

رابطه بهسازی اقتصادی، راهبری شرکتی و روش های خصوصی سازی با عملکرد شرکت های تازه خصوصی سازی شده ایران و ترکیه

مهناز مرشدزاده

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران (مستول مکاتبات)
mahnazmorshedzadeh@yahoo.com

محمود قربانی

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران

کیوان شعبانی

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی

تاریخ دریافت: ۹۳/۱۰/۱۶ تاریخ پذیرش: ۹۳/۱۲/۱۹

چکیده

طی دو دهه اخیر بسیاری از کشورها اقدام به کوچک سازی دولت و واگذاری بنگاه ها به بخش خصوصی کرده اند. این فرایند که خصوصی سازی نامیده می شود، علاوه بر گسترش بخش خصوصی، افزایش توان نظارتی دولت را به همراه دارد. در ایران نیز خصوصی سازی شرکت ها دولتی بر مبنای اصل ۴۴ قانون اساسی در دستور کار قرار گرفته است. در این پژوهش با بررسی متغیر معیارهای عملکرد شرکت های خصوصی شده، قبل و بعد از واگذاری و مقایسه آن با عملکرد شرکت های خصوصی شده ترکیه، سعی در تعیین نحوه تاثیر خصوصی سازی در عملکرد شرکت ها شده است. برای دستیابی به این هدف، معیارهای عملکرد سودآوری، اهرم مالی و کارایی با در نظر گرفتن شرایط محیطی و تجدید ساختارهای اقتصادی، راهبری شرکتی و روش خصوصی سازی در یک دوره ۱۲ ساله (۲۰۰۱-۲۰۱۲) و برای به ترتیب ۴۷ و ۲۸ شرکت واگذار شده ایران و ترکیه مورد بررسی قرار گرفت. نتایج بیانگر تاثیر اصلاحات اقتصادی و روش خصوصی سازی و عدم تاثیر راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت ها بود. همچنین خصوصی سازی در طی دوره مورد بررسی بر عملکرد شرکت های ایرانی تاثیری نداشته است. اما موجب بهبود عملکرد شرکت های واگذار شده در ترکیه شده است.

واژه های کلیدی: اصل ۴۴ قانون اساسی، خصوصی سازی، بهسازی اقتصادی، حاکمیت شرکتی، روش خصوصی سازی، عملکرد.

۱- مقدمه

پژوهش به دنبال این هستیم تا نبود اطلاعات لازم در زمینه های اشاره شده در ایران جبران شود.

نتایج پژوهش حاضر، برای سرمایه گذاران، سیاستگذاران نهادی و سازمان های قانون گذار برای پدید آوردن دیدگاه نحوه کارکرد خصوصی سازی سودمند خواهد بود. گروه پژوهش، عوامل تعیین کننده تغییرات عملکرد شرکت هایی که تازه خصوصی سازی شده اند را با تمرکز بر ویژگی های خاص محیط کشورهای در حال توسعه و به طور خاص در کشورهای ایران و ترکیه مورد بررسی قرار می دهد. برای توضیح چگونگی کارکرد خصوصی سازی در چنین محیطی باید موارد زیر را در نظر گرفت: (۱) تجدید ساختارهای اقتصادی در مواردی همچون بازار سرمایه و سیاست های رهبری و کنترل محیط کسب و کار، (۲) حاکمیت شرکتی و محیط های نهادی و (۳) روش های خصوصی سازی مورد استفاده. در حقیقت تمام این عوامل بر خروجی فرایند خصوصی سازی تاثیرگذار است.

اهمیت گروه اول عوامل مورد بررسی به دلیل اهمیت بنیادی در توضیح تفاوت خصوصی سازی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه است. بر اساس پژوهش های انجام شده توسط بابکری و کاست (۲۰۰۸) و بابکری (۲۰۰۹) نتایج ناشی از خصوصی سازی منعکس در عملکرد با توجه به سطح توسعه اقتصادی متفاوت می باشد. گروه دوم عوامل مربوط به فرهنگ کسب و کار شرکت است که در حاکمیت شرکتی و توسعه نهادی منعکس شده است. لاپرتا^۴ (۲۰۰۰، ۲۰۰۳، ۲۰۰۷، ۲۰۰۸) بیان کرده است که این عوامل یک تفاوت عمده بین کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را شکل می دهد زیرا مکانیزم های حاکمیتی در گذشته این کشورها متفاوت بوده است. گروه سوم و آخرین گروه عوامل مربوط به انتخاب روش مورد استفاده است. لوین^۵ (۲۰۰۵) و لاپرتا (۲۰۰۸)، دمرچیک و ماکسیموویک^۶ (۲۰۰۹)، بورتولیتی^۷ (۲۰۱۰) و مگینسون (۲۰۱۰) به اهمیت روش های خصوصی سازی در توسعه بازارهای مالی و تاثیر آن بر تغییرات عملکرد پرداختند.

در این پژوهش سعی بر این است تا اطلاعات پژوهش های انجام شده در کشورهای در حال توسعه و به طور خاص ایران و ترکیه که تاکنون توجه زیادی به آن نشده است، جمع آوری شود. در حقیقت، پژوهش های کمی در خصوص این کشورها انجام شده است. البته شرکت های خصوصی سازی شده در ترکیه به صورت پراکنده در مطالعات بین المللی مورد توجه قرار گرفته است اما در هیچ یک از این پژوهش ها به روند خصوصی سازی در ایران اشاره نشده است و این شرکت ها صرفاً در برخی پژوهش های داخلی مورد توجه قرار گرفته اند.

خصوصی سازی شرکت های دولتی^۱ تبدیل به یک پدیده مهم در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه شده است. در طی دو دهه گذشته، خصوصی سازی شرکت های دولتی مخصوصاً در کشورهای در حال توسعه با یک روند رو به افزایش همراه بوده است. دولت ها با استفاده از خصوصی سازی به دنبال تحقق اهداف زیر هستند: (۱) افزایش درآمدهای دولت، (۲) افزایش کارایی اقتصادی، (۳) کاهش دخالت دولت در اقتصاد، (۴) افزایش تنوع مالکیت، (۵) ایجاد رقابت در بازار محصولات و (۶) الزام شرکت های دولتی به رعایت قوانین بازار سرمایه (مگینسون و نتر^۲، ۲۰۱۱).

خصوصی سازی کشورهای در حال توسعه معمولاً توسط نهادهای بین المللی از قبیل بانک جهانی و صندوق بین المللی پول به عنوان اولین قدم در برنامه توسعه و تغییر ساختار، مورد بررسی قرار می گیرد. این فرایند در دهه ۱۹۸۰ در ایران و ترکیه آغاز شد. و شرکت های کوچک در بیشتر صنایع در این مساله نادیده انگاشته شده اند. در حال حاضر، فرایند خصوصی سازی در کشورهای ایران و ترکیه تا مرحله اتمام فاصله زیادی دارد و خصوصی سازی در این کشورها نسبت به کشورهای در حال توسعه در آمریکای لاتین و سایر کشورهای آسیایی با سرعت کمتری انجام می شود. در زمان شروع خصوصی سازی در ترکیه، تمرکز بیشتر بر شرکت هایی بود که احتمال سودآوری بیشتری داشتند و معمولاً این فرایند در صنایع جهانگردی، حمل و نقل، غذا و عمران با شدت بیشتری همراه بود اما روند آن تا سال ۲۰۰۰ به تدریج رو به کندی نهاد، سپس از سال ۲۰۰۵ مجدداً شدت گرفت. در حقیقت در کشورهای خوارمیانه و آفریقای جنوبی، ضعف محیطی، گسترش بازارهای سرمایه، منابع مالی کمیاب، بخش خصوصی ضعیف و قانون گذاری ضعیف منجر به ناکام ماندن تلاش های خصوصی سازی، شده است (سامی بن ناصر^۳، ۲۰۰۷). در حال حاضر در این کشورها برخی از شرکت هایی که دارای زیربنای استراتژیک هستند برای فروش آماده می شوند (به ویژه در صنعت حمل و نقل و انرژی). بنابراین ارزیابی تجربه های گذشته برای دولت ها سودمند خواهد بود.

در بیشتر مطالعات تجربی که به بررسی خصوصی سازی در اقتصادهای در حال توسعه پرداخته اند، نتایج حاکی از بهبود عملکرد عملیاتی و مالی در شرکت های خصوصی شده است. با این حال در پژوهش های اندکی به بررسی شاخص های تعیین کننده تغییرات عملیاتی و به طور خاص به بررسی روش های خصوصی سازی مسبب این تغییرات پرداخته اند. در این

اصل ۴۴ قانون اساسی

پس از ارائه نظرهای کارشناسی و تخصصی ملهم از مبانی فقهی اسلام، نهم آبان ماه ۱۳۵۸، اصل ۴۴ قانون اساسی به شرح زیر به تصویب رسید: «نظام اقتصادی جمهوری اسلامی ایران بر پایه سه بخش «دولتی»، «تعاونی» و «خصوصی» با برنامه ریزی منظم و صحیح استوار است:

الف) بخش دولتی شامل تمام صنایع بزرگ مادر، بازرگانی خارجی، معادن بزرگ، بانکداری، بیمه، تأمین نیرو، سدها و شبکه های بزرگ آبرسانی، رادیو و تلویزیون، پست و تلگراف و تلفن، هواپیمایی، کشتیرانی، راه و راه آهن و مانند اینها است که به صورت مالکیت عمومی در اختیار دولت است.

ب) بخش تعاونی شامل شرکت ها و موسسه های تعاونی تولید و توزیع است که در شهر و روستا طبق ضوابط اسلامی تشکیل می شود.

ج) بخش خصوصی شامل آن قسمت از کشاورزی، دامداری، صنعت، تجارت و خدمات است که مکمل فعالیت های اقتصادی دولتی و تعاونی است. ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران از سوی مقام معظم رهبری حضرت آیت الله العظمی خامنه ای به روسای سه قوه و همچنین رئیس مجمع تشخیص مصلحت نظام، نقطه عطف بنیادینی را در گستره اقتصاد ملی به منظور ایجاد بسترهای لازم برای رونق اقتصادی، بسط عدالت اجتماعی و در مجموع دستیابی به اهداف سند چشم انداز بیست ساله کشور، ایجاد کرد.

