

مجله اقتصادی

شماره‌های ۵ و ۶، مرداد و شهریور ۱۳۹۲، صفحات ۴۲-۱۷

## فرایند خصوصی سازی بانک‌ها در کشورهای همسان

حمیدرضا بهرامی

استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد نراق  
drbahrani@yahoo.com

رویا علائی

کارشناس ارشد مدیریت دولتی  
royaalaee@yahoo.com

نظریه خصوصی سازی به معنای واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به مکانیزم بازار نتیجه آثار سوء دخالت بیش از حد دولت در امور اقتصادی مطرح است و از آنجا که بازارهای مالی نقش حساس و قابل اعتنایی در فرایند خصوصی سازی ایفا می‌کنند، بنابراین برنامه‌های خصوصی سازی می‌بایست با توسعه ظرفیت بازارهای مالی همراه باشد، بنابراین بانک‌ها در فرایند خصوصی سازی و رشد بازارهای سرمایه‌ای نقش مهمی دارند و می‌توانند در صنایع نقش واسطه‌ای ایفا کنند یا به صورت مستقیم بر عملیات شرکت‌ها تأثیر بگذارند. هدف از این پژوهش بررسی فرایند انجام واگذاری بانک‌ها در کشورهای همسان است. در این راستا به لحاظ توسعه یافتگی کشورهای مجارستان، لهستان و مکزیک که جزء کشورهای در حال توسعه هستند در نظر گرفته شده‌اند. به این منظور پس از بررسی مبانی نظری خصوصی سازی و فرایند آن بانکداری و خصوصی سازی به مطالعه فرایند خصوصی سازی بانک‌ها در کشورهای مورد اشاره پرداخته شده است.

واژه‌های کلیدی: خصوصی سازی، بانک، کشور همسان.

### ۱. مقدمه

در هنگامه گسترش جهانی سازی و آزادسازی تجارت و سرمایه گذاری‌های جهانی دولت‌ها در سراسر جهان مسیر خصوصی سازی بنگاه‌های دولتی را درپیش گرفته‌اند تا بهتر بتوانند در برابر فشارهای ناشی از رقابت پایداری کنند و منابع بیشتری نیز برای اجرای برنامه‌های اجتماعی در اختیار داشته باشند. سیاست‌ها و برنامه‌های خصوصی سازی به مثابه یکی از اجزای سیاست تعدیل ساختاری در چند دهه گذشته، توجه بسیاری از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته را جلب نموده است.

دخالت‌های بیش از اندازه و روبه افزایش دولت‌ها در کشورهای مختلف جهان عرصه را بر فعالیت‌های اقتصادی مردم تنگ کرده و هم کارایی در اقتصاد را به شدت کاهش داده و تعادل اقتصادی را در دو بعد داخل (درآمدها و هزینه‌های داخلی) و خارج (ترازپرداخت‌ها) برهم زده است. بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری به دلیل جذب سپرده‌گذاران و همچنین پرداخت وام به سرمایه‌گذاران نقش عمده‌ای در توسعه اقتصادی کشورها ایفا می‌کنند و به‌عنوان ابزاری کارآمد در توسعه کشورها نقش دارند. در این راستا کشورهای همسان از دو قاره آمریکا و اروپا در مسیر مراحل توسعه‌یافتگی گام‌های نخست را طی کرده‌اند مانند مجارستان، لهستان و مکزیک.

## ۲. مفاهیم و تعاریف خصوصی سازی

ولجانوسکی (۱۹۸۷) خصوصی سازی را به معنای انجام فعالیت‌های اقتصادی توسط بخش خصوصی یا انتقال مالکیت دارایی‌ها به بخش خصوصی می‌داند. با نگاهی به تعاریف متعدد خصوصی سازی می‌توان مفاهیمی چون بهبود عملکرد، انتقال مالکیت و مدیریت، آزادسازی و بازارگراکردن بنگاه‌ها و اقتصاد، ایجاد شرایط رقابت کامل و حذف مقررات دست‌وپاگیر دولتی را نیز از جمله مفاهیم خصوصی سازی دانست. با در نظر گرفتن این مفاهیم می‌توان یک تعریف مشترک و کلی از واژه خصوصی سازی ارائه نمود: "خصوصی سازی فرایندی است که طی آن کارایی مکانیزم بازار حیات دوباره پیدا می‌کند و عملکرد فعالیت اقتصادی دولت و بخش عمومی در محک آزمون قرار می‌گیرد و طی این فرایند می‌تواند منجر به محدود شدن مالکیت یا مدیریت برخی از واحدهای اقتصادی تحت تملک دولت و واگذاری آن به مکانیزم بازار شود (مگینسون، ۱۳۸۸)".

بانک یک مؤسسه واسطه است که اصولاً وجوه اشخاص را تحت عنوان امانت دریافت و آن را در اشکال وام و اعتبار، تنزیل بروات تجارتهی به خرید اوراق بهادار معرفی می‌نماید. در حال حاضر و پس از جنگ جهانی کشورهای مختلف جهان به دو گروه عمده تقسیم شده‌اند کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه و کشورهای در حال توسعه یا کشور رو به رشد کشورهایی هستند با استانداردهای به نسبت پایین زندگی، پایه صنعتی توسعه‌نیافته و شاخص پایین توسعه انسانی (HDI).

## ۳. فرایند خصوصی سازی بانک‌ها در کشور مجارستان

اصلاح سیستم بانکی در مجارستان با ایجاد نظام دوگانه پیش از تحولات سیاسی در این کشور آغاز شد. در سال ۱۹۸۷ از دارایی‌های بانک مرکزی ۳ بانک تجاری دولتی تأسیس شد که مشتریان آنها بر اساس بخش‌های مختلف اقتصادی تعیین شدند. علاوه بر این، بانک دولتی پس‌انداز و بانک تجارت

خارجی نیز سیستم بانکی مجارستان را تشکیل می‌دادند. تجدید ساختار بانک‌ها در مجارستان طی یک برنامه سه ساله از سال ۱۹۹۴ و با افزایش سرمایه بانک‌ها آغاز گردید. هر چند این افزایش سرمایه بالغ بر ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی<sup>۱</sup> آن کشور گردید، اما نخستین خصوصی سازی بانک‌ها اواسط سال ۱۹۹۴ به وقوع پیوست و تا پایان سال ۱۹۹۷ هر ۵ بانک فوق طبق برنامه تنظیمی خصوصی شدند. در پایان سال ۱۹۹۷ میزان مالکیت دولت از ۶۸ درصد در سال ۱۹۹۴ به ۲۰ درصد و میزان مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی از ۱۲/۵ درصد به ۶۰ درصد تغییر یافت. روند خصوصی سازی بانک‌ها در مجارستان اهمیت افزایش سرمایه بانک‌ها قبل از خصوصی سازی و تأثیر دخالت سرمایه‌گذاران خارجی را در این فرایند نشان می‌دهد. به محض تجدید ساختار ترازنامه اتمام پاکسازی آن و حذف مطالبات مشکوک‌الوصول از پرتفوی بانک‌ها خصوصی سازی بانک‌ها به سرعت آغاز گردید. ۵ بانک بزرگ دولتی طی یک برنامه سه ساله (۱۹۹۴-۱۹۹۷) خصوصی شدند و تقریباً کل مالکیت و کنترل سیستم بانکی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی واگذار گردید. بانک MKB نخستین بانکی بود که فرایند خصوصی سازی در آن انجام شد. این بانک سومین بانک بزرگ دولتی در کشور بود. از سال ۱۹۹۱ مذاکرات فروش این بانک به یک بانک آلمانی که از کارگزاران آن بانک محسوب می‌شد آغاز شده بود. انتقال سهام این بانک با ترکیبی از صدور سهام جدید به مبلغ ۱۹ میلیون دلار و واگذاری سهام دولت به وقوع پیوست. بانک آلمانی و بانک EBRD با پرداخت مجموعاً ۵۴ میلیون دلار به ترتیب ۲۵ و ۱۶/۷ درصد از سهام این بانک را به تملک خود درآورد. بعدها دولت و بانک EBRD سهام خود را به بانک آلمانی واگذار کردند و در حال حاضر بانک مذکور صاحب اکثریت سهام بانک MKB می‌باشد. دومین بانکی که سهام آن به بخش خصوصی واگذار گردید، بزرگترین بانک مجارستان یعنی بانک OTB<sup>۲</sup> بود که با شبکه‌ای بالغ بر ۴۳۰ شعبه به صورت انحصاری در بخش جمع‌آوری پس‌انداز فعال بود. تا پایان سال ۱۹۹۴، ۲ درصد از سهام این بانک به شهرداری و در سال ۱۹۹۵، ۲۰ درصد از سهام بانک مذکور به صندوق رفاه و بازنشستگی مجارستان واگذار گردید. دولت با نگهداری ۲۵ درصد سهام، ۳۴ درصد سهام بانک را از طریق عرضه عام به مردم واگذار نمود. در اکتبر سال ۱۹۹۷ دولت با فروش ۲۵ درصد سهام خود به سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی خود را به‌طور کلی از بین سهامداران بانک خارج کرد. هر چند که سرمایه‌گذاران خارجی در مجارستان مالک اکثریت سهام در سیستم بانکی آن کشور هستند، اما خصوصی سازی این بانک نشان داد که در مجارستان نیز مقاومت در مقابل انتقال سهام بانک‌ها به خارجی‌ها وجود دارد. خصوصی سازی

1. Gross Domestic Product  
2. Orszagos Takarekpenztar es Kereskedelmi Bank

نخستین بانک از سه بانک تجاری مجارستان یعنی BB<sup>۱</sup> به دلیل عدم توافق بین آن بانک و بانک CSFB در سال ۱۹۹۵ به تأخیر افتاد. موضوع واگذاری سهام این بانک به دلیل عدم انتشار خبر آن تا زمان اتمام واگذاری مورد اعتراض منتقدان واقع شد. این انتقادات زمانی جدی‌تر شد که صاحب جدید آن شرکت های وابسته زیانده آن بانک را به فروش رسانده و بخشی از وام های مشکوک الوصول و دارایی های بانک را به دولت بازگرداند. موضوع خصوصی سازی بانک های BB و MKB نشان از تمایل دولت مجارستان به واگذاری سهام بانک ها به سرمایه گذاران خارجی داشته و نتایج به دست آمده بیانگر این موضوع است که دولت قبل از توجه به قیمت سهام علاقمند به واگذاری بانک ها به سرمایه گذاران قدرتمند است. چهارمین بانک دولتی که خصوصی سازی در آن انجام شد بانک MHB<sup>۲</sup> بود که سهام آن به یک بانک هلندی واگذار گردید. پس از خرید ۹۰ درصد سهام این بانک توسط بانک ABN Amro<sup>۳</sup> بانک مذکور ضمن افزایش سرمایه بانک خریداری شده را با شرکت های وابسته خود در مجارستان ادغام نمود. در حال حاضر، بانک MHB نام بانک هلندی را به عنوان بانک مادر بر خود داشته و از نظر مالی یک بانک خارجی محسوب می شود. تجربه خصوصی سازی در این بانک مجدداً موفقیت استقلال اداره یک بانک از دولت و نقش سرمایه گذار خارجی را در آینده بانک رقم زد. خصوصی سازی بانک K&H<sup>۳</sup> که بانکی تخصصی در زمینه مسائل کشاورزی بود در سال ۱۹۹۷ و با انجام یک مزایده دو مرحله ای آغاز شد. جمعی از سرمایه گذاران خارجی متشکل از یک بانک بلژیکی، کردیت بانک و یک شرکت بیمه ایرلندی با پرداخت ۳۰ میلیون دلار ۱۰ درصد سهام را خریداری نمودند. پس از افزایش سرمایه بانک به مبلغ ۶۰ میلیون دلار سرمایه گذاران خارجی هر یک مالکیت ۲۳ درصد از سهام را در اختیار گرفته و ۱۸ درصد سهم بانک نیز به بانک EBRD واگذار گردید و میزان مالکیت دولت در این بانک در حد ۲۹ درصد باقی ماند. فرایند خصوصی بانک ها در مجارستان حاکی از تغییر ساختار سیستم بانکی در مدت زمانی بسیار کوتاه (طی سال های ۱۹۹۷-۱۹۹۴) بوده و تا پایان سال ۱۹۹۷ سیستم بانکی در مجارستان به طور عمده تجدید ساختار و سرمایه گردید و تقریباً تمام آن به بخش خصوصی که اکثراً سرمایه گذاران خارجی بود واگذار شد ورود بانک های خارجی در آغاز خصوصی سازی و پس از تغییرات سیاسی موجب تسهیل روند خصوصی سازی و کمک به دولت بود و منجر به متحول گشتن سیستم بانکی در

---

1. Budapest Bank  
 2. Magyar Hitel Bank  
 3. Kereskedelmi es Hitelbank Bank (K&H Bank)

مجارستان گردید. مجارستان تنها کشور از کشورهای سوسیالیستی سابق در اروپای مرکزی و شرقی است که به بالاترین رتبه از بانک EBRD جهت اصلاحات بانکی نایل شده است (مجتهد، ۱۳۸۷).

#### ۴. فرایند خصوصی سازی بانک‌ها در کشور لهستان

در برنامه خصوصی سازی لهستان در سال ۱۹۹۰، ۷ شرکت متوسط در صنایع مختلف پوشاک، شیشه، الکترونیک، الکترونیک، ذوب آهن، ساختمان و خدمات از طریق عرضه عمومی واگذار شده‌اند. علاوه بر این، حدود ۳۰ شرکت کوچک نیز با عرضه کارکنان آن‌ها واگذار گردیدند. در سال بعد ۱۹۹۱، ۱۰ شرکت بین لیست ۵۰ شرکت صنعتی برتر لهستان واگذار شدند و با استفاده از تکنیک‌های مختلف ۱۵۰ تا ۲۰۰ شرکت از لیست ۵۰۰ شرکت برتر واگذار گردید و خصوصی سازی انبوهی از شرکت‌های کوچک که تقریباً یک سوم آنها را شامل می‌شد صورت گرفت (صادقی‌شاهدانی، ۱۳۸۹). در سال ۱۹۸۹ پیش از وقوع تحولات سیاسی در لهستان نه بانک تجاری دولتی ایجاد و شروع به کار نمودند. به منظور خصوصی سازی با استفاده از کمک‌های صندوق خصوصی سازی بانک‌های لهستان، برای تجدید سرمایه ۷ بانک از ۹ بانک مذکور سیستم بانکی لهستان متعهد شد تا پایان سال ۱۹۹۶ هر ۹ بانک را خصوصی نماید. خصوصی سازی بانک‌ها در این کشور از دو بانک با سطح مدیریت بالا و ترازنامه قوی آغاز گردید. آماده سازی خصوصی سازی دو بانک مذکور<sup>۱</sup> در تابستان سال ۱۹۹۱ آغاز شد. ابتدا سهام بانک کوچکتر یعنی WBK به منظور اندازه گیری میزان ظرفیت بازار بورس در سال ۱۹۹۳ عرضه گردید (مجتهد، ۱۳۸۷). به علاوه، در شرایط اشتباه در اجرا یا عدم منافع عمومی ناکافی در ارائه این نظر وجود دارد که هزینه پتانسیل تجربیات یادگیری برای WBK کمتر از BSK بوده است.

همزمان با برنامه خصوصی سازی برنامه تجدید ساختار بانک‌ها نیز با همکاری بانک جهانی طراحی گشت و تلاش شد تا ترازنامه بانک‌ها از مطالبات مشکوک الوصول پاک گردد. به طور کلی اهداف دولت لهستان از خصوصی سازی حفظ مالکیت بخشی از سهام بانک‌ها به منظور جلوگیری از نفوذ سرمایه گذاران خارجی، کسب درآمد برای خزانه دولت، تقویت بانک‌های داخلی برای رقابت با بانک‌های خارجی و سایر اهداف اجتماعی، جمع آوری سرمایه به منظور صندوق‌های بازنشستگی (مجتهد، ۱۳۸۷).

در نتیجه خصوصی سازی، BSK بازسازی قابل توجهی را انجام داده است. نمونه‌هایی از این دست عبارتند از گرایش مجدد پرتفوی وام بانک جدای از صنایع مشکل‌دار بر اساس مشتریان

