

چالش‌های مالکیت دولتی و شبه‌دولتی در بازار سرمایه



بازار سرمایه‌ی ایران به‌عنوان یکی از ارکان کلیدی تأمین مالی و سرمایه‌گذاری، در دهه‌های اخیر به‌طور قابل‌توجهی توسعه یافته است. با این‌حال، ساختار سهامداری شرکت‌های بورسی، به‌ویژه نقش پررنگ نهادهای دولتی و شبه‌دولتی، یکی از مسائل اساسی و بحث‌برانگیز این بازار باقی مانده است. این ساختار، اگرچه در ظاهر به ثبات نسبی و کاهش ریسک‌های مدیریتی کمک می‌کند، اما پیامدهای بلندمدتی دارد که می‌تواند بر شفافیت، اعتماد عمومی و کارایی بازار سرمایه اثرات نامطلوبی برجای بگذارد.

۱. مالکیت دولتی و مسئله‌ی شفافیت

در شرکت‌هایی که نهادهای دولتی و شبه‌دولتی مالکیت عمده را در اختیار دارند، یکی از نخستین مسائلی که بروز می‌کند، کاهش شفافیت است. جریان اطلاعات در این شرکت‌ها اغلب محدود و غیرشفاف است.

۱.۱ تصمیم‌های هیئت‌مدیره:

بسیاری از تصمیم‌های کلیدی این شرکت‌ها پشت درهای بسته اتخاذ می‌شود، بدون اینکه جزئیات کافی درباره‌ی اهداف و پیامدهای آن‌ها منتشر شود.

۱.۲ گزارش‌دهی مالی ناکافی:

عدم فشار از سوی سهامداران خرد و نبود الزامات سخت‌گیرانه، به کاهش کیفیت گزارش‌های مالی و مدیریتی منجر شده است. بسیاری از این شرکت‌ها اطلاعاتی مانند نحوه‌ی تخصیص منابع، هزینه‌های مدیریتی یا نتایج دقیق پروژه‌های توسعه‌ای خود را به‌طور کامل افشا نمی‌کنند.

۱.۳ دخالت سیاست‌های کلان:

تصمیم‌گیری‌ها، اغلب تحت تأثیر سیاست‌های کلان یا دستورهای مستقیم دولتی صورت می‌گیرد، حتی اگر این تصمیم‌ها با منافع اقتصادی شرکت یا سهامداران خرد همخوانی نداشته باشد.

۲. تعارض منافع در ساختار شبه دولتی‌ها

نهادهای شبه دولتی مانند صندوق‌های بازنشستگی یا بانک‌های دولتی، به دلیل وظایف چندگانه‌ای که برعهده دارند، اغلب دچار تعارض منافع می‌شوند.

۲.۱ تصمیم‌های کوتاه‌مدت:

بسیاری از این نهادها برای تأمین نقدینگی فوری یا جبران زیان‌های خود، دارایی‌های شرکت‌های زیرمجموعه را زیر قیمت واقعی به فروش می‌رسانند یا سود تقسیمی بالاتری را نسبت به توان واقعی شرکت تعیین می‌کنند. این اقدام‌ها، اگرچه در کوتاه‌مدت به نفع خود این نهادهاست، اما در بلندمدت به تضعیف ساختار مالی شرکت‌ها و کاهش ارزش سهام منجر می‌شود.

۲.۲ پروژه‌های غیراقتصادی:

برخی مدیران منصوب این نهادها، تحت فشارهای سیاسی، پروژه‌هایی را اجرا می‌کنند که فاقد توجیه اقتصادی است، اما به لحاظ سیاسی جذاب به نظر می‌رسد. به‌عنوان مثال، سرمایه‌گذاری در طرح‌های توسعه‌ای در مناطق خاص، بدون مطالعه دقیق اقتصادی، یکی از این موارد است.

۲.۳ نظارت محدود:

به دلیل روابط نزدیک میان این نهادها و دولت، معمولاً نظارت کافی بر عملکرد آن‌ها وجود ندارد. این وضعیت، ریسک‌های مدیریتی و فساد را افزایش داده و به تداوم ناکارآمدی منجر می‌شود.

۲.۴ تأثیر مالکیت دولتی بر عملکرد بازار سرمایه

یکی از پیامدهای حضور گسترده‌ی نهادهای دولتی و شبه‌دولتی در بازار سرمایه، کاهش انعطاف‌پذیری شرکت‌ها در پاسخ به تغییرات بازار است.

۲.۵ تبعیت از سیاست‌های کلان:

این شرکت‌ها گاهی به جای پیروی از منطق بازار، به اجرای سیاست‌های کلان اقتصادی مانند تثبیت قیمت محصولات یا تأمین کالاهای اساسی ملزم می‌شوند، حتی اگر این اقدام‌ها به زیان شرکت و سهامداران منجر شود.

۲.۶ نوسانات غیرمنطقی قیمت سهام:

دخالت در عملکرد شرکت‌ها و تصمیم‌گیری‌های مدیریتی، اغلب به نوسانات غیرمنطقی در قیمت سهام منجر می‌شود. این وضعیت، سرمایه‌گذاران خرد را در وضعیت عدم اطمینان قرار می‌دهد و اعتماد عمومی به بازار را کاهش می‌دهد.

خصوصی‌سازی در ایران؛ واقعی یا نمایشی؟



یکی از راه‌حل‌های پیشنهادی برای رفع مشکلات ساختار سهامداری، خصوصی‌سازی است، اما آیا این برنامه‌ها در ایران موفق بوده‌اند؟ در بسیاری از موارد، خصوصی‌سازی صرفاً به انتقال مالکیت از دولت به نهادهای شبه‌دولتی منجر شده است، بدون آنکه تغییری در ساختار مدیریتی یا کارایی شرکت‌ها ایجاد شود. این وضعیت، نه تنها بار مدیریتی دولت را کاهش نداده، بلکه از دسترسی واقعی بخش خصوصی به این شرکت‌ها نیز جلوگیری کرده است. این پرسش‌ها، محور اصلی نشست این هفته‌ی آکادمی دانایان خواهند بود:

- چگونه می‌توان شفافیت اطلاعات در شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی را افزایش داد؟
- آیا تعارض منافع در ساختار شبه‌دولتی‌ها قابل مدیریت است؟
- چگونه می‌توان از نوسان‌های غیرمنطقی قیمت سهام ناشی از دخالت‌های دولتی جلوگیری کرد؟
- آیا خصوصی‌سازی واقعی می‌تواند در ایران محقق شود یا ساختار فعلی همچنان ادامه خواهد یافت؟



تهران، خیابان ملاصدرا،
خیابان شیرازی شمالی، کوچه
زاینده رود غربی، پلاک ۳
۰۲۱-۸۴۰۰۸

www.danayan.com