هدف، نامشخص است

تیزهوش، محمد حسین

ایجاد چنین نهادی‏ یک ضرورت اقتصادی و اجتماعی است تا مردم‏ آنقدر در تنگنا قرار نگیرند که مأیوس شوند و به انتقام‏جویی برخیزند در ماه‏های اخیر بحث‏های زیادی درباره واگذاری کلی‏ سهام از بخش دولت به مردم در جریان است.این‏ موضوع حتی یکی از بحث‏های مطرح در انتخابات‏ ریاست جمهوری نیز بود.

نخست باید علل چنین تصمیم‏گیری را مشخص کرد تا بتوان به تحلیل آن پرداخت.اتخاذ این استراتژی آنچنان‏ که از بحث‏ها می‏آید می‏تواند به دو علت باشد: الف)واگذاری سهام به بخش خصوصی به منظور به‏ کار گرفتن سازوکار بازار برای تخصیص منابع؛

ب)انتقال منابع از دولت به مردم با هدف افزایش رفاه.

علت اول در حیطه اقتصاد کارکردی قرار دارد و علت‏ دوم در حیطه اقتصاد ارزشی،برای مثال رونق مصرف‏ نسل حاضر در مقایسه با سرمایه‏گذاری برای آینده که‏ صرفا یک قضاوت ارزشی است.

قبل از ادامه تحلیل باید توجه داشت که در علم اقتصاد برای دستیابی به هر هدف به کار گرفتن ابزار خاص آن‏ الزامی است،مگر آنکه منشاء اختلال‏ها یکی باشد.به‏ بیان دیگر سیاست درجه اول واگذاری سهام به بخش‏ خصوصی،یک هدف است و سپس استفاده از درآمد ناشی از فروش دارایی‏های دولت برای ارتقای رفاه و مصرف افراد،هدفی دیگر.بر این اساس به اولین نتیجه‏ گیری دست می‏یابیم:واگذاری سهام به مردم هم برای‏ خصوصی‏سازی و هم افزایش رفاه،یک سیاست درجه‏ اول نیست و هر سیاستی که درجه اول نباشد،حتما اختلال به همراه دارد.

در این زمینه،بررسی تجربه کشورهای‏اروپای شرقی‏ و مرکزی که در فاصله سال‏های 1945-1985 دارای یک‏ اقتصاد برنامه‏ای با نقش بسیار کوچک برای نیروهای‏ بازار بودند،می‏تواند بسیار آموزنده باشد.ناکارآیی‏ اقتصاد برنامه‏ای،هرگاه که اقتصاد بازار عقب نشست، بیشتر شد.ماشین‏آلات قدیمی بود،انگیزه‏ها ناچیز و فرآوری نازل.تصمیم‏گیری برای تولید،سرمایه‏گذاری‏ و اشتغال را عمدتا برنامه‏ریزان انجام می‏داند.هر قدر پروژه‏ای بزرگ‏تر بود معنایش وجهه بیشتر بود،حتی‏ اگر پروژه داده‏های بیشتری در مقایسه با ستانده مصرف‏ می‏کرد(ارزش افزوده منفی).

استراتژی‏های مختلف خصوصی‏سازی به مورد اجراء درآمد.مجارستان سعی کرد تا خریداران خارجی‏ بیابد که ارز و تخصص مدیریتی در اختیار داشته باشند. جمهوری چک برگه‏های خرید در اختیار شهروندان خود قرار داد تا با آن بتوانند سهام بنگاه‏هایی را که خصوصی‏ می‏شوند،خریداری کنند.گرچه به نظر می‏رسید این‏ روش به سرعت خصوصی‏سازی منجر شود،اما بسیاری از این سهام دوباره به بانک‏های دولتی فروخته‏ شدند.در روسیه تاکید بر خصوصی‏سازی از طریق‏ مدیران بنگاه‏ها به این اتهام که تشکیلات جنایتکاران به‏ شدت درگیر این کار بود،انجامید.

