

## ΜΗΠΩΣ Η ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΕΙΝΑΙ ΜΙΑ ΚΑΠΟΙΑ ΛΥΣΗ

26 Ιανουαρίου 2012

Γιώργος Α. Παπαχρήστου  
Αναπληρωτής Καθηγητής Χρηματοοικονομικής  
Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης

Το Ταμείο Αποκρατικοποιήσεων έχασε μια μεγάλη ευκαιρία να συνεισφέρει στην δραστική ελάφρυνση του Ελληνικού ιδιωτικού χρέους. Μια ευκαιρία που θα μπορούσε να εφαρμόσει κατά το 2011 όταν τα ελληνικά ομόλογα στη δευτερογενή αγορά ήταν εξαιρετικά υποτιμημένα και οι τιμές τους κυμαίνονταν μεταξύ του 20% και 25% της ονομαστικής αξίας.

Οι επικεφαλής όμως του Ταμείου καθυστέρησαν τραγικά ενώ δήλωναν εκ των υστέρων, όχι χωρίς κάποια αυταρέσκεια, προφανώς για την ανοησία που εκστόμιζαν, ότι οι αρμόδιοι υπουργοί και οι υπεύθυνοι των ΕΕ, ΕΚΤ, ΔΝΤ είχαν υπερτιμήσει τις δυνατότητες της αγοράς. Είχαν θέσει, μας έλεγαν, εξωπραγματικούς στόχους για τα έσοδα από την ιδιωτικοποίηση των εταιριών και την εκμετάλλευση της ακίνητης περιουσίας του Ελληνικού Δημοσίου.

Ο επικεφαλής καθηγητής παρουσίασε την ανικανότητα, την απουσία πρωτοβουλίας και την καθυστέρηση ως ευφύες στρατήγημα. Το επιχείρημα του ήταν ότι λόγω της κατάρρευσης των αξιών στο ελληνικό χρηματιστήριο και των ακινήτων γενικώς, τα έσοδα του Ταμείου θα ήταν πολύ χαμηλά και ότι η περιουσία του κράτους τελικά προστατεύεται με τις καθυστερήσεις και δεν ξεπουλιέται. Ίσως μέχρι την ανάκαμψη των αγορών οπότε ο εξίσου σοφός αντικαταστάτης του θα δηλώσει ότι τώρα που η αξία των ακινήτων ανέβηκε και οι επιχειρήσεις μας κάνουν κέρδη, τώρα ... δεν συμφέρει να πουλήσουμε γιατί θα χάσουμε τα έσοδα από την δημόσια εκμετάλλευση των ακινήτων και τα μερίσματα των επιχειρήσεων του δημοσίου με τα οποία θα μπορούσαμε να εξοφλούμε τις υποχρεώσεις μας (πράγμα που τελικά δεν θα κάνουμε!).

Αυτό που θέλω να πω με την παραπάνω περιγραφή είναι ότι απλώς υπάρχει στην Ελλάδα μια συστηματική προτίμηση προς το κρατικό έναντι του ιδιωτικού. Σε πολλές περιπτώσεις όμως αυτό είναι ή μπορεί να γίνει ζημιογόνο, όταν δεν υπολογίζεται το κόστος κεφαλαίου και το κόστος ευκαιρίας.

Ας κάνουμε τον υπολογισμό. Αν πράγματι το Ταμείο Αποκρατικοποιήσεων πουλούσε μετοχές κρατικών επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο υποτιμημένες στο 0,60 της πραγματικής τους αξίας (με βάση πραγματική αξία δείκτη περίπου 2400 στις 8/2009 και αξία δείκτη στο χρόνο πώλησης περίπου 1500 μέσα στο 2011 από την ιστοσελίδα [www.bloomberg.com/quote/ASE:IND/chart](http://www.bloomberg.com/quote/ASE:IND/chart)) και αγόραζε ομόλογα ΑΠΟ ΤΗ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ υποτιμημένα στο 0,20 της ονομαστικής τους αξίας εκτελώντας το σύνολο του

προϋπολογισμού (4,5 δις ευρώ) ιδιωτικοποιήσεων του 2011, θα εξοικονομούσε ονομαστικό χρέος αξίας  $4,5 \div 0,20 = 22,5$  δις εκποιώντας δημόσια περιουσία πραγματικής αξίας  $4,5 \div 0,60 = 7,5$  δις. Το Ταμείο όμως επέλεξε την αδράνεια. Ποιος τελικά προστατεύτηκε και ποιος ζημίωσε;

Συμπέρασμα. Όταν η υποτίμηση του ιδιωτικού κεφαλαίου και συνακόλουθα των επιχειρήσεων όπου συμμετέχει το δημόσιο είναι μικρότερη από την υποτίμηση του κρατικού χρέους, τότε η όποια πραγματική απώλεια από την δευτερογενή πώληση μετοχών, αντισταθμίζεται και με το παραπάνω από την δευτερογενή εξαγορά κρατικού χρέους.

Πριν 14 χρόνια έγραφα τα ίδια πράγματα σχολιάζοντας τότε, το 1998, τα επιχειρήματα που ανταλλάσσονταν από τη μια και την άλλη πλευρά σχετικά με την ιδιωτικοποίηση της Ιονικής (<http://users.auth.gr/gpapahr/opinion/ioniki.html>). Για την ιστορία η Ιονική Τράπεζα είχε απόδοση ιδίων κεφαλαίων περίπου 3%, όταν το Ελληνικό Δημόσιο δανειζόταν μακροχρόνια με 8% και ζημίωνε  $3\% - 8\% = 5\%$  ετήσια επί των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας.