



مرکز پژوهش‌های اتاق ایران

هوالعلیم

## چگونه می‌توان مانع ورشکستگی کسب و کارها شد



ناشر:

بلومبرگ بیزنس ویک

تاریخ انتشار:

۳۰ مارس ۲۰۲۰

مرکز پژوهش‌های اتاق ایران

اردیبهشت ماه ۱۳۹۹

## در دوران مبارزه با ویروس کرونا تجارت دچار وقفه شده است. در اینجا راه‌هایی برای کمک به شرکت‌ها برای بقا در دوران اپیدمی ارائه می‌شود.

ما در اقتصاد سوگند بقراط نداریم که بگویید: نخست از آسیب زدن پرهیز کنید. اگر چنین سوگندنامه‌ای وجود داشت، باید گفت رهبران دنیا در حال زیر پا گذاشتن آن به شکلی جدی هستند. آنها با هدف مقدس نجات جان انسان‌ها به طور عمد در حال نیمه جان کردن اقتصاد جهانی هستند. برنامه از این قرار است که فعالیت اقتصادی را برای چند هفته یا چند ماه به حالت معلق<sup>۱</sup> درآورند تا از بدترین وضعیت شیوع کووید ۱۹ عبور کرده و سپس بیمار (اقتصاد جهانی) را دوباره احیا کنند. آیا این کار ضروری است؟ احتمالاً بله. خطرناک است؟ بدون تردید بله.

از آنجا که چنین کاری با این وسعت تا کنون صورت نگرفته است، لذا ریش سفیدی هم وجود ندارد که ما را در این راه راهنمایی کند. بنابراین، قرار است همان طور که پیش می‌رویم برنامه‌ریزی کنیم و در مواجهه با واقعیات جدید با آزمون و خطا برنامه را اصلاح کنیم. چنان که دکترها مات و مبهوت باید انتخاب کنند کدام بیمارها باید نجات داده شوند و کدام یک باید رها شوند، ما نیز باید در خصوص این که کدام بخش‌ها، کدام شرکت‌ها و کدام کارگران برای نجات اولویت یا شایستگی دارند، تصمیم بگیریم.

و نهایتاً ناگزیر خواهیم بود بین نجات جان انسان‌ها و نجات معیشت افراد، دست به انتخابی دردناک بزنیم. هرچه افراد بیشتری از طریق ایجاد محدودیت‌های سفت و سخت از شر ویروس کرونا نجات داده شوند، به همان نسبت معیشت‌های بیشتری آسیب می‌بینند که در برخی موارد این آسیب قابل ترمیم نخواهد بود. رئیس‌جمهور ترامپ در تاریخ ۲۴ مارس سال جاری اظهار داشت که تمایل دارد اقتصاد ایالات متحده «باز بماند و آماده برای شروع دوباره از عید پاک باشد» که مصادف با ۱۲ آوریل است. به هر حال، هر چه ما در مورد قرنطینه کردن و فاصله‌گذاری اجتماعی آسان‌تر بگیریم تا اقتصاد بتواند نفس بکشد، نفس بیماران بیشتری توسط این بیماری ترسناک گرفته خواهد شد. مارتین آیکنهاوم<sup>۲</sup> از دانشگاه نورث وسترن<sup>۳</sup> و برخی دیگر از صاحب‌نظران در مقاله کاری جدیدی حساب کرده‌اند که در مقایسه با دست روی دست گذاشتن کامل، ایالات متحده می‌تواند از طریق اقدامات محدود کننده جدی، جان ۵۰۰ هزار نفر را نجات دهد - اما این کار به قیمت از دست رفتن ۱۰ درصد بازده اقتصادی کشور در سال ۲۰۲۰ تمام خواهد شد. تردیدی نیست که این مسئله چندان خوشایند نخواهد بود.

در اینجا سیاست‌گذارانی که به نمایندگی از ما تصمیم می‌گیرند، باید یک اصل را مد نظر قرار دهند: اگر شما ناگزیر باید به اقتصاد آسیب وارد کنید، لطفاً طوری باشد که قابلیت برگشت‌پذیری داشته باشد. آسیب وارد کنید، اما آن را نکشید. آن را خم کنید، اما نشکنید.