نتیجه پژوهش های انجام شده در چندین کشور حاکی از این است که عملکرد شرکت هایی که به تازگی به بخش خصوصی واگذار شده است، بهبود یافته است (مگینسون، ۲۰۰۴، بابکری و کاست^۱، ۲۰۰۸، دی سوزا^۱، ۲۰۰۹). در همه پژوهش های مورد اشاره، شواهدی مبنی بر بهبود ستانده، کارایی، سودآوری، سرمایه گذاری و سود تقسیمی بین سهامداران یافت می شود. همچنین بخش دیگر یافته مشترک این پژوهش ها کاهش میزان استخدام و اهرم مالی بعد از خصوصی سازی است. بابکری (۲۰۱۰) متوجه این مساله شد که تغییرات در عملکرد شرکت های تازه خصوصی سازی شده به گستره اقتصاد کلان و تجدید ساختارهای محیط و اثربخشی حاکمیت شرکتی بستگی دارد. بر اساس پژوهش هی انجام شده توسط بویکا^۱ (۲۰۰۶)، اسنچ و جلیک^{۱۱} (۲۰۰۷) و مگینسون^{۱۲} (۲۰۱۰) نتایج خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه نسبت به سایر کشورها متفاوت است. در این پژوهش ها عملکرد عملیاتی شرکت های خصوصی سازی شده در برخی کشورهای اروپایی در حال توسعه مانند لهستان و

لذا با توجه به گذشت چند دهه از شروع عملیات خصوصی سازی در ایران، گروه پژوهش به دنبال یافتن تاثیرات خصوصی سازی در عملکرد شرکت های واگذار شده و تفسیر روند خصوصی سازی با استفاده از مستندات بدست آمده در این پژوهش است. همچنین برای مقایسه و فراهم شدن مستندات کافی جهت ارائه برخی از توضیحات با توجه به شباهت های زیربنایی اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و تاریخی ایران با ترکیه، تجزیه و تحلیل های گروه پژوهش در جامعه آماری شرکت های ترکیه نیز انجام می شود و در نهایت با نتیجه بررسی های انجام شده در شرکت های ایرانی مقایسه و در قسمت نتیجه گیری دلایل اختلاف های موجود بیان می شود.

به طور کلی هدف گروه پژوهش جمع آوری شواهد علمی درباره نحوه تاثیرگذاری بهسازی اقتصادی، تغییر حاکمیتی و انتخاب شیوه خصوصی سازی بر عملکرد پس از خصوصی سازی شرکت ها و تعیین نحوه عمل خصوصی سازی است. گروه پژوهش با بررسی شرکت های ایرانی و ترکیه ای که تاکنون وارد فرایند خصوصی سازی شده اند و مقایسه آن ها به دنبال پاسخ این سوال در ایران است که آیا خصوصی سازی منجر به بهبود عملکرد شده است؟ و در نهایت با مرور عوامل راهبردی، عملیاتی، اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و عواملی که به طور بالقوه توانایی تاثیرگذاری بر نتایج آماری را دارند، ذکر می شوند. تمرکز گروه پژوهش در مقایسه عملکرد، بیشتر از هر عاملی بر عوامل تعیین کننده تغییرات عملکرد مانند تجدید ساختارهای اقتصاد، راهبری شرکتی و انتخاب روش خصوصی سازی است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

خصوصی سازی شرکت های دولتی برای دولت های جنوب آسیا تبدیل به یک هدف مهم شده است. اگر چه فرایند خصوصی سازی در نواحی مختلف این منطقه مسیرهای گوناگونی در پیش گرفته و آهنگ حرکت آن بسته به وضعیت موجود متفاوت بوده است، اما همواره تلاش تاریخی برای اصلاح نقش دولت در اقتصاد و مشارکت عمومی در فعالیت های اقتصادی وجود داشته است. این روند به سمت تکیه بر اقدامات و ابتکارهای بخش خصوصی در زمینه تقویت رشد اقتصادی و ایجاد اشتغال برای جمعیت هایی با رشد بالا در حال انجام است. با این حال دلایل خصوصی سازی همیشه در این کشورها روشن نیست. اینکه چرا یک دولت قصد دارد شرکت های دولتی را به بخش خصوصی واگذار کند، با نتایج خصوصی سازی به ویژه از نظر پیامدهای اجتماعی ارتباط نزدیکی دارد.

کاهش فرصت های تامین مالی برای شرکت های تازه خصوصی شده نیازمند سرمایه گذاری می شود و در نهایت بر عملکرد بعد از خصوصی سازی تاثیر می گذارد.

شلیفر و ویشنی (۲۰۰۳) متوجه یک رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت شدند. لاپرتا (۲۰۰۷) متوجه شد که شرکت های واقع در کشورهایی که حفاظت مناسبی از سرمایه گذاران می شود، ارزش سهام بیشتر است. به علاوه لاپرتا (۲۰۰۶) متوجه وجود تمرکز بیشتر دارایی های ثابت در کشورهایی شد که درصد سهامداران اقلیت در آن ها کمتر است. همچنین متوجه شد که در شرکت های تازه خصوصی سازی شده ای که تحت قوانین محکمی قرار دارند، عملکرد بهتری وجود دارد. همچنین نتیجه پژوهش بابکری و کاست (۲۰۰۵) و بابکری (۲۰۱۲) بیانگر این بود که در شرکت های در حال توسعه، عملکرد بهتر شرکت های تازه خصوصی سازی شده با تغییرات در ساختار مالکیت و مخصوصاً موارد مربوط به حضور سرمایه گذاران خارجی و کنترل کمتر دولت، در ارتباط هستند. در حقیقت سرمایه گذاران خارجی نیازمند استانداردهای افشای اطلاعات بیشتری هستند تا وجوه لازم برای شرکت های تازه خصوصی سازی شده فراهم شود و کنترل مناسبی بر مدیران اعمال شود.

خصوصی سازی و روش های مورد استفاده

برادا (۲۰۰۸) سه روش برای خصوصی سازی شرکت ها مطرح کرده است. نخست، استفاده از مناقصه. این روش در برنامه های خصوصی سازی اروپای شرقی و مرکزی در دهه ۱۹۹۰ مورد استفاده قرار گرفته است. روش دوم و سوم واگذاری یک شرکت به بخش خصوصی، شامل فروش تجاری^{۱۷} و فروش خصوصی^{۱۸} است. در هر دو نوع فروش، یک خریدار واحد وجود دارد که می تواند در قالب یک شرکت عملیاتی باشد یا در قالب یک گروه از سرمایه گذاران. در تمامی فروش ها خریداران متعهد به انجام برخی اعمال می شوند از جمله نگهداری کارکنان و عدم بازخرید آنها و حفظ حداقل سطح خدمات خاصی.

اگر دولتی تصمیم بگیرد تا با استفاده از برنامه خصوصی سازی، مقداری از دارایی های خود را در برابر دریافت بیشترین وجه نقد واگذار کند باید بین فروش خصوصی و واگذاری در بورس یک روش را انتخاب کند.

بورتلیتی (۲۰۰۴) به بررسی نحوه خصوصی سازی در ۴۹ کشور دنیا پرداخت و نتایج پژوهش وی حاکی از این بود که در مواردی که دولت ها دچار کسر بودجه هستند، شرکت های دولتی را از طریق عرضه سهام به عموم واگذار می کنند و

جمهوری چک و مجارستان در دهه ۱۹۹۰ مورد بررسی قرار گرفت و نتایج حاکی از بهبود عملکرد عملیاتی در سال های نخست پس از خصوصی سازی بود. بر خلاف کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، خصوصی سازی در کشورهایی که اقتصاد در حال تغییر را تجربه می کردند منجر به بهبود در سودآوری، سرمایه گذاری، کارایی و ستانده نشد و باعث کاهش شدید در میزان استخدام و افزایش در اهرم مالی شد.

خصوصی سازی و بهسازی اقتصادی

خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه غالباً همراه با تجدید ساختارهای اقتصادی از قبیل هدایت بازارهای سرمایه همراه است که بر ستانده عملیات بعد از خصوصی سازی تاثیرگذار است. نتیجه پژوهش های بسیاری از جمله لوین (۲۰۰۷)، دمرچیک و ماکسیمویک (۲۰۰۸)، هنری^{۱۳} (۲۰۰۹)، بکارت و هاروی^{۱۴} (۲۰۱۰) بیانگر این بوده است که بهسازی مالی و اقتصادی باعث رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه می شود. برای مثال، هنری (۲۰۰۹) بیان کرد که خصوصی سازی یک تاثیر مثبت بر بازده سهام دارد و دولت ها هنگامیکه شرایط اقتصادی مطلوب است تمایل به خصوصی سازی دارند. بکارت و هاروی (۲۰۱۰) به تحلیل هدایت بازار سرمایه در کشورهای تازه تاسیس برای بهای تمام شده سرمایه پرداختند و نتیجه گرفتند که هدایت و آزادسازی بازار های سرمایه باعث کاهش بهای تمام شده سرمایه می شود. به طور مشابه، درنوش^{۱۵} (۱۹۹۲) بر آزادسازی و هدایت تجاری از طریق تعریف چندین روش که در آن کسب و کار دچار تحول و منجر به سودآوری می شود، پرداخت و نتیجه گرفت که این مساله در شرکت های تازه خصوصی سازی شده باعث تغییرات عملکرد می شود.

خصوصی سازی و حاکمیت شرکتی

نتیجه چندین پژوهش حاکی از این است که حاکمیت شرکتی یکی از عوامل موثر در عملکرد شرکت های تازه خصوصی سازی شده است. برای مثال شلیفر و ویشنی^{۱۶} (۲۰۰۳) بیان کردند که حاکمیت شرکتی در شرکت های در حال توسعه، ضعیف است و به همین جهت احتمال تاثیرگذاری بر عملکرد شرکت های توسعه یافته کم می باشد. لاپرتا (۲۰۰۳) متوجه شد در کشورهایی که حفاظت ضعیفی از سرمایه گذاران می شود (از طریق قوانین محلی و فشارهای قانونی) بازارهای سرمایه کوچک و غیر قابل تبدیل به پول وجود دارد. همچنین نتیجه این پژوهش حاکی از این بود که در شرکت هایی که از قواعد شهری فرانسه استفاده می کنند، نسبت به سایر کشورهای مورد بررسی حفاظت کمتری از سرمایه گذاران انجام می شود. این محدودیت ها منجر به

استفاده از عرضه سهام در بورس در کشورهایی که تحت قوانین فرانسوی قرار دارند کمتر است.

