مثبت است اگر

رفیعی امام، علی نقی

به خاطر دارم زمانی که یکی از خبرگزاری‏ها از انعقاد قرارداد تولید مدلی از خودروهای میتسوبیشی در یکی‏ از کارخانه‏های خودروسازی کشور خبر داد قیمت‏ سهام این شرکت در کمتر از یک ماه حدود 15 درصد افزایش یافت.این افزایش به دلیل شکل‏گیری انتظارات‏ از سود آتی شرکت بود،اما دیری نپایید که خریداران پی‏ به اشتباه خود بردند و دریافتند که حداقل یک سال زمان‏ لازم است تا قرارداد به تولید تبدل شود.این امر نتیجه‏ای‏ جز کاهش قیمت سهام این شرکت در ماه‏های بعد نداشت.چنین اشتباهی‏ حتی در بورس‏های بزرگ‏ دنیا نیز توسط سهامداران‏ رخ می‏دهد و امری طبیعی‏ است.در واقع جو روانی‏ شکل گرفته در برهه‏ای از زمان ارزش سهم را بیش‏ از مقدار ذاتی آن افزایش‏ دهد(اتفاقی که برای یکی‏ از شرکت‏ها بزرگ مخابراتی در بورس نیویورک‏ رخ داد).بنا بر این هنوز خیلی زود است که ادعا کنیم‏ ابلاغ سیاست اصل 44 بر بازار سهام کشور تاثیر مثبت داشته و یا حتی طی یک سال آینده چنین اتفاقی‏ خواهد افتاد.

شکی نیست که ارزش بازار اوراق بهادار تهران نیز با اجرایی شدن اصل 44 و واگذاری شرکت‏های بزرگ‏ دولتی افزایش خواهد یافت.برآوردها از ارزش‏ واگذاری‏ها حاکی از حدود 95 هزار میلیارد تومان است‏ که می‏تواند ارزش 34 هزار میلیاردی بورس را به طور قابل توجهی افزایش دهد.

اما مهمتر از آن،افزایش بهره‏وری و کارآیی‏ شرکت‏های حاضر در بورس در رقابت با شرکت‏های‏ جدید است.

این امر سود مورد انتظار شرکت‏ها را افزایش خواهد داد و این خود عاملی جهت افزایش ارزش بازار بورس‏ در دوره‏های آتی خواهد شد.اینم هم زمانی رخ‏ می‏دهد که خصوصی‏سازی بنگاه‏های بزرگ به شکل‏ مطلوبی صورت گیرد و بخش خصوصی،به دلیل‏ هزینه‏ای که صرف تصاحب این شرکت‏ها می‏کند، انگیزه لازم را برای افزایش بهره‏وری و کاهش هزینه‏های‏ شرکت را داشته باشد.در غیر این صورت بیش از یک‏ دوره زمان لازم است تا تاثیر مثبت چنین خصوصی‏ سازی بر اقتصاد کشور نمایان شود.

با توجه به تجربیات گذشته در واگذاری شرکت‏های‏ دولتی،تنها روشی که از حاشیه اطمینان بیشتری‏ برخوردار است واگذاری شرکت‏ها از طریق بازار بورس‏ است.هر چند در این روش نیز اگر خریداران،اندکی‏ حرفه‏ای و مطلع باشند می‏توانند به گونه‏ای قیمت سهم‏ مورد نظر را در بازار هدایت و کنترل کنند که در زمان‏ واگذای شرکت ارزش بازاری آن کمتر از ارزش ذاتی‏ شرکت گردد و یا حتی بر عکس.مزایای‏ خصوصی‏سازی بر کسی پوشیده نیست،ولی همین که‏ به تبع این سیاست شرکت‏ها و بنگاه‏های جدید وارد بازار بورس شوند،سهامداران جدید را جذب بازار خواهند کرد.نتیجه این روند،تعمیق و توسعه بازار سرمایه‏ ایران است و می‏تواند مزایای فراوانی برای اقتصادی کشور داشته باشد.

اما تاثیر این خصوصی‏سازی بر گروه‏های مختلف‏ بورس متفاوت خواهد بود.برای مثال شرکت‏های فولاد و به دلیل مزیت نسبی تولید این محصول در کشور و نیاز داخلی و منطقه به آن در تقابل با شرکت‏های موجود و امکان رقابت با یکدیگر بهره‏وری کل گروه را افزایش‏ خواهند داد.اما در شرایط کنونی خصوصی‏شدن‏ بانک‏های دولتی،با تعداد شعبه‏های موجود در کشور، تا حد زیادی امکان رقابت را از بانک‏های خصوصی‏ گرفته،هزینه تمام شده پول برای بانک‏های خصوصی‏ موجود را افزایش خواهد داد،در نتیجه امکان اینکه ارزش‏ سهام بانک‏های خصوصی موجود در بورس با این‏ واگذای‏ها کاهش یابد دور از ذهن نیست،مگر اینکه‏ بانک‏های موجود خود به عنوان شرکت‏های‏ سرمایه‏گذار وارد عمل شوند و شرکت‏های دولتی در حال واگذاری را تصاحب کنند.یا اینکه به یکدیگر پیوسته،بنگاه مقتدرتری را تشکیل دهند که امکان رقابت‏ داشته باشد.

شرکت‏های نفتی به دلیل انحصاری بودن شان از موقعیت بهتری در بازار برخوردارند و گروه جدیدی را در صنعت پتروشیمی تشکیل خواهند داد.اما واگذاری‏ شرکت‏های بیمه شاید بیشترین تاثیر را بر نحوه فعالیت‏ شرکت‏های بیمه خصوصی داشته باشد.به این معنی که‏ امکان ارائه خدمات بهتر و بیشتر از سوی شرکت‏های‏ بیمه خصوصی موجود را جهت حفظ سهم خود در بازار فراهم می‏کند.به هر روی در هر دوره از واگذاری‏ها امکان اینکه خریداران درصدی از سرمایه خرید را با فروش سهام موجود خود تأمین کنند،بسیار است. در نتیجه،در هر مرحله از واگذاری،افزایش عرضه سبب‏ کاهش ارزش سهام در بازار برای شرکت‏های موجود خواهد شد.

اما فرایند این انتقال‏ها مهمتر از خود انتقال است.در این میان آنچه بیش از همه اهمیت دارد درصد سهام شناور آزاد شرکت‏های مشمول‏ اصل 44 در بازار بورس است‏ که می‏تواند عملکرد مثبت‏ بازار بورس را تحت تاثیر قرار دهد.زمانی بازار از کارآیی‏ لازم برخوردار می‏شود که‏ قیمت‏ها نتیجه تقابل منطقی‏ نیروهای عرضه و تقاضا و انتظارات آتی شکل گرفته‏ باشند،در نتیجه از امکان سفته‏بازی در بازار کاشته‏ می‏شود.در مقابل،زمانی که درصد سهام شناور آزاد شرکت‏های واگذارشده بیشتر می‏شود امکان سفته‏بازی‏ روی سهام این شرکت‏ها نیز کاهش می‏یابد.در نتیجه‏ تعداد سهامداران و ترکیب آن‏ها و توانایی‏شان،در این‏ واگذاری‏ها اهمیت فراوانی دارد.

تعداد افراد یا شرکت‏هایی که در واگذاری‏های قبلی‏ از نظام بانکی به جهت خرید سهام،تسهیلات دریافت‏ کرده‏اند و به دلیل عدم توانایی در بازپرداخت اقساط، بدهی‏های معوقه‏شان بر دوش سیستم بانکی سنگینی‏ می‏کند،کم نیست.بانک‏ها نیز چاره‏ای جز مماشات‏ جهت زنده کردن منابع خود با چنین مشتریانی ندارند. در نتیجه،اگر در واگذاری‏های جدید نیز بار دیگر نظام‏ بانکی را مجبور به ارائه چنین خدماتی کنیم ممکن است‏ این نوع خصوصی‏سازی پیامدی جز افزایش مطالبات‏ معوق بانک‏ها نداشته باشد،مگر اینکه سیستم بانکی بر اساس گزارش‏های کارشناسان خود مایل به ارائه‏ خدمات به افراد جهت خرید شرکت‏ها باشد.در این‏ حالت نظارت قوی بر سیستم بانکی در ارائه چنین‏ تسهیلاتی بسیار ضروری است.

اما باید اذان کرد اثار مثبتی که در بلندمدت از رهگذر این سیاست نصیب کشور خواهد شد فراوان است؛ همچنان که در کوتاه‏مدت می‏تواند آثار منفی برخی از سیاست‏های اخیر را از میان برده،به عنوان پادزهری در مقابل رکود بازار سرمایه،متاثر از موضوع انرژی هسته‏ای، عمل کند.