توقف ناگهانی می‌تواند صدها هزار کسب و کار کوچک و متوسط را از میدان به در کند - یعنی ورشکستگی. برخی به سرعت دوباره کمر راست خواهند کرد که خیلی خوب است. اما در بسیاری از موارد، این مشکل همیشگی خواهد بود.

<sup>1</sup> Suspended life

<sup>2</sup> Martin Eichenbaum

<sup>3</sup> Northwestern University

گروه‌هایی با عملکرد بالا، که سال‌ها طول کشیده تا شکل بگیرند، از هم خواهند پاشید. اشتراک مساعی‌ها از بین خواهد رفت. کارگرانی که در جایی خاص کار کرده و جا افتاده‌اند، به دردمسخر خواهند افتاد و در جستجوی کار، در مواجهه با کارفرمایانی که نمی‌دانند آنها چه کسی هستند و چه کاری از دست‌شان برمی‌آید، با مشکل روبرو خواهند شد.

اقتصاددان برندهٔ جایزهٔ نوبل، جوزف استیگلیتز<sup>۱</sup>، در نشست انجمن اقتصاد بین‌الملل در کنار بحرالمت اردن که در سال ۲۰۱۴ برگزار شد، در سخنرانی خود اظهار داشت: «بخش اعظم اطلاعات در جامعهٔ ما در درون شرکت‌ها ادغام شده است. ورشکستگی یک شرکت منجر به از دست رفتن سرمایهٔ سازمانی و اطلاعاتی با هم خواهد شد - این یعنی شوکی منفی برای اقتصاد».

البته پاسخ این است: شرکت‌ها را تا حد امکان به حال خود بگذارید. اگر شرکت‌ها و بنگاه‌هایی که کالا تولید و خرید و فروش می‌کنند، آماده به کار باشند، راه اندازی دوبارهٔ اقتصاد پس از فروکش کردن شیوع ویروس کووید ۱۹ آسان‌تر خواهد بود. این مسئله نشانه‌ای از حسن نیت هم به حساب می‌آید: اقتصاددان دیوید لوی<sup>۲</sup> که خود رئیس یک کسب و کار خانوادگی به نام «مرکز پیش‌بینی جروم لوی»<sup>۳</sup> در مونت کیسکو نیویورک<sup>۴</sup> است، در ایمیلی با عنوان «رؤیایا نابود شدند، فرصت‌ها از دست رفتند، زندگی‌ها نابود شدند»، می‌نویسد: «رها کردن یک کسب و کار در راه سقوط به ویژه کسب و کاری که طی سالیان دراز شکل گرفته و سابقه‌ای طولانی دارد، به صاحبان این کسب و کارها و خانواده‌های ایشان که همیشه درگیر ماجرا هستند، ضربه‌ای ویرانگر وارد می‌کند».

با این حساب چه باید کرد؟ یک راهکار خوب برای سرپا نگه داشتن شرکت‌ها، کورتزآربایت<sup>۵</sup> آلمانی یا همان ساعت کاری کم است. در این روش دولت برای حقوق کارکنان و کارگرانی که در غیر این صورت از کار بیکار می‌شدند، یارانه می‌دهد. مارکوس برونرمایر<sup>۶</sup> اقتصاددان آلمانی الاصل از دانشگاه پرینستون می‌گوید: «کورتزآربایت به آلمان کمک کرد سریع‌تر از سایر کشورهای اروپایی از بحران مالی فرار کند». چند کشور در حوزهٔ اسکاندیناوی از این رویهٔ آلمان تبعیت کرده‌اند و بریتانیا هم در تاریخ ۲۰ مارس برنامهٔ مشابهی را اعلام کرد.

