

مقاله

خصوصی سازی، قیمت گذاری و بازار سرمایه

دکتر احمد احمدپور

چند زمانی است که علاقه‌مندان مباحث اقتصادی در میان صفحات روزنامه‌ها، مجلات و مقالات مورد علاقه خود و نیز اخبار دیداری و شنیداری و هم سخنرانی دست‌اندرکاران و اندیشمندان عرصه اقتصاد، بیش از هر واژه‌ای با عبارت «خصوصی سازی» رودررو می‌شود. این موج با اعلام رسمی عزم قاطع مقام معظم رهبری از طریق ابلاغ بند (ج) سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی به راه افتاد و عرضه شرکت‌های بزرگ دولتی را در پی داشت. لیک آنچه گریبان خصوصی سازی را از روز نخست ولادت تا کنون در چنگ خود دارد و راه نفس را بر آن تنگ کرده، معضل یا معمای قیمت‌گذاری سهام قابل عرضه دولتی است. رؤسای سازمان خصوصی سازی، همگی در اندیشه پاسخ‌گویی به اتهام ارزان‌فروشی یا شاید در مواردی گران‌فروشی بوده‌اند، و هر زمان که دولتی به عرضه سهام تحت تملکش نه به عنوان رویکردی استراتژیک که با نگاهی بودجه‌ساز نگرسته، عزم سازمان خصوصی سازی به فروش با بالاترین قیمت ممکن که معمولاً مترادف با کمترین حجم ممکن نیز هست، جزم‌تر شده است. شاید این دل‌نگرانی‌ها است که گه‌گاه خشم دست‌اندرکاران خصوصی سازی را

از رشد بسیار قیمت سهام واگذار شده در روزهای پس از واگذاری برمی انگیزاند. به نظر اینجانب پاسخ معمای قیمت گذاری، اتخاذ رویکردی سیستماتیک و نه متودولوژیک از سوی دست‌اندرکاران خصوصی‌ساز است. به این معنا که در تعیین قیمت بهینه سهام قابل عرضه، خصوصی‌سازان به جای آن که خود را درگیر کار پیچیده و هزارتوی ارزش‌گذاری (Valuation) کنند، باید سازوکاری را تدارک ببینند که این مهم به درستی توسط نهادهای متخصص صورت گیرد. طراحی این سازوکار باید به گونه‌ای باشد که سلامت، دقت، منافع خریدار و فروشنده و پایداری خصوصی‌سازی را ضمانت کند. شاید بتوان زمزمه وانهادن قیمت‌گذاری سهام مشمول خصوصی‌سازی به سازمان حسابرسی را در همین راستا ارزیابی کرد؛ «لیک» در این بین آن میان‌داری که به گوشه رانده شده، متخصص عرضه‌های اولیه یعنی همان شرکت تأمین سرمایه است.

شرکت‌های تأمین سرمایه که با سرمایه ۱۰۰ میلیاردی، هیأت مدیره‌ای توانمند و کارشناسانی خبره براساس قانون تئوین بازار اوراق بهادار یا به عرضه بازار سرمایه نهادند، بیش از هر چیز بازار اولیه را هدف گرفته‌اند. این نهادهای مالی سترگ می‌توانند مستقیماً یا از طریق تشکیل گروه به تعهد پذیرهنویسی نیز اقدام کنند و نگرانی عدم فروش سهام عرضه شده را به صفر برسانند. در این صورت است که می‌توان عرضه سهام را به مزایده گذاشت و در نهایت آن را به شرکت تأمین سرمایه‌ای سپرد که حاضر است با بیشترین قیمت، اقدام به تعهد پذیرهنویسی نماید. هم‌اکنون شاید به واسطه وجود تنها دو شرکت تأمین سرمایه، اتخاذ این رویکرد و برگزاری مزایده میان دو شرکت‌کننده، حرف و حدیث‌هایی به دنبال داشته باشد، اما در صورتی که این رویه بدل به استراتژی خصوصی‌سازان شود، می‌توان دیده به جمال تأمین سرمایه‌های دیگر نیز روشن کرد.

انشاء... در آینده نزدیک شاهد حضور فعال‌تر شرکت‌های تأمین سرمایه در مهم‌ترین پروژه اقتصادی کشور باشیم.