تجربه بریتانیا در خصوصی‏سازی به منزله نمونه‏ای از اروپای غربی نیز جالب توجه است.خصوصی‏سازی‏ در بریتانیا به صورت فروش صنایع دولتی نظیر مخابرات، گاز،راه‏آهن،فولاد،آب و فاضلاب،و بیشتر شرکت‏های‏ برق طی سالهای 1980-2001،یعنی به مدت حدود 21 سال انجام پذیرفت و از رهگذر آن تقریبا 83 میلیارد پوند درآمد به قیمت سال 1997 به دست آمد.اما این تجربه‏ موفیقت‏آمیز نبود.بیشتر مردم پس از بهره‏مندی از سود افزایش ارزش سهام،بلادرنگ سهام خود را به‏ صندوق‏های بازنشستگی و شرکت‏های بیمه فروختند. گرچه از جزئیات نحوه و مدارک واگذاری سهام به مردم‏ اطلاعات کافی در دسترس نیست،اما باید توجه داشت‏ که توجه به حزئیات امر،از جمله نکته‏های زیر،بسیار مهم هستند: اول آنکه آیا همه بنگاه‏هایی که قرار است واگذار شوند، ارزش واگذاری دارند؟یا آنکه بنگاه‏هایی هستند که در معرض مکانیسم بازار قرار نداشته‏اند،همانند بنگاههای‏ کشورهای اروپای شرقی و مرکزی ماشین‏آلات کهنه‏ دارند و فرآوری در آنها نازل است؟تازه با توجه به شرایط کنونی کشور یعنی افزایش قابل توجه درآمدهای نفتی و بنابراین افزایش نرخ واقعی ارز(منظور ارزش یک ریال‏ در مقابل ارز است و نه برعکس یعنی مثلا یک دلار چند ریال می‏ارزد)،و کاهش رقابت‏پذیری،وضعیت‏ سوددهی شرکت‏ها بدتر خواهد شد.

دوم،از بعضی مباحث چنین برمی‏آید که برای خرید سهام موردنظر به مردم نوعی اعتبار اعطا می‏شود که‏ بازپرداخت آن از محل بازده سهام صورت می‏پذیرد. باید توجه داشت که اصولا ویژگی سهام،بازده بسیار متغیر آن است.دامنه نوسان سهام در بعضی از کشورها بین 130+ درصد در بعضی از سال‏ها و 70\_ درصد در سال‏های دیگر بوده است.دامنه نوسان در کشور ما نیز طی دهه گذشته کاملا چشمگیر بوده است.بدین‏سان بازپرداخت وام در سال‏های بد و نوسان منفی چگونه‏ صورت می‏پذیرد؟از آنجا که بازده سهام شامل دو جزء، یعنی سود سهام و سود(زیان)ارزش سهام،است،بنابراین‏ در سال‏های خوب هم بخشی از سهام از محل سود بازپرداخت می‏شود و در اختیار سهامدار قرار می‏گیرد. اما همواره این احتمال وجود دارد که این سهام به بازار عرضه گردند؛فرایندی که می‏تواند موجب کاهش قیمت‏ و بازده سهام شود،زیرا سهام اصولا ابزاری برای‏ نگهداری ثروت است و بخش عمده مردم پس‏اندازی‏ ندارند که بخواهند آن را به صورت سهام نگهدارند.بدین‏ ترتیب،بخش بزرگی از سهام در نهایت به سمت‏ بانک‏ها،صندوق بازنشستگی،بیمه و یا افرادی محدود سرازیر و انباشته می‏شود(تجربه مالزی).بدین ترتیب‏ آیا می‏توان نتیجه گفت که استراتژی همانا خصوصی‏ سازی است اما انجام آن از طریق مردم،با توجه به شرایط اقتصادی-اجتماعی،صرفا یک تاکتیک است؟

در این زمینه نکته‏های بسیار مهم دیگری نیز مطرح می‏ شوند که به صورت فهرست‏وار به آنها اشاره می‏کنیم: چه پورتفویی از سهام و چگونه در اختیار مردم قرار می‏گیرد؟

آیا پورتفوی سهام افراد مختلف،متفاوت خواهد بود و یا آنکه همه دارای پورتفری یکسانی می‏شوند؟یکسان بودن‏ پورتفوی به معنای ریز کردن بیش از اندازه و غیر اقتصادی‏ تعداد سهام خواهد بود.