راه حل جایگزین دیگر وام دادن بی‌قید و شرط و ارزان به کسب و کارها تا زمانی است که ویروس کرونا از بین برود. وقتی پای شرکت‌های بزرگ در میان باشد، فدرال رزور برای تأمین مالی اوراق تجاری، کاملاً آمادگی دارد و در تاریخ ۲۳ مارس اعلام کرد که این صندوق حتی مستقیماً اقدام به خرید اوراق قرضه شرکتی خواهد کرد - که این اقدام خود انحرافی بزرگ برای بانک مرکزی به حساب می‌آید (جورج روزناک<sup>۷</sup>، یکی از مدیران راهبرد درآمد ثابت در مؤسسهٔ سرمایه‌گذاری ولز فارگو<sup>۸</sup> در تلویزیون بلومبرگ در این باره می‌گوید: «به به، فقط به به»).

<sup>1</sup> Joseph Stiglitz

<sup>2</sup> David Levy

<sup>3</sup> Jerome Levy Forecasting Center

<sup>4</sup> Mount Kisco, N.Y.

<sup>5</sup> Kurzarbeit

<sup>6</sup> Markus Brunermeier

<sup>7</sup> George Rusnak

<sup>8</sup> Wells Fargo Investment Institute

کمک رسانی به شرکت‌های کوچک‌تر که برای تأمین پول به جای بازار به بانک‌ها متکی هستند، مشکل دشوارتری است. لایحه<sup>۲</sup> ۲ تریلیون دلاری که در تاریخ ۲۵ مارس برای تصویب به کنگره ارائه شد، در برگیرنده ۲۵۰ میلیارد دلار برای وام دادن به کسب و کارهای مزبور از طریق بانک‌هایی است که با اداره کسب و کارهای کوچک سروکار دارند. ایده دیگر برونمایر این است که فدرال رزور برای بانک‌ها جهت هدایت وام‌ها به بنگاه‌های کوچک و متوسط نرخ سود منفی تعیین کند - یعنی از روزنه<sup>۱</sup> تنزیل<sup>۱</sup> به آنها پرداخت کند.

در یک رکود معمولی، تشویق بانک‌ها به «همیشه سبز»<sup>۲</sup> کردن وام‌های خود - دادن پول جدید به وام‌گیرندگان تا بتوانند سود وام‌های قدیمی خود را بپردازند - اشتباهی قابل توجه خواهد بود. این کار تضييع سرمایه‌ای ارزشمند برای زنده نگاه داشتن مشتی زامبی محسوب می‌شود، سرمایه‌ای که باید در جهت سرمایه‌گذاری اشتغال‌زا به کار گرفته شود. ولی شرایط امروز یک رکود عادی نیست. شرکت‌هایی که به کمک نیاز دارند، زامبی نیستند. سرپا نگه داشتن آنها نه تنها اشتباه و گناه نیست، بلکه یک ضرورت است. برونمایر می‌گوید: «این تغییری ۱۸۰ درجه‌ای در ساختار ذهنی مردم است».

استیگلیتز، برنده جایزه نوبل، که در دانشگاه کلمبیا تدریس می‌کند، از یک فصل ۱۱ فوق‌العاده<sup>۳</sup> دفاع می‌کند که مانع از ورشکستگی گسترده می‌شود. او در مقاله‌ای در سال ۲۰۱۰ به همراه مارکوس میلر<sup>۴</sup> از دانشگاه وارویک<sup>۵</sup> می‌نویسد که نظام‌نامه ورشکستگی «ضرورتاً برای حوادث ویژه‌ای است که طی آنها می‌توان دارایی‌ها را به قیمت‌های بازاری فروخت»، که طبیعتاً در بحرانی که در آن هیچ کس تمایلی برای گرفتن چاقوی در حال سقوط<sup>۶</sup> ندارد، صدق نمی‌کند. آنها درباره فصل ۱۱ فوق‌العاده می‌نویسند که یک مؤسسه تحت حمایت دولت «کسب و کارهای مشکل‌دار را در هم ادغام خواهد کرد و هم زمان تصمیم می‌گیرد - و این کلید حل معما است - که چگونه در یک رویه مشترک راجع به همه آنها تصمیم گرفته خواهد شد». به عنوان مثال این رویه مشترک می‌تواند شامل پرداخت بدهی از طریق واگذاری سهام باشد.