مگینسون (۲۰۰۴) با بررسی ۲۴۷۷ شرکت در ۱۰۸ کشور دنیا در بین سال‌های ۱۹۷۷ تا ۲۰۰۰، سعی کرد به این سوال پاسخ دهد که چرا ۹۳۸ شرکت از طریق بورس و عرضه به عموم و ۱۵۳۹ شرکت از طریق فروش تجاری (در بازارهای خصوصی) به فروش می‌رود. وی در نهایت متوجه شد که توسعه بازارهای سرمایه در هر کشور کلید تصمیم‌گیری در مورد نحوه خصوصی سازی است. عرضه از طریق سهام معمولاً در کشورهایی انجام می‌شود که بازار سرمایه آن‌ها کمتر توسعه یافته است. به علاوه معمولاً زمانی از عرضه سهام استفاده می‌شود که درآمد سهم در تمام کشور یکسان باشد و سرمایه‌گذاران بالقوه زیادی وجود داشته باشند تا عرضه به عموم از فروش سهام به زیر قیمت مورد نظر جلوگیری کند. به علاوه نتایج پژوهش مگینسون (۲۰۰۴) از این فرضیه که محیط قانونی و سیاسی کشور بر تصمیمات تامین مالی تاثیر می‌گذارد، حمایت می‌کند. بنابراین دولت‌هایی که کنترل کمتری بر اقتصاد دارند، شرکت‌های خود را از طریق فروش دارایی^{۱۹} واگذار می‌کنند. در صورتیکه واگذاری به بخش خصوصی در قالب فروش دارایی‌ها دولت و در حالتی انجام شود که احتمال دخالت دولت در کنترل دارایی‌ها کمتر باشد، سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به چنین سرمایه‌گذاری‌هایی خواهند داشت. همچنین در پژوهش مزبور بیان شده است که هر چه قوانین و محیط سیاسی قوی‌تری در حمایت از منافع اقلیت وجود داشته باشد، احتمال عرضه سهام شرکت از طریق بورس بیشتر می‌شود.

به علاوه مگینسون (۲۰۰۴) بر اساس نتایجی که بدست آورد، این را بیان کرد که دولت‌ها بیشتر مایل هستند شرکت‌های سودآورتر را از طریق انتشار سهام به عموم واگذار کنند و یکی از دلایل احتمالی برای چنین عملی این است که دولت‌ها با واگذاری شرکت‌های سودآور به عموم مردم سعی می‌کنند برای سیاست‌های خصوصی سازی خود، حمایت سیاسی فراهم نمایند. در حقیقت واگذاری‌های عمده و شرکت‌های سودآورتر معمولاً از طریق عرضه سهام به عموم و بازارهای سرمایه عمومی انجام می‌شود.

خصوصی‌سازی در شرکت‌های خاورمیانه و آفریقای جنوبی

مگینسون (۲۰۱۰) با در نظر گرفتن تجربه‌های خصوصی سازی در سراسر جهان، متوجه سه نوع جریان متفاوت خصوصی سازی شد. جریان اول با انتخاب دولت محافظه کار مارگارت تاچر^{۲۰} در سال ۱۹۷۹ آغاز شد و در حدود سال

۱۹۹۱ به پایان رسید. از این سال به دلیل بحران اقتصادی در سراسر جهان چه در بخش خصوصی و چه در بخش عمومی، عرضه سرمایه بین سال‌های ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۰ متوقف شد. از دوره دوم به عنوان دوره خصوصی سازی طلایی^{۲۱} یاد می‌شود. ویژگی اصلی این دوره تعهد دولت‌های سراسر جهان به اجرای برنامه‌های خصوصی سازی و مخصوصاً در اروپا و آمریکای لاتین است. این جریان که ۹ سال به طول انجامید حداقل به اندازه فعالیت‌های خصوصی سازی سه دهه گذشته دارای اهمیت است زیرا در این دوره بازارهای سهام و اقتصادهای بین‌المللی که از سال ۲۰۰۰ سیر نزولی را می‌پیمود مجدداً احیا شد. موج سوم، از سال ۲۰۰۲ تا حدود سال ۲۰۰۹ و بحران بزرگ مالی به طول انجامید. این بحران دولت‌ها را برای جلوگیری از ورشکستگی بانک‌ها مجبور کرد بخش بزرگی از سهام خود را در قالب سهام ممتاز خریداری کنند و این عمل در حکم توقف خصوصی سازی بود.

فرایند خصوصی سازی در شرکت‌های خاورمیانه و آفریقای جنوبی^{۲۲} دارای چندین وجه تشابه با خصوصی سازی در سایر کشورها است. جریان نخست خصوصی سازی که دهه ۱۹۹۰ را پوشش می‌دهد، همانند جریان دوم، بیشتر بر شرکت‌های سودآور در صنعت جهانگردی، حمل و نقل، غذا و مواد خام، تمرکز داشته است (مگینسون، ۲۰۱۰). سپس این روند تا سال ۲۰۰۲ با سیر نزولی همراه بود و در سال ۲۰۰۳ مجدداً به حالت اول بازگشت و در سال ۲۰۰۵ در اوج عملکرد قرار داشت. این الگو بیانگر دشواری‌هایی است که نخستین قدم‌گذاران در مسیر خصوصی سازی با آن رو به رو بودند (مصر، مراکش و ترکیه). بعد از سال ۲۰۰۳ فرایند خصوصی سازی شتاب نگرفت، بلکه فرایند مزبور مانند مصر و ترکیه بیشتر معطوف شرکت‌های بزرگ شد.

اولین گام خصوصی سازی در ترکیه در سال ۱۹۸۸ و شرکت تلناس^{۲۳} یک شرکت مخابراتی به مبلغ ۳۹۲ میلیون دلار بود. تعداد شرکت‌های واگذار شده رو به افزایش بود و در سال ۱۹۹۸ به حداکثر مقدار خود رسید. بعد از آن تا سال ۲۰۰۰ رو به کندی نهاد و سپس مجدداً به حالت اولیه بازگشت تا در سال ۲۰۰۵ برای بار دیگر به اوج خود رسید.

تجربه اقتصاد دولتی در کشور ایران طی دهه نخست پس از پیروزی انقلاب اسلامی، نتایجی را در پی داشت که بعد از جنگ تحمیلی و هم‌زمان با اجرای برنامه‌های توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، برنامه خصوصی‌سازی را در اولویت قرار داد. هر چند برنامه اول توسعه در قالب بستهای با عنوان «تعدیل اقتصادی» که بر دو محور خصوصی‌سازی و آزادسازی اقتصادی استوار بود، به مورد اجرا گذارده شد اما در قانون

متقابل آن‌ها که با استفاده از روش‌های سیستم‌دینامیکی و اقتصادسنجی انجام شده است. نتایج این مطالعه با استفاده از نرم‌افزار ونسیم^{۲۴} تا سال ۱۴۰۰ شبیه‌سازی شد. در این مقاله اقتصاد به چند بخش شامل بخش‌های بازار سهام، سرمایه‌گذاری و تولید تقسیم شد و نتایج نشان داد که رونق خصوصی سازی بر رشد اقتصادی تاثیر مثبت داشته است. لذا پیشنهاد کردند که روی افزایش سرمایه‌گذاری‌های خصوصی کشور در ابعاد گوناگون برنامه‌ریزی شده و در برنامه‌های رشد، روی آن مطالعه و توجه کافی مبذول گردد.

سعیدی و بابالویان (۱۳۹۱) به ارزیابی عملکرد مالی و عملیاتی قبل و بعد از واگذاری شرکت‌های مشمول اصل ۴۴ عرضه شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود برای ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها از نه معیار حاشی سود عملیاتی، حاشیه سود خالص، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها، نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی‌ها، گردش دارایی‌ها، نسبت اهرمی، نسبت کیوتوبین و ارزش افزوده اقتصادی استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هیچ‌یک از معیارهای عملکردی قبل و بعد از واگذاری تفاوت معناداری ندارد و عملکرد مالی شرکت‌های واگذار شده مشمول اصل ۴۴ که در بورس اوراق بهادار تهران عرضه شده‌اند، بعد از واگذار بهبود نیافته است.

دین محمدی و اژدری (۱۳۹۱) به ارزیابی عوامل موثر بر انحراف و آسیب‌پذیری اجرای قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی با ابزار تحلیل سلسله‌مراتبی از زمان ابلاغ قانون تا خرداد ۱۳۸۹ پرداختند. اطلاعات پژوهش مزبور از کارشناسان و متخصصان به صورت میدانی با پرسش‌نامه جمع‌آوری شده است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که به ترتیب: ضعف اجرای قانون (۳۰/۵ درصد)، ضعف قانون (۲۶/۵ درصد)، ضعف بخش خصوصی (۳۲/۲ درصد) و توانمند شدن بخش شبه دولتی (۱۹/۷ درصد) با توجه به وزن‌های استخراج شده، مهمترین معیارهای آسیب‌پذیری و انحراف اجرای قانون هستند. ضعف در اجرای قانون به مفهوم تقلیل خصوصی سازی و اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ به موضوع واگذاری‌ها است. همچنین آن‌ها دریافتند که نقض قانون و تفسیرپذیری به مفهوم حلقه‌های مفقوده در قانون برای تکامل بازار محوری در اقتصاد ایران است. ضعف بخش خصوصی به مفهوم ضعیف بودن و ضعیف ماندن بخش خصوصی با اجرای قانون با وضعیت موجود است. گسترش سریع و وسیع شرکت‌های شبه دولتی به اعتبار ظرفیت‌های قانونی و الزامات قوانین سنواتی معیار مهم دیگری بود که بر اساس پژوهش آن‌ها دستیابی به اهداف قانون را با مخاطره مواجه می‌سازد.

برنامه سوم اقتصادی به دلیل لحاظ کردن فصل جداگانه‌ای با عنوان «ساماندهی شرکت‌های دولتی، خصوصی‌سازی و تنظیم انحصارات»، می‌توان این برنامه را آغاز فرآیند خصوصی‌سازی در اقتصاد کشور قلمداد کرد. اما جهش اصلی اجرای فرآیند خصوصی‌سازی در اقتصاد ایران، به زمانی برمی‌گردد که در خلال اجرای برنامه چهارم توسعه و با ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، روند خصوصی‌سازی، واگذاری شرکت‌های دولتی، واگذاری تصدی‌گری‌های دولتی به غیردولتی و استفاده از خدمات بخش خصوصی در اموری که دولت می‌تواند واگذار کند، ابعاد جدیدی پیدا کرد. ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ از سه جنبه حایز اهمیت است: (۱) تفکیک وظایف حاکمیتی و تصدی‌گری دولت و مشخص شدن مسؤلیت دولت در ایفای وظایف حاکمیتی در اجرا و بعد از اجرای این قانون، (۲) برداشتن یکی از بزرگ‌ترین موانع حقوقی حضور بخش غیردولتی در حوزه‌های زیربنایی، نهادهای مالی و صنایع بزرگ و (۳) براساس سیاست‌های کلی اصل ۴۴ و جهت‌گیری نظام اقتصادی کشور، مشارکت بیشتر مردم در عرصه‌های اقتصادی جلوه‌ای تازه یافت.

آگهی و بینانیان (۱۳۹۱) برای یافتن عوام موثر در پیشبرد سیاست‌های اصل ۴۴، تعاونی تولیدی کشاورزی شهرستان کرمانشاه را مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش که از نوع توصیفی-پیمایشی و با روش نمونه‌گیری طبقه‌ای تصادفی و با توجه به جدول بارتلت بود، نمونه‌ای ۲۴۹ نفری از اعضای هیئت مدیره تعاونی‌های کشاورزی کرمانشاه انتخاب شدند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از این بود که به ترتیب اولویت، متغیرهای حمایت دولت، آگاهی اعضا از اصول تعاونی، مشارکت فکری افراد و هماهنگی رشته تحصیلی مدیران با کار آن‌ها بیشترین تاثیر را در پیشبرد سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی در تعاونی‌ها دارد.

فلیچی و مروت (۱۳۹۱) با استفاده از رویکرد سیستمی و روابط تنوری در اقتصاد کلان و بر پایه الگوهای رشد، اثر خصوصی سازی بازار بورس را بر رشد اقتصادی در ایران مورد بررسی قرار دادند. برای محاسبه تولید از شاخص سرمایه انسانی که شامل هزینه سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه، امید به زندگی، نرخ تحصیلات و استاندارد زندگی است و توسط سازمان ملل منتشر می‌شود استفاده کردند. در این پژوهش همچنین برای محاسبه خصوصی سازی، سرمایه‌گذاری‌های خصوصی و تقاضای سهام از آمارهای بانک مرکزی، سازمان خصوصی سازی، سازمان بورس اوراق بهادار و ... استفاده شد و در نهایت با استفاده از متغیرهای اشاره شده ارتباط خصوصی سازی و رشد اقتصادی در ایران و ارتباط

یک هفته ای، درصد عرضه سرمایه در روز عرضه عمومی اولیه سهام است.

۳- فرضیات پژوهش

۳-۱- خصوصی سازی و بهسازی اقتصادی

در طی سه دهه گذشته خصوصی سازی به یک پدیده اقتصادی جهانی تبدیل شده است و دولت‌ها معمولاً دست به چنین اقدامی می‌زنند تا درآمدشان افزایش پیدا کند، کارایی اقتصادی شرکت‌های تازه خصوصی سازی شده بهبود یابد و بازارهای سهامشان توسعه پیدا کند. از دید بازیگران اقتصادی، خصوصی سازی یک قدم اجتناب ناپذیر برای بهسازی مورد نیاز جهت توسعه اقتصادی است. در حقیقت، در نخستین مراحل توسعه اقتصادی، تنها دولت می‌تواند در زیرساخت‌ها و صنایع نیازمند سرمایه بالا، سرمایه گذاری کند. پس از اینکه عملیات توسعه انجام شد، دولت سعی می‌کند به تدریج با استفاده از خصوصی سازی از اقتصاد خارج شود.

شرکت‌های تازه خصوصی شده با توجه به تغییر مالکیت دچار چالش‌های خاص خود می‌شوند که بسته به محیط کسب و کار و صنعت مورد فعالیت برای شرکت‌های مختلف متفاوت خواهد بود. گروه پژوهش مشابه هنری (۲۰۰۹) انتظار دارد که دولت‌ها در شرایط اقتصادی مطلوب، اقدام به خصوصی سازی کنند و روند رو به بهبود محیط کسب و کار و شرایط اقتصادی در بهبود عملکرد شرکت‌های واگذار شده موثر باشد. بر همین اساس و با در نظر گرفتن مطالب بیان شده در پیشینه پژوهش، فرضیه اول پژوهش اینگونه مطرح می‌شود:

فرضیه اول: تجدید ساختارهای اقتصادی، از طریق ایجاد شرایط مطلوب باعث بهبود در عملکرد می‌شود.

۳-۲- خصوصی سازی و حاکمیت شرکتی

با انتقال مالکیت شرکت‌ها از بخش عمومی به بخش خصوصی، نوع دیدگاه به راهبری شرکتی تغییر می‌کند. هر چند در این پژوهش، چگونگی تغییر این ساختار مورد تاکید قرار نگرفته است، اما گروه پژوهش همانند لاپرتا (۲۰۰۷) انتظار دارد که عملکرد شرکت در شرایط وجود راهبری شرکتی نسبت به شرایط عدم وجود آن در سطح بالاتری قرار داشته باشد. بر همین اساس و با در نظر گرفتن مطالب بیان شده در پیشینه پژوهش، فرضیه دوم پژوهش اینگونه مطرح می‌شود:

اعزاز و فرخی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین خصوصی سازی و افزایش سودآوری و بازدهی شرکت‌های واگذار شده پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر این است که بین نسبت‌های سودآوری در شرکت‌های واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معناداری وجود دارد. همچنین بازدهی شرکت‌های مورد بررسی، بعد از واگذاری به طور متوسط ۱۵/۹۵ درصد بیشتر از بازده بازار شده است. در نهایت آن‌ها بر اساس یافته‌های پژوهش خود پیشنهاد کردند که شرکت‌های عرضه اولیه، برای بهره‌مندی کامل از آثار مثبت این تغییر در بازده و سودآوری در صنعت مربوط به کمک تحلیل پوششی داده‌ها از طریق الگوریتم الگوگیری بررسی انجام دهند تا اولاً فاصله آن‌ها در سودآوری با سایر شرکت‌های هم صنعت شناسایی شده و ثانیاً مشخص شود برای هدایت صحیح از کدام شرکت الگوگیری نمایند تا بهینه‌سازی تخصیص منابع به بهترین وجه انجام شود.

مجتهدزاده و عثنی عشری (۱۳۹۱) به بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و تغییر بستر قانونی با کیفیت سود در شرکت‌های سابقاً دولتی پرداختند. در پژوهش آن‌ها معیارهای در نظر گرفته شده برای ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی شامل تمرکز مالکیت، استقلال هیئت مدیره، مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی و نوع حسابرس و برای معیارهای در نظر گرفته شده برای سود شامل محتوای اطلاعاتی سود، قابلیت پیش بینی‌کنندگی و اقلام تعهدی سود می‌باشد. نتایج آن‌ها بیانگر این بود که کلیه ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و تغییر بستر قانونی با محتوای اطلاعاتی سود، تمرکز مالکیت، استقلال هیئت مدیره و کیفیت (نوع) حسابرس با اقلام تعهدی شرکت‌های تازه خصوصی شده رابطه معنا داری دارد.

آذر و رستمی (۱۳۹۲) در پژوهش خود سعی کردند عرضه زیر قیمت عرضه عمده‌ای اوایه سهام شرکت‌های دولتی را با شرکت‌های غیر دولتی واگذار شده از طریق بورس اوراق بهادار تهران مقایسه کنند و عوامل موثر در آن را بشناسند و سهم هر یک از عوامل را مشخص کنند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که تمام شرکت‌های عرضه شده در بورس اوراق بهادار تهران، اعم از دولتی و غیر دولتی به زیر ارزش ذاتی عرضه می‌شود اما اختلاف معناداری بین قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت‌های دولتی و غیر دولتی در عرضه عمومی اولیه سهام آن‌ها وجود ندارد. همچنین، تنها عامل موثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت‌های غیر دولتی در سررسیدهای یک ماهه و سه ماهه، تعداد کارکنان شرکت و تنها عامل موثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت‌های دولتی در سررسید

فرضیه دوم: در صورت وجود محیط حاکمیت شرکتی مطلوب در شرکت های تازه خصوصی سازی شده، بهبود در عملکرد به میزان بیشتری خواهد بود.

۳-۳- خصوصی سازی و روش های مورد استفاده

نحوه خصوصی سازی و چگونگی واگذاری شرکت های دولتی به بخش خصوصی به عوامل متعددی بستگی دارد. از جمله موارد می توان به وضعیت بدهی دولت، فشار قانون گذاران برای واگذاری شرکت ها، وجود برنامه راهبردی برای ایجاد شرایط قبل از خصوصی سازی، زمان خصوصی سازی و بعد از آن، زمینه های بالقوه موجود برای واگذاری شرکت ها مانند پتانسیل بازار سرمایه، برتری های انجام مناقصه و مواردی از قبیل اشاره کرد. گروه پژوهش مشابه مگینسون (۲۰۰۴) معتقد است که شیوه خصوصی سازی بر تغییرات عملکرد تاثیرگذار است. بر همین اساس و با در نظر گرفتن مطالب بیان شده در پیشینه پژوهش، فرضیه سوم پژوهش اینگونه مطرح می شود:

فرضیه سوم: انتخاب روش خصوصی سازی در (عرضه سهام به عموم و عرضه خصوصی) تغییرات عملکرد (سودآوری، کارایی عملیاتی، اهرم مالی و ستانده عملیات) تاثیرگذار است.

۴- مدل های پژوهش

همانند روش مگینسون (۲۰۰۴)، بابکری و کاست (۲۰۰۸)، دی سوزا و مگینسون (۲۰۰۹) و بابکری (۲۰۱۰) در این پژوهش هم از شاخص های عملکرد مالی و عملیاتی یکسانی استفاده شده است. برای ارزیابی عوامل تاثیر گذار بر عملکرد که در فرضیه های اول، دوم و سوم بیان شده است، در این پژوهش هم چهار جنبه عملکرد مورد بررسی قرار می گیرد:

سودآوری. سودآوری از سه طریق اندازه گیری می شود: بازده فروش (سود خالص به فروش خالص)، بازده دارایی ها (سود خالص به مجموع دارایی ها)، بازده سرمایه (سود خالص به ارزش ویژه).

اهرم مالی: نسبت اهرم مالی از دو طریق مجموع بدهی ها به مجموع دارایی ها و مجموع بدهی ها به مجموع ارزش ویژه محاسبه می شود.

کارایی: کارایی عملیاتی از طریق محاسبه کارایی فروش (فروش واقعی به ازای هر نفر از کارکنان) و کارایی سود خالص (سود خالص به ازای هر نفر از کارکنان) اندازه گیری می شود

(منظور از تعداد کارکنان، متوسط تعداد کارکنان در سال واگذاری می باشد).

ستانده: ستانده از طریق محاسبه فروش واقعی (فروش اسمی تعدیل شده با شاخص قیمت) اندازه گیری می شود. از شاخص قیمت بانک مرکزی ایران و ترکیه استفاده شده است.

در ابتدا هر یک از موارد برای یک دوره هفت ساله برای هر یک از شرکت ها محاسبه شده است. سه سال قبل، سه سال بعد و سال خصوصی سازی، سپس متوسط هر متغیر برای سال های (-۳) تا (-۱) و برای سال های (+۱) تا (+۳) محاسبه شده است. سال خصوصی سازی از این معدل گیری حذف شده است زیرا انتظار می رود در این سال به علت تغییر ساختار هیئت مدیره، اجرای برنامه های شرکت با اختلال روبه رو شده باشد (منظور از سال خصوصی سازی سالی است که تمام یا بیش از نیمی از سهام شرکت واگذار شده است). سپس آزمون میانگین دو جامعه انجام شده است.

به علاوه با استفاده از آزمون های غیر پارامتریک به بررسی تغییرات عملکرد بر اساس تجدید ساختارهای اقتصادی و محیطی، متغیرهای راهبردی شرکتی و روش های مورد استفاده در خصوصی سازی پرداخته می شود.

۴-۱- تجزیه و تحلیل چند متغیری

نتایج تجزیه و تحلیل تک متغیری بیانگر وجود نشانه هایی در تغییرات عملکرد است. اما در این نوع تجزیه و تحلیل، تاثیر سایر متغیرها در نظر گرفته نشده است. به همین دلیل در قالب تجزیه و تحلیل چند متغیری به بررسی رابطه عوامل تعیین کننده عملکرد (سودآوری، کارایی، اهرم مالی و ستانده) و چندین متغیر توضیحی بر محیط و بازسازی اقتصادی، حاکمیت شرکتی و روش های مورد استفاده در خصوصی سازی پرداخته می شود. همچنین تاثیر اندازه شرکت و تاثیر بالقوه نوع صنعت نیز کنترل شده است. در جدول شماره (۱) تمامی متغیرها مورد استفاده در تجزیه و تحلیل رگرسیونی و تعریف هر یک بیان شده است.

رابطه (۱)

(متغیرهای محیط و تجدید β_1 + α = تغییر در عملکرد ساختارهای اقتصادی)
(متغیرهای حاکمیت شرکتی) β_2 +
(روش خصوصی سازی مورد β_3 + استفاده)
ϵ_1 + (متغیرهای کنترل : اندازه β_4 + شرکت)

طریق عرضه عمومی و عرضه خصوصی پرداخت و به این نتیجه رسید که در نظر گرفتن عوامل وضعیت بازار سرمایه، اقتصادی، سیاسی و نهادی و ویژگی های خاص شرکت در انتخاب روش تاثیر دارد. این انتخاب مشابه روش قبلی اندازه گیری می شود:

رابطه (۲)

Method	=	θ	+	δ_1	(وضعیت بازار)
			+	δ_1	(متغیر محیط)
			+	δ_1	+۴۲ (ویژگی های شرکت)

در این رابطه *Method* یک متغیر وابسته است به صورت عدد یک اگر خصوصی سازی از طریق بورس صورت پذیرد و عدد صفر در صورتیکه اینگونه نباشد. در جدول شماره (۲)، تمام متغیرهای مورد استفاده در تجزیه و تحلیل های رگرسیون تعریف شده است. در این تجزیه و تحلیل سه گروه از متغیرهای مستقل در رابطه با وضعیت بازار سرمایه استفاده شده است: نسبت گردش که توسعه بازار سرمایه را از طریق محاسبه نسبت سهام معامله شده به میانگین سرمایه بازار محاسبه می کند.

از متغیرهای مستقل زیر در ارتباط با محیط و تجدید ساختارهای اقتصادی استفاده شده است:

تغییرات در رشد تولید ناخالص داخلی واقعی امکان کنترل تاثیر رشد اقتصادی بر عملکرد بعد از خصوصی سازی در شرکت های تازه خصوصی سازی شده را به وجود می آورد. برای کنترل بخش تجاری از مجموع صادرات و واردات روی تولید ناخالص داخلی در دوره خصوصی سازی (۳- و ۱- در مقابل ۱+ و ۳+) استفاده شده است. همچنین از متغیر توضیحی *Liber* با ارزش عدد یک در صورت خصوصی سازی بعد از زمان تاسیس بازار سرمایه اتفاق افتد و عدد صفر در صورتیکه اینگونه نباشد، استفاده شده است.

در رابطه با حاکمیت شرکتی: *Control* یک متغیر سنجش است که در صورت کنترل شرکت خصوصی سازی شده توسط دولت عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر منظور می شود. بویکا (۲۰۰۳) معتقد است که انصراف از کنترل دولت، عملکرد را بهبود می بخشد.

برای ویژگی های شرکت ها و صنعت: متغیر *Size* یا اندازه شرکت از طریق محاسبه لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها تعیین شده است.

مگینسون (۲۰۰۸) به بررسی تاثیر عوامل سیاسی، نهادی و اقتصادی در انتخاب روش خصوصی سازی در بازار سرمایه از

جدول (۱)، خلاصه متغیرها

متغیر	تعریف
عملکرد عملیاتی	
DROS	تغییر در بازده فروش طی دوره خصوصی سازی (۳- و ۱- در مقابل ۱+ و ۳+)
DTDtoTE	تغییر در نسبت مجموع بدهی به مجموع سهام طی دوره خصوصی سازی (۳- و ۱- در مقابل ۱+ و ۳+)
DASALES	تغییر در ستانده طی دوره خصوصی سازی (۳- و ۱- در مقابل ۱+ و ۳+)
محیط و بازسازی اقتصادی	
DGDP	درصد رشد در <i>GDP</i> واقعی طی دوره خصوصی سازی (۳- و ۱- در مقابل ۱+ و ۳+)
Liber	متغیر سنجش، عدد یک، در صورتیکه خصوصی سازی بعد از تاسیس بازار سرمایه اتفاق افتد و عدد صفر در صورتیکه اینطور نباشد.
حاکمیت شرکتی	
Control	متغیر سنجش، عدد یک در صورتیکه دولت شرکت خصوصی سازی شده را کنترل می کند و عدد صفر در صورتیکه اینطور نباشد.
روش مورد استفاده	
Method	در معادله (۲) توضیح داده شده است.
متغیر کنترلی	
Size	لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها

ترکیه استفاده شده است. در نهایت تجزیه و تحلیل آماری با استفاده از نرم افزارهای آماری SPSS انجام شده است.

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های خصوصی سازی شده ایران و ترکیه می باشد که بیش از پنجاه درصد سهام آن ها به بخش خصوصی واگذار شده است. قلمرو زمانی به صورت یک دوره ۱۲ ساله، از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۲ میلادی تعریف شده است. همچنین، نمونه آماری به روش حذفی و با در نظر گرفتن معیارهای سه گانه زیر انتخاب شده است:

(۱) صورت‌های مالی و سایر داده‌های مورد نیاز پژوهشی از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۲ در دسترس باشد.

(۲) برای شرکت های واگذار شده در بورس وقفه معاملاتی بیش از سه ماه در محدوده تعیین شده وجود نداشته باشد.

(۳) دوره مالی شرکت منتخب ایرانی منتهی به ۲۹ اسفند و ترکیه منتهی به ۳۰ دسامبر باشد.

باتوجه به شرایط اشاره شده در بالا، از مجموع شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی ایران ۴۷ شرکت و در ترکیه ۲۸ شرکت و در مجموع ۷۵ شرکت به عنوان نمونه پژوهش استفاده شده است.

۶- یافته های پژوهش

نتایج مربوط به بررسی تغییرات سودآوری، اهرم مالی و ستانده قبل و بعد از خصوصی سازی شرکت‌های دولتی واگذار شده ایرانی در نگاره (۱) نشان داده شده است. دو نسبت بازده فروش (ROS) و بازده دارایی ها (ROA) به طور معنی داری بعد از خصوصی سازی کاهش پیدا کرده اند. همچنین میانگین بازده سرمایه (ROE) نیز نسبت به سالهای قبل از خصوصی سازی کاهش پیدا کرده است، اما این کاهش از لحاظ آماری معنی دار نبوده است. میانگین میزان فروش در دوره سه ساله پس از خصوصی سازی در ایران نسبت به دوره سه ساله قبل از خصوصی سازی دارای کاهش بوده است، اما این کاهش از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد.

در نهایت، برای ویژگی های خاص، متغیر Log میزان خصوصی سازی به دلار آمریکا را بین می کند (ارقام برای شرکت های ایرانی با توجه به متوسط نرخ ارز در ماه واگذاری تسعیر شده است) و ROS_{t-1} بازده فروش برای سال قبل از خصوصی سازی را بیان می کند.

بعد از انجام محاسبات معادله (۲)، یک متغیر جدید که توسط رگرسیون لجستیک (معادله ۲) توضیح داده شده است برای استفاده در مدل اصلی پژوهش و برآورد تغییرات عملکرد در شرکت های تازه خصوصی شده رابطه (۱) معرفی شده است تا بتوان تغییرات عملکرد را در شرکت های تازه خصوصی سازی شده محاسبه کرد.