افزون بر این مردم ویژگی‏های متفاوتی دارند،بعضی‏ خطرپذیرند،برخی ریسک‏گریز و عده‏ای ریسک خنثی‏ هستند.بنابراین پورتفوی انتخابی آن‏ها با توجه‏ ارزش‏های سهام،متفاوت خواهد بود.

آیا بازار ثانویه برای این سهام وجود دارد،در غیر این‏صورت مکانیسم بازار چگونه به ارزشگذاری سهام‏ می‏پردازد؟

مسئله چگونگی تامین مالی بنگاه‏های موردنظر (دریافت وام از بانک،صدور اوارق قرضه،و یا فروش‏ سهام جدید)و نیز مسئله مهم نظارت نیز به شدت مطرح‏ خواهد بود.آیا نظام تامین مالی براساس بازار بیرونی‏ همانند آمریکا و بریتانیا خواهد بود که به بازار فعال سهام‏ متکی است و نظارت از طریق بازار سهام صورت‏ می‏پذیرد؟یا آنکه همانند ژاپن و بخش عمده‏ای از قاره‏ اروپا به ویژه آلمان،از نظرام درونی برخوردار خواهد بود که بازار مالی نقش کوچکی در آن ایفاء می‏کند و وام‏های‏ بلندمدت از بانک‏ها دریافت می‏شود و بنابراین نظارت‏ از طریق نماینده بانک صورت می‏پذیرد؟

افزون بر نکات فوق،مسأله بسیار مهم‏"انحصار طبیعی‏"نیز در میان است.بعضی از بنگاه‏های دولت از انحصار طبیعی برخوردارند،یعنی از چنان اقتصاد به‏ مقیاسی برخوردارند که تنها بازیگر در صحنه اقتصاد کشور خواهد بود.بدین معنی که هزینه متوسط یک‏ انحصار طبیعی همگام با افزایش مقدار ستانده کاهش‏ می‏یابد.بدین ترتیب قیمت‏های یک انحصارگر طبیعی‏ کمتر از همه رقیبان کوچکتر خواهد بود.در اینجا مسأله‏ قیمت‏گذاری انحصارگر طبیعی،زیان مصرف‏کننده، بار زیان محض و اتلاف منابع اجتماعی مطرح می‏شود. آیا همانند بعضی از کشورها نهادهایی برای تنظیم مقررات‏ به وجود خواهد آمد؛همانند"اتل‏"،"اف وات‏"،و "اف جم‏"که به ترتیب مقررات برای مخابرات، آب و فاضلاب،و الکتریسیته در بریتانیا می‏پردازند.و یا آنکه روش‏های دیگری را اتخاذ خواهیم کرد.

در اینجا توجه به نکته بسیار مهم دیگر یعنی واگذاری‏ امتیاز به بخش خصوصی در فعالیت‏هایی که انحصار طبیعی وجود دارد،همانند مخابرات،دارای اهمیت‏ فراوان است.باید توجه داشت که چنین امتیازاتی‏ پیامدهایی همچون زیان مصرف‏کننده،بار زیان محض‏ و اتلاف منافع اجتماعی خواهد داشت.

افزون بر این باید توجه داشت که افزودن چنین حجم‏ وسیعی از سرمایه در مدتی کوتاه به بازار سهام،موجب‏ اختلال در کارآیی این بازار نوپا می‏شود که به‏نظر می‏رسد وظیفه بسیار مهم نظارت بر اعمال شرکت‏ها را نیز از طریق افزایش،کاهش قیمت سهام بر عهده دارد.اختلال‏ در کارآیی بازار سهام به معنای نداشتن یک بازار مالی‏ کارآ و بنابراین وارد آمدن آسیب،هم به شرکتهای موجود و هم به سهامداران،خواهد بود.

کشور همواره نیازمند برخورداری از نهادی موثر و پویا به منزله یک تور ایمنی،جهت حفظ یک سطح معیشتی‏ مناسب و درخور برای بیکاران،از کارافتادگان،ساملندان‏ و اسیر افراد کم‏درآمد جامعه است.این،وظیفه خطیری‏ است که دولت باید برای تحقق آن با سرعت هرچه بیشتر، به نحوی هدف‏مند و براساس دو محور افزایش رفاه و هم‏ارزش یافتن کار(برای جلوگیری از پیدایش افراد بیکار و بیعار)،بکوشند.طرح واگذاری سهام به مردم، اگر همه بنگاه‏های دولتی هم ارزش واگذاری داشته‏ باشند،که البته این‏طور نیست،و اگر همه مسائل مطرح‏ شده را هم نادیده بگیریم،که البته واقعی‏اند و قطعا رخ‏ خواهند داد،در بهترین حالت به معنای افزایش بی‏هدف‏ رفاه برای مدتی کوتاه برای نسل کنونی به‏طور عام است. گزینه دیگر،فروش تدریجی بنگاه‏های دولتی به بخش‏ خصوصی و به کار گرفتن درآمدهای حاصله برای ایجاد نهادی پویا و دایمی و موثر برای آینده کشور است.انصاف‏ و نوعدوستی به کنار،ایجاد چنین نهادی یک ضرورت‏ اقتصادی و اجتماعی است تا مردم آنقدر در تنگنا قرار نگیرند که مأیوس شوند و به انتقام‏جویی برخیزند. واگذاری یکباره سهام به مردم نه تنها این خطر را برای‏ همیشه منتفی نخواهد کرد،بلکه خطری دیگر به همراه‏ دارد و آن اینکه چه بسا دولت سرمست از سخاوت‏مندی‏ را،از اجرای یک پروژه اساسی باز دارد.

رقم واقعی واگذاری سهام چقدر است؟

گفته شده است که قرار است به هر 14 میلیون خانوار ایرانی،10 میلیون تومان سهم واگذار شود.آیا این رقم درست است؟

پاسخ اول:براساس آمارهای موجود،مجموع تولید ناخالص داخلی کشور در پایان سال 1382 حدود 1100 تریلیون ریال و کل موجودی سرمایه کشور حدود 3860 تریلیون ریال بوده است.اگر از این رقم دارایی بخش‏هایی‏ همچون ساختمان‏های مسکونی،نفت،تأسیسات،ماشین‏آلات نفت،راه و بخشی از ارتباطات و آب و سد را کم‏ کنیم،حاصل رقمی حدود 900 تریلیون ریال است؛یعنی 100 میلیارد دلار خواهد بود.در عین حال هم اکنون‏ بخشی از این 100 میلیارد دلار در اختیار بخش خصوصی است.یعنی پتانسیل واقعی برای واگذاری سهام به میزان‏ ادعا شدن وجود ندارد.ضمن آنکه باید رد بخض قابل توجهی از این دارایی معیارهای بازار اعمال و مدیریت لازم‏ مستقر شود تا قابلیت واگذاری به عموم را بیابند.مادام که این معیارها اعمال نشوند،اساسا واگذاری این‏ سهام فایده‏مند نیست و سهام از بازدهی لازم برای تسویه برخوردار نخواهند بود.

پاسخ دوم:اگر قرار باشد به هر خانوار ایرانی 10 هزار دلار سهم واگذار شود،رقم کل 140 میلیارد دلار یا حدود 1400 تریلیون ریال خواهد بود.دارایی دولت چنین رقمی هست،اما این دارایی خالق ارزش افزوده بالا و لاجرم قابل‏ واگذاری نیست.درواقع بخش عمده این دارایی اساسا"بازارپذیر( marketable )"نیست که بتوان آن را واگذار کرد. در میان این دارایی‏های دولت،کارخانه‏هایی همچون پتروشیمی وجود دارند که مجموع ارزش‏شان بالغ بر 60 میلیارد دلار و سهم دولت در آن‏ها 30 میلیارد دلار است و چشم‏انداز تولید ارزش افزوده در آن‏ها روشن است، اما نیمی از سرمایه این صنعت از طریق فاینتاس تأمین شده است و مادام که این فاینتاس تسویه نشود،امکان واگذاری این واحدها وجود ندارد.تسویه حساب آن‏ها نیز 15 سال طول خواهد کشید.