دبورا لوکاس<sup>۷</sup> از مؤسسه فناوری ماساچوست (ام آی تی)<sup>۸</sup> بیشتر عمر کاری خود را صرف مطالعه و تحقیق در خصوص دولت فدرال به عنوان یک مؤسسه مالی کرده است. او اقتصاددان برتر در اداره بودجه کنگره بوده است و در حال حاضر مدیر مرکز گالوب برای تأمین مالی و سیاست‌گذاری در دانشکده مدیریت اسلوان<sup>۹</sup> دانشگاه ام آی تی است. لوکاس

<sup>1</sup> discount window

<sup>2</sup> ever green

<sup>3</sup> Super Chapter 11

فصل ۱۱ نوعی ورشکستگی است که به بدهکاران اجازه می‌دهد بدهی‌های خود را به شکلی سازماندهی مجدد یا تجدید ساختار کنند که مجدداً پایداری مالی در آنها برقرار شود. (م)

<sup>4</sup> Marcus Miller

<sup>5</sup> Warwick University

<sup>6</sup> خریدن چیزی که قیمت آن در حال سقوط است. (م)

<sup>7</sup> Deborah Lucas

<sup>8</sup> Massachusetts Institute of Technology (MIT)

<sup>9</sup> Sloan School of Management

می‌گوید: «شما خواهان این نیستید که شرکت‌ها و مؤسسات فعال و پر رونق را نابود کنید و در موقعیت کنونی همین بزرگ‌ترین ریسک است و ارزش آن را دارد که برای پرهیز از چنین کاری هزینه زیادی پرداخت کرد».

او معتقد است، شرکت‌ها نباید به طور مستقیم در قالب هدیه کمک مالی دریافت کنند، چرا که هر شرکتی پول نقدی که پیشنهاد شده است را خواهد گرفت، حتی در صورتی که مدیران بدانند که موقعیت‌شان ناپایدار است. در این شرایط وام بهتر است -مدیران معمولاً وامی که می‌دانند توانایی پس‌دادنش را ندارند، نمی‌گیرند، چرا که یک عدم پرداخت می‌تواند در دادگاه ورشکستگی آنها را حسابی به دردسر بیاندازد. لوکاس با اتکا به تجربه خود در بحران مالی بزرگ معتقد است که شرط گذاشتن برای وام‌ها، مثل الزام به حفظ کارگران بر سر کارشان، اشتباه است. او پیش‌بینی می‌کند که بسیاری از مدیران ترجیح می‌دهند بیخیال پول مورد نظر شوند تا این که دست و پای خود را ببندند.

کمک‌های مالی دولتی چندان محبوب نیستند. هنگامی که من در مقاله‌ای پیش‌تر به این موضوع پرداختم، در توییت با واکنش‌هایی روبرو شدم مثل «یک پخش پول ورشکسته به لحاظ اخلاقی در میان طبقه سرمایه‌دار». چپی‌ها خواهان کمک به کارگران هستند و نه سرمایه‌داران. و یک بخشی از راست لیبرال شامل بسیاری از اقتصاددانان می‌گویند که بازار آزاد در به‌کارگیری مجدد منابع -یعنی کارگران، ماشین‌ها، پتنت‌ها، مارک‌های تجاری و غیره- با سریع‌ترین و بالاترین ظرفیت در زمانی که یک شرکت سقوط می‌کند- عملکرد خوبی دارد. جفری میرون<sup>۱</sup> اقتصاددانی از دانشگاه هاروارد در مجله طرفدار آزادی کاتو<sup>۲</sup> در سال ۲۰۰۹ می‌نویسد: در بحران مالی بزرگ، «سیاست‌گذاران ایالات متحده باید به جای کمک مالی به بانک‌ها به آنها اجازه می‌دادند روند استاندارد ورشکستگی را طی کنند».