جدول (۲)، خلاصه متغیرها

متغیر	تعریف
انتخاب روش خصوصی سازی شده	
Method	عدد یک در صورتیکه شرکت از طریق بورس عرضه شده است و در غیر این صورت عدد صفر
وضعیت بازار	
نسبت گردش	اندازه گیر توسعه بازار سرمایه: ارزش سهام مبادله شده تقسیم بر سرمایه بازار
ویژگی های خاص شرکت	
Log proceeds	متوسط سود تحصیل شده توسط هر شخص
ROSt-1	بازده فروش شرکت در سال قبل از خصوصی سازی

۵- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از شاخه تحقیقات شبه تجربی و از نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است، که بر اساس اطلاعات واقعی سازمان های خصوصی سازی ایران و ترکیه انجام شده است. همچنین برای دستیابی به اطلاعات سهام و عملیات خصوصی سازی شرکتها از پایگاه داده موجود در سایتهای رسمی بورس اوراق بهادار، سازمان خصوصی سازی بانک مرکزی ایران، سایت مدیریت خصوصی سازی ترکیه و سایت بانک مرکزی ترکیه؛ اطلاعات ملاقات های انجام شده گروه پژوهش با مدیران سازمان خصوصی سازی و اطلاعات نامه نگاری های انجام شده گروه پژوهش با مدیران خصوصی سازی

نگاره (۱)، تغییرات طی دوره خصوصی سازی در ایران

متغیر	میانگین قبل از خصوصی سازی	میانگین پس از خصوصی سازی	تغییر در میانگین	t-statistic	سطح معنی داری
سودآوری					
ROS	۰.۲۲۲	۰.۱۶۹	-۰.۰۶۳	-۲.۵۱۷	۰.۰۱۲
ROA	۰.۱۶۵	۰.۱۲۷	-۰.۰۳۸	-۲.۶۱۰	۰.۰۱۰
ROE	۰.۳۷۷	۰.۳۳۰	-۰.۰۴۷	-۱.۰۴۲	۰.۲۹۸
اهرم					
TD to TA	۰.۵۴۵	۰.۵۸۴	۱.۰۷۲	۱.۵۱۶	۰.۱۳۱
TD to TE	۱.۹۷۱	۲.۲۶۴	۰.۲۹۳	۰.۶۵۸	۰.۵۱۱
ستانده					
Sales	۱۴.۳۳۵	۱۴.۱۷۲	-۱۲.۴۴۰	۰.۴۳۹	۰.۶۶۱

برای بررسی موارد تاثیرگذار در انتخاب بورس اوراق بهادار برای واگذاری شرکت‌ها در هر دو کشور، نتیجه برازش رابطه (۲) در نگاره (۳) نشان داده شده است. بر این اساس سه متغیر نسبت گردش، میزان خصوصی سازی به دلار آمریکا و بازده فروش در سال قبل از واگذاری در انتخاب واگذاری از طریق بورس تاثیرگذار است.

نتایج برازش رابطه (۱) پژوهش در نگاره (۴) خلاصه شده است. در این جدول به صورت مقایسه‌ای نتایج مربوط به هر یک از کشورهای ایران و ترکیه ارائه گردیده است.

نتایج مربوط به تغییرهای مورد نظر در شرکت‌های دولتی واگذار شده ترکیه در نگاره (۲) نشان داده شده است. بر اساس این جدول معیارهای سودآوری نسبت به دوره قبل از خصوصی سازی افزایش پیدا کرده است که در ROS و ROA این تغییرات از لحاظ آماری بر خلاف ROE معنادار است. همچنین معیارهای اهرم مالی در شرکت‌های خصوصی سازی شده در کشور ترکیه در دوره سه ساله پس از مرحله خصوصی سازی کاهش پیدا کرده است، اما این کاهش‌ها از لحاظ آماری معنادار نیست. همچنین میزان فروش به عنوان معیار ستانده نسبت به دوره قبل از خصوصی سازی افزایش پیدا کرده است، اما این افزایش هم از لحاظ آماری معنادار نبود.

نگاره (۲): تغییرات طی دوره خصوصی سازی در ترکیه

متغیر	میانگین قبل از خصوصی سازی	میانگین پس از خصوصی سازی	تغییر در میانگین	t-statistic	سطح معنی داری
سودآوری					
ROS	۰.۱۶۷	۰.۲۴۸	۰.۰۸۲	۲.۰۴۸	۰.۰۴۳
ROA	۰.۱۳۵	۰.۱۷۷	۰.۰۴۲	۱.۹۴۹	۰.۰۵۳
ROE	۰.۳۶۴	۰.۴۱۷	۰.۰۵۳۱	۰.۷۳۰	۰.۴۶۷
اهرم					
TD to TA	۲.۱۹۹	۱.۹۹۰	-۰.۲۰۹	-۰.۴۰۹	۰.۶۸۴
TD to TE	۰.۶۰۹	۰.۵۷۲	-۰.۰۳۷	-۱.۲۵۹	۰.۲۱۰
ستانده					
Sales	۱۴.۱۴۶	۱۴.۳۳۰	۱۲.۵۴۳	۰.۳۴۱	۰.۳۴

نگاره (۳): نتایج برازش رابطه (۲)

ROS _{i,t-1}	Logproceeds	Turnover	Intercept	Method
-۲.۵**	-۰.۱۳*	-۵.۴۷**	۰.۱۹	

* معنادار در سطح ۵ درصد ** معنادار در سطح ۱۰ درصد

نگاره (۴): نتایج برازش رابطه (۱)

<i>F</i>	<i>Adj R Square</i>	<i>Durbin Watson</i>	<i>size</i>	<i>Method</i>	<i>Control</i>	<i>Liber</i>	<i>DGDP</i>		
۲.۲۰*	۰.۱۷	۲.۱۴	۰.۱۹**	۰.۲۵*	-۰.۱۹	-۰.۱۳	-۰.۰۲	ایران	<i>DROS</i>
۵.۳۰*	۰.۵۱	۲.۱۷	-۰.۶۵*	-۰.۳۹*	۰.۵۸	-۰.۰۵	۰.۶۶**	ترکیه	
۲.۲۷*	۰.۲۸	۲.۴۲	-۰.۳۳*	-۰.۲۳*	۰.۳۴	۰.۲۰	-۰.۰۳	ایران	<i>Dsale</i>
۴.۲۸*	۰.۴۱	۲.۰۳	-۰.۴۸*	۰.۰۱	۰.۲۷	۰.۲۰	۰.۲۱**	ترکیه	
۲.۶۱**	۰.۲۴	۱.۸۰	-۰.۱۰**	۰.۶۰*	-۰.۱۴	-۰.۰۱	-۰.۰۱	ایران	<i>DTDtoTE</i>
۴.۱۴*	۰.۲۱	۲.۱۷	۰.۳۱*	۰.۱۰	-۰.۲۳	-۰.۱۰	-۰.۲۵**	ترکیه	

* معنادار در سطح ۵ درصد ** معنادار در سطح ۱۰ درصد

مطابق جدول، هنگامی که از تغییرات بازده فروش به عنوان معیار سودآوری استفاده شده است، در ایران متغیر *DGDP* و *Liber* و *Control* رابطه معناداری با متغیر وابسته نداشتند، اما متغیر روش خصوصی سازی و اندازه شرکت دارای رابطه مثبت و معناداری با بازده فروش بودند. در حالیکه در ترکیه متغیر تغییرات تولید ناخالص داخلی و روش خصوصی سازی و اندازه شرکت دارای رابطه معناداری بودند. ضریب تعیین ۰.۵۱ می باشد که نشان می دهد ۵۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله تغییرات مدل قابل تبیین است. همچنین معنادار بودن آماره *F* نشان می دهد که دست کم یکی از متغیرهای مستقل دارای رابطه معناداری با متغیر وابسته مدل می باشد.

نتیجه تجزیه و تحلیل تغییرات فروش به عنوان معیار کارایی نشان داد که در شرکت های خصوصی شده ایرانی تنها بین روش خصوصی سازی و اندازه شرکت با تغییرات فروش رابطه معناداری وجود دارد و ۲۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته بوسیله متغیرهای مستقل قابل تبیین است. در شرکت های خصوصی شده ترکیه تغییرات فروش تنها با *DGDP* و اندازه شرکت در ارتباط بود و ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته بوسیله متغیرهای مستقل قابل تبیین است. همچنین معنادار بودن آماره *F* نشان می دهد که دست کم یکی از متغیرهای مستقل دارای رابطه معناداری با متغیر وابسته مدل می باشد و مدل مورد استفاده قابل اتکا است.

در نهایت نتیجه تجزیه و تحلیل اهرم مالی حاکی از این است که در شرکت های تازه خصوصی شده ایران تنها متغیرهای روش واگذاری و اندازه شرکت با اهرم مالی رابطه معنادار داشته است و ضریب تعیین ۲۴ درصد نشان می دهد که ۲۴ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله تغییرات مدل قابل تبیین است. اما بررسی همین مساله در شرکت های خصوصی شده ترکیه نشان داد که اهرم مالی تنها با *DGDP*

۷- نتیجه گیری و بحث

۷-۱- تغییرات سودآوری، اهرم مالی و ستانده

در بررسی متغیرهای مربوط به معیار سودآوری شرکت های تازه خصوصی شده ایران مشخص شد که بازده فروش و بازده دارایی ها در شرکت های مورد بررسی پس از خصوصی سازی کاهش یافته است. نتایج تغییرات این متغیرها در ترکیه کاملا متفاوت بوده است و بازده فروش و بازده دارایی ها به طور معناداری افزایش داشته است. این یافته با نتیجه پژوهش عای بسیاری از جمله مگینسون (۲۰۰۴)، بابکری و کاست (۲۰۰۸) و دی سوزا (۲۰۰۹) مغایرت دارد. به عقیده گروه پژوهش دلیل اصلی این یافته در ایران می تواند به دلیل کمتر شدن و شاید از دست رفتن حمایت دولتی و تاثیر کمتر نقش نهادی دولت در صنعت مورد فعالیت باشد. اما علت اینکه چنین رویدادی در ترکیه به وقوع نپیوسته است می تواند وجود برنامه های استراتژیک مناسب برای واگذاری و بسترسازی مناسب

قبل از واگذاری برای تسهیل فعالیت مدیریت با ماهیت جدید، توسط دولت باشد.