1. Wielkopolski Bank Kredytowy (WBK) and Bank Slaski (BSKI)

Silestian قدیمی خود، اتخاذ راهبرد تهاجمی برای گسترش اعتبار تجاری و خرده‌فروشی در بانک و فراتر از منطقه داخلی خود، پیاده‌سازی فعالیت‌های گسترده برای استخدام و تربیت نیروی کار مجرب، معرفی محصولات جدید، خدمات و راه‌اندازی فناوری اطلاعات در شرکت‌ها با سرمایه‌گذاران راهبردی خارجی و گروه بین‌المللی هلند (ING). خصوصی‌سازی BSK در یک تلاش گرایش دولت را برای تمرکز بر اهداف درآمدی به‌طور برجسته نمایان می‌سازد تا برای بانک‌های تحت مالکیت دولت قیمت درستی به‌دست بیاید. وزارت امور مالی و دارایی از مشاوران غربی تقاضا کرده است تا مسئولانه تلاش کرده و به مطالعه فرایند خصوصی‌سازی بپردازند. در خلال ۱۹۹۱ گزارش‌هایی آماده شد که تقاضای بالقوه داخلی و خارجی را تحلیل کرده و ابزارهایی را توضیح می‌داد که به کمک آن خصوصی‌سازی می‌تواند تقویت شود. گام بعدی در فرایند به‌دست آوردن ارزشیابی بانک و شناسایی سرمایه‌گذاران هدف است. در این مرحله، وزارت امور اقتصادی و دارایی مفهوم اولیه ساختار مالکیت بانکی مطلوب را مورد بازنگری قرار داد و بر سر نقش بزرگتر سرمایه‌گذاران راهبردی به اتخاذ تصمیم پرداخت. راهبردی که جدیداً اتخاذ می‌شود حداقل ۲۵ درصد سهام سرمایه‌گذار اصلی برای سرمایه‌گذار عمده اعم از داخلی یا خارجی از طریق مزایده ۲۵ درصد از طریق بورس به سرمایه‌گذاران جزء و تخصیص ۱۵ درصد به کارمندان بانک با شرایط ترجیحی و نگهداری تقریباً ۳۰ درصد سهام در مالکیت دولت است.

گام اول در خصوصی‌سازی WBK پر کردن یک اطلاعیه در ۱۶ مارس ۱۹۹۳ بود که صدور یک سهام جدید را برای به‌دست آوردن تلفیق سرمایه به مبلغ ۲۸/۵ مبنای سهام اعلام می‌کرد. در وهله اول دولت قصد داشت این سهام‌ها را به سرمایه‌گذار راهبردی خارجی بفروشد پس از یک بررسی ناموفق با بانک اروپایی ویژه بازسازی و توسعه (EBRD)<sup>۱</sup> وارد قرارداد شد تا کل سهام صادره جدید را به قیمت ۱۱۵۰۰۰ PLZ (۶/۸۹ \$) به هر سهم و در کل ۱۲/۶ میلیون دلاری سرمایه جدید بفروشد. قیمت مشابه برای ۲۷/۲ درصد سهام در IPO اعمال شده و به دسته سرمایه‌گذار بزرگ (۷/۲ درصد) و دسته سرمایه‌گذار کوچک (۲۰ درصد) تقسیم می‌شوند. دوره پذیرهنویسی برای هر حصه نزدیک به اوایل ماه است. دسته سرمایه‌گذاران کوچک به‌طور کامل پذیرهنویسی خود را با سرمایه‌گذاران لهستانی انجام دادند، در حالی که ۸۰ درصد دسته سرمایه‌گذاران بزرگ توسط سرمایه‌گذاران داخلی خریداری شد. کل سهام بالقوه کارمندان روی ۱۵ درصد تنظیم شد.

WBK برای دادوستد در بورس اوراق بهادار ورشو در تاریخ ۲۸ ژوئن ۱۹۹۳ به قیمت هر سهم ۳۵۰۰۰۰ PLZ (۱۹/۶۶ \$) گشایش یافت. تقریباً افزایش ۳ برابری نسبت به قیمت صدور را تجربه