افراد هم به کمک نیاز دارند. افزایش دادن عواید بیکاری و تمدید دوره زمانی آن یک امر مسلم است. شکیبایی در برابر بازپرداخت بدهی‌ها هم اقدام مناسبی است. روی هم رفته این تنها شرکت‌ها نیستند که باید از در هم شکستن آنها جلوگیری کرد، بلکه باید به معاش خانوارها هم توجه نمود. در این بین، فرآیند نجات شرکت‌ها می‌تواند به شکل وحشتناکی دچار انحراف شود. بن هانت<sup>۳</sup>، یکی از بنیانگذاران و از مدیران ارشد سرمایه‌گذاری در شرکای بنیاد دوم<sup>۴</sup> حساب می‌کند که بازخرید سهام شرکت در چهار تا از بزرگ‌ترین خطوط هوایی، از جریان آزاد پول نقد آنها بین سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۹ بیشتر است - که این مسئله به ثروتمند شدن مدیران عامل و سهامداران انجامید اما در عین حال موجب شد شرکت‌های مزبور هیچ‌گونه آمادگی برای رویارویی با یک بحران را نداشته باشند. هانت در تاریخ ۱۹ مارس بر روی وبسایت خود، اپسیلون تئوری<sup>۵</sup>، می‌نویسد: «راکون‌ها و جامعه سستیزها با تمام قوا در این حوزه حضور دارند، و به دنبال عمومی کردن زیان‌های خصوصی خود هستند و منافع شخصی‌شان کاملاً پوشیده و محفوظ می‌ماند». منطقی است که برای کمک به شرکت‌ها شرط و شروطی گذاشته شود، همان‌طور که لایحه جدید این کار را می‌کند. هانت برای فوق‌العاده مدیریت مدیران عامل سقف قاطعی تعیین می‌کند، اعضای هیأت مدیره را اخراج و جایگزین می‌کند؛ از شرکت‌ها می‌خواهد که با فروش سهام خود حتی به قیمت‌های نامطلوب امروزی، پول تهیه کنند؛ و تا زمانی

<sup>1</sup> Jeffrey Miron

<sup>2</sup> Cato

<sup>3</sup> Ben Hunt

<sup>4</sup> Second Foundation Partners

<sup>5</sup> Epsilon Theory

که بازپرداخت وام‌های دولتی به اتمام نرسیده است، بازخرید سهام خود و پرداخت سود سهام را ممنوع می‌کند. مشارکت در تملک شرکت‌ها در ازای کمک اضطراری - چنان که وزیر خزانه داری استیون منوچین<sup>۱</sup> با درایت درخواست کرده است - به قیمت کمی نزدیک‌تر کردن ایالات متحده به سوسیالیسم برنی سندرز<sup>۲</sup>، به مالیات دهندگان مقداری دست بالا را می‌دهد. همچنین منطقی است که برای نجات از میان صنایع دست به انتخاب بزنییم. خطوط هوایی ممکن است زیرساختی حیاتی باشند اما کازینوها و خطوط کشتیرانی تفریحی از زیرساخت‌های حیاتی به حساب نمی‌آیند.

در راستای پایبندی به فلسفه خم کن و نشکن، کمک‌ها باید روی آسیب‌پذیرترین گونه از شرکت‌ها متمرکز شوند که بار چندانی به دارایی‌های فیزیکی تحمیل نمی‌کنند. وقتی کارکنان شرکت‌های با دارایی سبک<sup>۳</sup> پراکنده شوند، ارزشی ناچیز برای شرکت باقی می‌ماند یا اصلاً ارزشی برایش نمی‌ماند. کسب و کارهای کوچکی که تقریباً نیمی از نیروی کار ایالات متحده را در استخدام خود دارند، احتمالاً بیشتر از شرکت‌های بزرگ از نوع دارایی سبک هستند. شرکت‌های برخوردار از دارایی‌های فیزیکی ارزشمند می‌توانند به راحتی به کار برگردند. شکست یک تولید کننده نفت شیل به هیدروکربن‌هایی که هنوز استخراج نشده‌اند آسیبی نمی‌زند. خطوط کشتیرانی تفریحی هنوز کشتی‌های خود را دارند، خطوط هوایی هواپیماهای خود را دارند و کازینوها هنوز سالن‌های قمار خود را دارند که با پایان یافتن تهدید ویروس کرونا به سرعت می‌توانند کار خود را از سر بگیرند.