متغیرهای مربوط به معیارهای اهرم مالی ایران در دوره بعد از خصوصی سازی نسبت به دوره قبل از خصوصی سازی از لحاظ آماری تفاوت معناداری نداشته است. به عقیده گروه پژوهش با توجه به شرایط رکود همراه با تورم که با طی سال‌های گذشته در کشور رو به افزایش بوده و به تدریج از رونق کسب و کار کاسته شده است، فرصت‌های تامین مالی مناسب با شرایط شرکت‌هایی که تازه تغییر مالکیت یافته، وجود داشته است. لذا با وجود افزایش متغیرهای مربوط به اهرم مالی، این افزایش از لحاظ آماری معنادار نشده است. همچنین با توجه به شرایط تحریم‌های اقتصادی و سیاسی و سو مدیریت دولت‌های نهم و دهم در طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ که در نهایت منجر به کاهش میزان معاملات و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوب شده است، انگیزه مدیران برای تامین مالی کمتر خواهد بود.

به رغم اینکه این تغییر در ترکیه هم معنادار نبوده است اما میزان اهرم مالی پس از خصوصی سازی کاهش داشته است. کاهش اهرم مالی پس از خصوصی سازی با یافته پژوهش‌های بسیاری از جمله مگینسون (۲۰۰۴)، بابکری و کاست (۲۰۰۸) و دی سوزا (۲۰۰۹) و بابکری (۲۰۱۰) مطابقت دارد. به عقیده گروه پژوهش با توجه به افزایش سطح ستانده در ترکیه، علت این رویداد می‌تواند این باشد که در ترکیه زمینه‌های تامین مالی از روش‌های غیر از استقراض بیشتر از ایران می‌باشد و به علت رونق کسب و کار و مراوده‌های تجاری گسترده در محیط کسب و کار در اکثر صنایع، شرکت‌ها برای تامین نیازهای مالی خود کمتر به استقراض روی می‌آورند که این مساله سبب کاهش ریسک کسب و کار و افزایش تمایل سرمایه‌گذاران برای همکاری با شرکت و رونق سهام شرکت‌ها می‌شود.

همچنین نباید این نکته را فراموش کرد که با انتقال مالکیت از بخش دولتی به خصوصی، رتبه اعتباری شرکت به دلیل از دست رفتن حمایت دولت کاهش پیدا کرده و نرخ بهره استقراض افزایش می‌یابد. این مساله می‌تواند باعث بی میلی مدیران بخش خصوصی به استقراض و افزایش انگیزه برای تامین مالی از سایر روش‌ها شود.

میزان فروش به عنوان عامل تعیین کننده معیار ستانده شرکت‌های ایرانی در دوره قبل از خصوصی سازی نسبت به قبل از خصوصی سازی تغییر معناداری نداشته است. انتظار گروه پژوهش بر این بود که با توجه به تغییر مدیریت شرکت و احتمالاً کاهش برخی قوانین محدود کننده شرکت‌های دولتی،

میزان ستانده افزایش یابد. اما نتیجه تجزیه و تحلیل آماری نشان داد که ستانده تا حدودی کاهش داشته است و البته این کاهش از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد. به عقیده گروه پژوهش علت این یافته می‌تواند مشابه تغییرات اهرم مالی باشد و به دلیل کاهش رونق کسب و کار و زمینه فعالیت، از دست رفتن بازارهای فروش یا کم شدن سهم بازار شرکت‌های تازه خصوصی شده، تغییرات ستانده به این شکل بوده است. همچنین عدم زیرسازی مناسب قبل از واگذاری شرکت‌های دولتی و فقدان برنامه راهبردی مناسب واگذاری برای فراهم شدن شرایط شروع فعالیت غیر دولتی توسط دولت، می‌تواند عامل مهمی در پدید آمدن نتایج بالا باشد.

به رغم اینکه تغییرات ستانده در ترکیه هم معنادار نبوده است، اما میانگین آن پس از خصوصی سازی افزایش داشته است. علت این مساله می‌تواند در رونق کسب و کار و ارتباط با بازارهای بزرگ دنیا و رقابت آزاد بیشتر در بازارهای تحت فعالیت این شرکت‌ها باشد.

به عقیده گروه پژوهش یکی از مواردیکه می‌تواند باعث نشان دادن مدیریت و عملکرد شرکت‌های تازه خصوصی شده ایران به صورت غیراثربخش و ناکارا باشد، خروج ناقص دولت از شرکت‌های مورد بحث است. حتی ممکن است با وجود واگذاری بیش از نیمی از سهام شرکت به بخش خصوصی، دولت هنوز نفوذ سیاسی خود را داشته باشد و عملکرد شرکت را به صورت غیر مستقیم کنترل کند یا حداقل در اداره شرکت ایجاد اختلال نماید.

۷-۲- عوامل تاثیر گذار بر شیوه خصوصی سازی

نتایج تجزیه و تحلیل عوامل تاثیرگذار بر روش خصوصی سازی در هر دو کشور نشان داد که متغیرهای نسبت گردش سهام بازار، ارزش سهام خصوصی شده و بازده فروش در سال قبل از واگذاری بر انتخاب روش خصوصی سازی تاثیر داشته است. این یافته با نتیجه پژوهش مگینسون (۲۰۰۴) سازگار است. به عقیده گروه پژوهش تاثیرگذاری متغیرهای مزبور کاملاً طبیعی است. نسبت گردش سهام بازار به مجموع ارزش بازار سهام برای در نظر گرفتن رونق بازار سهام، ارزش سهام واگذار شده برای برآورد سرعت واگذاری، خریداران احتمالی و مواردی از این قبیل و در نهایت بازده فروش در سال آینده برای جذاب کردن سهام شرکت برای تمام گروه‌های سرمایه‌گذاران (خریداران سهام یا وام دهندگان) جذاب خواهد بود.

۳-۷- معیارهای سودآوری، کارایی، اهرم مالی و راهبری شرکتی

نکات عمده حاصل از بررسی نتایج برآزش رابطه (۱) بیانگر این است که متغیر کنترل برای بررسی معیار راهبری شرکتی با هیچ یک از متغیرهای وابسته بازده فروش، میزان فروش و اهرم مالی در هیچ یک از دو کشور رابطه معنی دار نداشت. این یافته با نتیجه پژوهش شلیفر و ویشنی (۲۰۰۳) سازگار است. به عقیده گروه پژوهش علت اصلی این مساله می تواند عدم وجود ساختار مناسب راهبری شرکتی در شرکت های دولتی ایران و ترکیه و عدم بهبود کافی آن در سه سال پس از خصوصی سازی باشد که مورد بررسی قرار گرفته است.

تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص بهبود شرایط اقتصادی و محیطی شرکت های خصوصی شده ترکیه بر سودآوری، کارایی و اهرم مالی تاثیر داشته است و باعث بهبود عملکرد شده است. این یافته با نتایج پژوهش های بسیاری از جمله لوین (۲۰۰۷)، دمرجیک و ماکسیموییک (۲۰۰۸)، هنری (۲۰۰۹)، بکارت و هاروی (۲۰۱۰) سازگار است. اما در شرکت های ایرانی اینگونه نبود. به عقیده گروه پژوهش روند نامطلوب تولید ناخالص داخلی ناشی از تحریم های سیاسی و اقتصادی و سو مدیریت اقتصادی کشور در سال های ۱۳۸۳-۱۳۹۲ است و با چنین شرایطی انتظار تاثیرگذاری مثبت بر عملکرد شرکت های واگذار شده دولتی، دور از منطق است.

انتخاب روش خصوصی سازی بر جنبه های سودآوری عملکرد هر دو کشور و بر جنبه های کارایی و اهرم مالی ایران تاثیر معنادار داشته است و در نهایت اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی بر تمام جنبه های عملکرد تاثیر داشته است.

در نهایت برای پاسخ به سوال پژوهش باید اذعان نمود که همانطور که در نگاره شماره (۴) خلاصه شده است، تاثیرات خصوصی سازی بر معیارهای عملکرد شرکت های واگذار شده از نظر علمی قابل تشخیص نیست و به نظر می رسد به دلیل ضعف های ساختاری و سپس سو مدیریت در اجرای فرایند خصوصی سازی، تا دستیابی به اهداف نهایی این فرایند فاصله زیادی وجود داشته و فرایند خصوصی سازی تاکنون در بهبود عملکرد شرکت ها موفق نبوده باشد.

با توجه به بررسی های گروه پژوهش و در نظر گرفتن ملاقات ها و نامه نگاری های انجام شده با مدیران خصوصی سازی ایران و ترکیه به نظر می رسد سه حوضه در خصوصی سازی ایران پیش از ادامه فرایند خصوصی سازی نیاز به توجه ویژه و بازبینی داشته باشد: برنامه ریزی راهبردی، راهبری شرکتی و محیط و شرایط اقتصادی.

با در نظر گرفتن اینکه بهبود در عملکرد شرکت های ایرانی به میزان قابل توجهی متفاوت از ترکیه بوده است و یکنواخت نبودن رشد عملکردی در شرکت های تازه خصوصی شده، برنامه راهبردی برای واگذاری شرکت ها نیاز به بررسی بیشتر دارد تا زیر ساخت های لازم برای واگذاری شرکت در بهترین حالت و فراهم کردن زمینه فعالیت بخش خصوصی جهت استفاده کارا، اثر بخش و همراه با صرفه اقتصادی منابع، فراهم شود.

همچنین در نظر گرفتن موارد ساختارهای راهبری شرکتی و توجه ویژه به آن در برنامه ریزی راهبردی خصوصی سازی به صورتی که زیرساخت های لازم قبل از واگذاری فراهم شود و الزام شرکت های واگذار شده به ایجاد ساختارهای راهبری باعث بهبود چشمگیر در عملکرد می شود. هر چند بر اساس پیشینه پژوهش امکان این مساله در کشورهای در حال توسعه با دشواری های خاص خود همراه است. اما تلاش در جهت آن، یقینا با نتایج سودمندی همراه خواهد بود.

