آن در نظر گرفت، این است که مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی را دو مرحله‌ای کنیم مثل همان کاری که الان برای تعاونی‌ها انجام می‌شود. به این صورت که در یک تعاونی خیلی بزرگ اول اعضا نمایندگان را انتخاب می‌کنند، بعد نماینده‌ها مجمع آن تعاونی را برگزار می‌کنند. همین کار را هم با اصلاحاتی می‌شود روی بحث شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی انجام داد.

**مرضیه ذوالنورین:** با این پیشنهاد آقای کابلی زاده موافق هستم و معتقدم بهترین راهکار برای موضوع مجامع شرکت‌های استانی این است که بتوانیم مجامع را دو مرحله‌ای برگزار کنیم. در این خصوص اگر بحث مالکیت به تعاونی برگردد، دیگر مشکل مجمع وجود ندارد و خود تعاونی‌ها نقش مجمع را بازی می‌کنند. اما اگر این اتفاق نیفتد و ما در مدل دوم یعنی در شکل سرمایه‌گذاری‌های استانی جلو برویم، یکی از راهکارهایی که برای تعاونی‌ها وجود دارد این است که دفاتر خدمات سهامداری باشند و بتوانند بیابند و همین نقش آفرینی را روی بحث مجامع انجام بدهند. ضمن اینکه حالا در کنار آن به اندازه سرمایه سطحی اولیه‌شان هم خودشان سهامدار هستند و می‌توانند مستند به این اقداماتی که انجام می‌دهند به صورت خویش گردان و گرفتن مبالغ بابت خدمات‌شان درآمذزایی داشته باشند و دیگر بحث انحلال‌شان هم مطرح نشود.

**مهتاب قراخانلو:** جایگزینی سهام غیربورسی با سهام بورسی می‌تواند یک راه حل باشد. البته این به معنای آن نیست که تعداد شرکت‌های سرمایه‌پذیر را افزایش بدهیم چون همین الان هم این شرکت‌های موجود متحمل ضرر شدند. ضمن اینکه این افرادی که می‌خواهند سهامدارشان بشوند، خب تخصص برای مشارکت در تصمیم‌گیری‌ها ندارند. پس منظور این است که دولت به نمایندگی از مردم از طریق سازمان خصوصی‌سازی سازوکاری پیش‌بینی کند تا سهام‌های غیربورسی

شرکت‌ها برگزار کنند. این کار اساساً غیرقانونی است و نیاز است اساسنامه این شرکت‌ها اصلاح شود. از طرف دیگر، چون مردم در مجامع شرکت نمی‌کنند امکان اصلاح اساسنامه وجود ندارد.

**مهتاب قراخانلو:** به احتمال خیلی بالا مجامع برگزار نمی‌شوند، چون درصد زیادی از دارندگان سهام عدالت الان کد بورسی ندارند و اصلاً بلد نیستند در مجامع الکترونیکی رای دهی کنند.

**مرضیه ذوالنورین:** در بحث عدم برگزاری مجامع به عنوان یکی از چالش‌های مهم کنونی باید به مباحث مطرح شده توسط خانم قراخانلو و آقای کابلی زاده اشاره کرد اینکه یک بخش از این مسأله به مقاومت خود شرکت‌ها برمی‌گردد. یک سری اشکالاتی هم وجود دارد که همین بحث‌های عدم رعایت تقدم و تأخرها و بحث برگزاری مجامع الکترونیک است که مانعی برای برگزاری این مجامع شدند. ایشان اذعان داشتند که برگزاری مجامع با توجه به گستردگی مخاطبان این شرکت‌ها و سهامداران آنها، و به دلیل اینکه قطع و یقین همه افراد را نمی‌توان در یک بازه زمانی پای سیستم‌های کامپیوتری نشان داد تا بتوانند رأی بدهند و اینکه اصلاً خیلی از این سهامداران با این سیستم‌ها آشنایی ندارند، چندان عملی نیست. مگر اینکه خود شورای عالی بورس بخواهد تصمیم بگیرد و افراد، گروه‌ها، شرکت‌ها یا دستگاه‌های دیگری را یا حالا هر چیزی که خود شورا صلاح بدانند، به عنوان عامل یا وکیل این سهامداران لحاظ کند تا در مجامع ایفای نقش کنند، اما این فرد یا گروه حالا حقیقی یا حقوقی که تعریف می‌شود، اگر نتواند قاعده گرفتن نمایندگی از فرد یا گرفتن وکالت از فرد را رعایت نکند، باز هم آن مجمع باطل است و همچنان



**فریبا اخوان:** در حقیقت هنوز این

سهامداران از آن سهامداران غیرمستقیم جدا نشدند و در اختیار شرکت‌های سرمایه‌پذیر قرار نگرفتند؛ در واقع وقتی مجامع شرکت‌های سرمایه‌پذیر تشکیل می‌شود این ۱۹ میلیون سهامدار مستقیم از سهام عدالت جدا می‌شوند و این وسط اصلاً هیچ نقشی ندارند

درگیر همین مشکل خواهیم بود. خانم اخوان در این خصوص به عزم شورای عالی بورس برای برگزاری اولین مجمع اشاره کردند.

**احمد کابلی زاده:** حضور افراد غیرمتخصص بدون تجربه شغلی قبلی و تحصیلاتی کمتر از کارشناسی در پست‌های هیأت مدیره و مدیرعامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی را باید از اشکالات فرایند سهام عدالت بیان کرد که این اشکال بعد از آزادسازی هم ادامه دارد، چون امکان برگزاری مجامع برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی وجود ندارد.

**مهتاب قراخانلو:** شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی از موقعی که مقرر شد در بورس پذیرش شوند، حالا حسب مورد بازار بورس یا فرابورس، تحت نظارت بازار بورس خواهند بود. لذا قطعاً کسانی که بخواهند برای اعضای هیأت مدیره این شرکت‌ها معرفی شوند، دیگر آن استانداردهای خاص سازمان بورس را خواهند داشت.

**آیا ادامه این مسیر درست است که ما ۲۰ میلیون نفر را هم به این تعداد ۴۹ میلیون نفر اضافه کنیم؟**

**مهتاب قراخانلو:** برخلاف ابهام در حاکمیت و مدیریت شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، در کل سهام عدالت از حیث «سهیم کردن مردم در مالکیت زیرساخت‌های کشور» مسیر درستی بوده است. با این حال با توجه به اینکه چالش نمایندگی چه در سهامداری مستقیم و چه سهامداری غیرمستقیم کم‌کم وجود دارد و اینکه به احتمال بالا به خاطر عدم مشارکت مشمولان و مقاومت شرکت‌های سرمایه‌گذاری مجامع تشکیل نمی‌شوند. لذا ادامه مسیر با همین مدل فعلی را تداوم چالش‌های موجود می‌داند. مگر اینکه شورای عالی بورس روش دیگری را مثل همین کار گروه تعیین کند تا نقش مجامع را بازی کنند.

**سید بهزاد بقایی:** هم ۲۰ میلیون سهامدار جدید کلاً نباید اضافه شوند، چون اساساً خلاف روح سیاست‌های کلی اصل ۴۴ است و این شرکت‌هایی که به سهام عدالت اختصاص یافتند، از نظر کارایی، بهره‌وری و تکنولوژی ارتقای خاصی نداشتند. حالا یک سری کارها دارد اتفاق می‌افتد، امیدوارم که اینطور نشود که این شرکت‌های بزرگ بعد از آزادسازی دست یک سری افراد خاص بیفتد و اتفاقی که در روسیه افتاد