نقش سیاست در تصمیم‌گیری در خصوص کمک‌های مالی باید تا حد ممکن کم‌رنگ باشد. البته گفتن این حرف ساده و عمل کردن به آن دشوار است. برایان دیز<sup>۴</sup>، استیون شافران<sup>۵</sup> و دن جستر<sup>۶</sup> که برنامه‌ها را طراحی کرده‌اند در فصلی از کتاب *اولین واکنشگران*<sup>۷</sup> که توسط کسانی که بحران مالی را تجربه کرده‌اند نوشته و ویراستاری شده است، نوشته‌اند: در سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۰۹ هنگامی که دولت‌های بوش و اواما در تلاش بودند کمپانی جنرال موتورز<sup>۸</sup> و شرکت مسئولیت محدود کرایسلر<sup>۹</sup> را نجات دهند، «ما سعی می‌کردیم تلاش‌های افراد ذینفع در همه جوانب امر برای دخالت در تصمیمات خرد در خصوص این که کدام بنگاه باید بسته شود یا کدام کارخانه تعطیل گردد را خنثی کنیم». لابی‌کننده‌ها بار دیگر دست به کار شده و به نمایندگی همگان از دامداران تا صاحبان سالن‌های تئاتر تا کارخانجات تولید پوشاک ورزشی مشغول فعالیت شده‌اند. دولت ترامپ نیز پذیرفت بررسی کمک مالی برای حمایت از شرکت‌ها به صورت مستقل انجام شود.

کمک‌های مالی دولت به شرکت‌ها و کمک به افراد به شکل عجیبی گران خواهد بود. فرصت خوبی است که افراد بیشتری از برنامه تشویقی مورد بحث در ساختمان کنگره در تاریخ ۲۴ مارس تبعیت کنند. البته این بدان خاطر است که

<sup>1</sup> Steven Mnuchin

<sup>2</sup> Bernie Sanders

<sup>3</sup> Asset-light companies

<sup>4</sup> Brian Deese

<sup>5</sup> Steven Shafran

<sup>6</sup> Dan Jester

<sup>7</sup> First Responders

<sup>8</sup> General Motors

<sup>9</sup> Chrysler LLC.

تا کنون نیاز برای گرویدن به چنین برنامه‌ای بیشتر از این نبوده است. دستور دولت برای تعطیل کردن اقتصاد را به منزلهٔ سکتۀ قلبی - یا اگر بخواهیم استعاره امروزی‌تر استفاده کنیم - سندروم حاد تنفسی اقتصاد در نظر بگیرید. درمان چنین بیماری برای موفقیت باید تهاجمی باشد و اقدامات نیمه کاره و اقتصادی کردن این روند را قطع نمی‌کند. هر کاری لازم است بشود باید به سرعت انجام پذیرد. بیکاری‌ها از همین حالا هم شروع شده است. هر چه کسب و کارها بیشتر آسیب ببینند، سرپا شدن دوبارۀ آنها دشوارتر خواهد بود. چنان که بیانیهٔ ۲۴ مارس ترامپ نشان می‌دهد، فشار سیاسی برای تداوم فعالیت اقتصادی نرمال روز به روز افزایش پیدا می‌کند. مطمئن‌ترین راه برای حفظ حمایت از محدودیت‌هایی که از عموم مردم در برابر کووید ۱۹ محافظت می‌کند، تخفیف خسارتی است که این محدودیت‌ها به اقتصاد وارد می‌کنند.

**منبع:**

### **How to Keep Business from Going Bust**

Bloomberg Businessweek

March 30, 2020