در نهایت در صورت وجود رشد مثبت تولید ناخالص داخلی و پدید آوردن شرایط بهره وری مثبت در شرکت های دولتی قبل از واگذاری، علاوه بر بهبود محیط و شرایط اقتصادی که در نهایت به ارتقای عملکرد در سطح جامعه منجر می شود، باعث افزایش ارزش ذاتی شرکت های دولتی و واگذاری آن ها با شرایط و قیمت بهتر خواهد شد.

در صورتیکه مشابه پژوهش حاضر با اطلاعات بیشتری برای بعد از خصوصی سازی برای نمونه برای ۳ سال قبل از واگذاری و پنج سال بعد از واگذاری انجام شود، امکان دستیابی به نتایج دقیقتر که روابط معنادار بیشتری را به همراه داشته باشد، فراهم می شود.

همچنین پیشنهاد می شود مشابه این پژوهش با مقایسه کشورهای بیشتر برای نمونه از کشورهای آفریقای جنوبی و سایر کشورهای خاورمیانه انجام شود.

همچنین توصیه می شود در صورت امکان گردآوری داده شرکت های بیشتر، تجزیه و تحلیل های مورد نظر با تفکیک صنایع هم انجام شود.

عمده محدودیت گروه پژوهش در زمینه جمع آوری اطلاعات، فراهم کردن امکان برقراری ملاقات با مدیران سازمان خصوصی سازی و ایجاد مسیر رسمی برای نامه نگاری با مدیران خصوصی سازی ترکیه و دریافت نقطه نظرات این مدیران در هر دو کشور بود.

همچنین اطلاعات سازمان خصوصی سازی ایران دارای طبقه بندی مناسب جهت انجام تجزیه و تحلیل آماری ابتدایی نبود. سختی دستیابی به اطلاعات عملکردی و نهادی شرکت

* آذر، عادل، رستمی، محمد رضا و صفری محمد (۱۳۹۲)، تحلیل مقایسه ای عوامل موثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی در عرضه عمومی اولیه سهام شرکت های دولتی و غیر دولتی، مطالعه موردی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۸۰-۱۳۸۸، اندیشه مدیریت راهبردی، شماره ۱۳، صص ۱۵۷-۱۸۵.

* سایت سازمان خصوصی سازی: www.ipo.ir

* سایت بانک مرکزی ایران: www.cbi.ir

* بورس اوراق بهادار تهران: www.irbourse.com

* سایت مدیریت، پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار: www.rdis.ir

* Aussenegg, W., & Jelic, R. (2007). The operating performance of newly privatized firms in Central European Transition Economies. *European Financial Management*, 13(5), 853-879.

* Bekaert, G., & Harvey, C. (2010). Foreign speculators and emerging equity markets. *Journal of Finance*, 55, 565-613.

* Bekaert, G., Harvey, C., & Lundblad, C. (2011). Emerging equity markets and economic development. *Journal of Development Economics*, 66, 465-504.

* Ben Naceur, S., Guazouani, S., & Omran, M. (2007). The performance of newly privatized firms in selected MENA countries: The role of ownership structure, governance and liberalization policies. *International Review of Financial Analysis*, 16, 332-353.

* Bortolotti, B., Fantini, M., & Siniscalco, D. (2004). Privatization around the world: new evidence from panel data. *Journal of Public Economics*, 88, 305-332.

* Boubakri, N., & Cosset, J. C. (2010). The financial and operating performance of newly privatized firms: Evidence from developing countries. *Journal of Finance*, 53, 1081-1110.

* Boubakri, N., Cosset, J. C., & Guedhami, O. (2008). Economic reforms, corporate governance and privatization: Evidence from developing countries. *Journal of Corporate Finance*, 11, 767-790.

* Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. (2006). A theory of privatization. *Economic Journal*, 106, 309-319.

* Brada, J. C. (1996). Privatization is transaction or is it? *Journal of Economic Perspectives*, 10, 67-86.

* Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Law, finance, and firm growth. *Journal of Finance*, 53, 2107-2139.

* Dewenter, K., & Malatesta, P. H. (2007). Public offerings of state-owned and privately-owned enterprises: An international comparison. *Journal of Finance*, 52, 1659-1679.

هایی که از طریق سهام عدالت یا به واسطه رد دیون واگذار شده بودند، در نهایت منجر به کاهش تعداد این شرکت ها در نمونه مورد بررسی شد.

فهرست منابع

* اسدنیاء، ابوالفضل و جلیل پور، پیمان (۱۳۹۱). امکان سنجی خصوصی سازی کتابخانه های عمومی با استفاده از تجزیه و تحلیل SWOT. تحقیقات اطلاع رسانی و کتاب خانه های عمومی، شماره ۱۹، صص ۲۱۳-۲۳۳.

* آگهی، حسین، اکرم، بینائیان و اقتداری، نیوشا (۱۳۹۱). عوامل موثر بر پیشبرد سیاست های اصل ۴۴ در تعاونی های تولیدی کشاورزی شهرستان کرمنشاه. فصلنامه روستا و توسعه. شماره ۲، صص ۱-۱۶.

* فلیحی، نعمت و مروت، شمسی (۱۳۹۱). بررسی اثرات خصوصی سازی از طریق بازار بورس اوراق بهادار بر روی رشد اقتصادی در ایران با رویکرد سیستم دینامیکی. فصلنامه پژوهش های اقتصادی، سال دوازدهم، صص ۱۶۸-۱۹۰.

* سعیدی، علی و بابالویان، شهرام (۱۳۹۱). عملکرد مالی و عملیاتی شرکت های مشمول اصل ۴۴ عرضه شده در بورس اوراق بهادار تهران قبل و بعد از خصوصی سازی. دو فصلنامه جستارهای اقتصادی ایران، شماره ۱۸، صص ۹-۲۸.

* دین محمدی، مصطفی و اژدری، علی اصغر (۱۳۹۱). الگوسازی عوامل موثر بر انحراف و آسیب پذیری اجرای قانون سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، دو فصلنامه جستارهای اقتصادی ایران، شماره ۱۷، صص ۱۶۷-۱۹۴.

* اعزازی، محمد اسماعیل و فرخی، مجتبی (۱۳۹۰). بررسی نقش واگذاری شرکت های دولتی در افزایش سودآوری و بازدهی آن ها، پژوهش های مدیریت عمومی، شماره ۱۳، صص ۴۹-۷۲.

* سالاری، زهرا (۱۳۸۶). نگاهی کلی به خصوصی سازی در جنوب آسیا، ماهنامه صنعت و کارآفرینی، شماره ۲۰، صص ۱۴-۲۰.

* مجتهدزاده، ویدا و ائنی عشری، حمیده (۱۳۹۱). رابطه کیفیت سود با نظام راهبری شرکتی و اصلاح قوانین و مقررات در شرکت های دولتی واگذار شده از طریق خصوصی سازی، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۵، صص ۴۲-۶۷.

- * Sachs, J. D., & Warner, A. (۲۰۰۵). Economic reform and the process of global integration. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1-113.
- * Shleifer, A., & Vishny, R. W. (۲۰۰۳). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-777.
- * World Bank. (2010). *Privatisation international database*. Washington, DC: World Bank.
- * Republic of Turkey Primary ministry privatization administration: www.oib.gov.tr/index_eng.html
- * Republic of Turkey central bank: www.tcmb.gov.tr/yeni/eng/index.html

یادداشت‌ها

- ¹ . State-Owned Enterprises (SOEs)
- ² . Megginson and Netter
- ³ . Samy Ben Naceur et al.
- ⁴ . La Porta et al.
- ⁵ . Levine
- ⁶ . Demirgüç-Kunt and Maksimovic
- ⁷ . Bortolotti et al.
- ⁸ . Boubakri and Cosset
- ⁹ . D'Souza
- ¹⁰ . Boycko et al.
- ¹¹ . Aussenegg and Jelic
- ¹² . Megginson
- ¹³ . Henry
- ¹⁴ . Bekaert and Harvey
- ¹⁵ . Dornbusch
- ¹⁶ . Shleifer and Vishny
- ¹⁷ . trade sale
- ¹⁸ . private sale
- ¹⁹ . asset sales
- ²⁰ . Margaret Thatcher
- ²¹ . Privatization's Golden Era
- ²² . Middle East & North Africa (MENA)
- ²³ . Teletas
- ²⁴ . Vensim

- * Dornbusch, R. (1992). The case of trade liberalization in developing countries. *Journal of Economic Perspectives*, 6, 69-85.
- * D'Souza, J., & Megginson, W. (۲۰۰۹). The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s. *Journal of Finance*, 54, 1397-1438.
- * Dyck, A. (2000). *Ownership structure, legal protections and corporate governance*. Working paper, Harvard Business School.
- * Gupta, N. (2002). *Partial privatization and firm performance: Evidence from India*. Working Paper, William Davidson Institute.
- * Gwartney, J., Lawson, R., & Samida, D. (2000). *Economic freedom of the world: Annual report*. Vancouver, BC: The Fraser Institute.
- * Henry, P. (200۹). Stock market liberalization, economic reform and emerging market equity prices. *Journal of Finance*, 55, 529-564.
- * Jones, S., Megginson, W., Nash, R., & Netter, J. (1999). Share issue privatizations as financial means to political and economic ends. *Journal of Financial Economics*, 53, 217-253.
- * Kauffman, C., & Wegner, L. (2007). *Privatization in the MEDA region: where do we stand?* OCDE, Working paper.
- * La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (۲۰۰۰). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52, 1131-1150.
- * La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. Z. (۲۰۰۳). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1150.
- * La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1999). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, 57, 1147-1170.
- * La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (200۴). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- * Levine, R. (۲۰۰۷). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.
- * Megginson, W. (2010). *Privatization and finance*. Working paper series, University of Oklahoma.
- * Megginson, W., Nash, R., Netter, J., & Poulsen, A. (20۱۱). The choice between private and public markets: Evidence from privatizations. *Journal of Finance*, 59, 2835-2870.
- * Megginson, W., Nash, R., & van Randenborgh, M. (۲۰۰۶). The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis. *Journal of Finance*, 49, 403-452.
- * Megginson, W., & Netter, J. M. (20۱1). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 34, 321-389.
- * Ramamurti, R. (2000). A multivariate model of privatization in emerging economies. *Academy of Management Review*, 25, 525-550.