1. European Bank for Reconstruction and Development

کرد که وقتی شاخص بازار WIG به ۲۶ درصد افزایش یافت، شاهد آن بودیم. بر خلاف WBK، BSK به صدور سرمایه به عنوان بخش از خصوصی سازی اولیه نیاز ندارد با این حال، دولت بخش از پرتفوی وام را پاکسازی کرد. بهره دهی کلی بانک در مقابل این مشتری با مبلغ ۸۰۷/۸ میلیارد PLZ (\$۵۱ میلیون) یا ۵/۶ درصد دفتر بدهی است. یک قرارداد مشروط بین فیات و دولت لهستان بر سر تجدید ساختار و سایر وامها منعقد گردید. از آنجا که ترتیب بندی با فیات تا پایان ژوئن ۱۹۹۳ به نتیجه نهایی نرسید BSK از صندوق خود مبلغی برابر ۵۰ درصد حدود خطر<sup>۱</sup> خود را به FSM داد. راه حل نهایی شامل حذف وام و سرمایه گذاری مجدد BSK با امنیت های دولتی بلند مدت بود که به طور مشترک دولت لهستان و فیات آن را متعهد می شوند. این واقعیت که BSK می تواند در مقابل پرداخت وام از محل صندوق خود بدون مطرح کردن سهام جدید گواهی بر قدرت مالی بانک است، بنابراین آمادگی برای خصوصی سازی با تشخیص شکست WBK برای جذب سرمایه گذاران خارجی راهبردی اما دانش اینکه BSK تا حد زیادی سیال بوده و به نسبت بانک سالمی است آغاز شد. بسیاری از اقدامات و تصمیمات سیاسی اتخاذ شده توسط دولت در مورد BSK در پاسخ به رویدادهایی بود که در حواشی فروش WBK رخ داد. به این ترتیب، اقدامات اتخاذ شده در خصوصی سازی های بعدی تا حد زیادی تحت تأثیر توفیقها و شکست های BSK قرار داشت. از آنجا که BSK تقریباً از نظر اندازه دوبرابر بزرگتر از WBK است خصوصی سازی آن می تواند آزموننی باشد که نشان دهد آیا سرمایه گذاران داخلی تمایل یا توانایی جذب سهام بانکی را با قیمت پیش بینی شده دارند یا خیر. توجهی که به قیمت گذاری سهام بانکها مبذول می شود نشان دهنده نگرانی مأموران دولتی برای افزایش درآمدهای بودجه ای دولت است تا از فروش سرمایه های جذاب به قیمت بسیار ارزان به دلیل کسب سودهای غیر قطعی بلند مدت حاصل از خصوصی سازی سریع اجتناب گردد و از تهیه مهمات برای مخالفان سیاسی که ممکن است از افزایش بعد از IPO در قیمت بازار استفاده کرده و استدلال نمایند که در فروش اولیه سهام بانک بی کفایتی و فساد رخنه کرده است ممانعت به عمل آید. تمهیدات خصوصی سازی BSK در جلسه سالانه عمومی در ژوئن ۱۹۹۳ به مرحله نهایی خود رسید. دو سرمایه گذار پارسی به نامهای Banue Paribas و Jeantet et Associes در آن شرکت داشتند. ۹/۲۶ میلیون سهم برجسته در زمان مشارکت با ارزش صوری هر سهم ۱۰۰/۰۰۰ PLZ تقریباً معادل ۵ دلار با نرخ تبادل ارزی رایج در وهله اول به سه بلوک تقسیم بندی شد، به طوری که در خصوصی سازی قبلی WBK نخستین بلوک شامل تقریباً ۳۰ درصد سهام بود که می بایست در اختیار دولت قرار می گرفت. بلوک دوم سهام بیش از ۱۰ درصد سهام بود که

---

1. Exposure

ترجیحاً برای کارمندان ذخیره شد. بلوک نهایی سهام شامل ۵/۵۶ میلیون سهام یا ۶۰ درصد کل بود. این سهام به دو حصة تقسیم‌بندی می‌شد: ۱/۳۹ میلیون یا ۱۵ درصد سهم سرمایه‌گذاران کوچک و ۴/۱۷ میلیون یا ۴۵ درصد در اختیار سرمایه‌گذاران بزرگ قرار گرفت، زیرا تلاش برای جذب سرمایه‌گذاران راهبردی خارجی در اوایل خصوصی‌سازی WBK با شکست مواجه شد، بنابراین وزارتخانه رویکرد خود را در ارتباط با BSK تغییر داد و حصة سرمایه‌گذاران بزرگ را به‌عنوان یک پیشنهاد مزایده برای سرمایه‌گذاران راهبردی و سرمایه‌گذاران نهادی (سازمانی)، ساختاربندی نمود. حصة سرمایه‌گذاران کوچک از طریق IPO در بازار تبادل بورس ورشو اداره می‌شد. بر طبق اطلاعیه مورخ ۳۱ آگوست سال ۱۹۹۳ پیشنهاد مزایده برای سرمایه‌گذاران بزرگ از ۱۴ سپتامبر لغایت ۱۵ اکتبر ۱۹۹۳ پذیرفته شد. حداقل مقدار لازم برای پیشنهاد مزایده ۱۸۵۰۰۰ سهم و حداکثر مقدار مجاز برای تمام سرمایه‌گذاران ۲/۴ میلیون سهم یا ۲۵/۹ درصد سرمایه کل بانک بود. در مزایده پیشنهاددهنده دو پاکت سربسته را تقدیم نمود. پاکت اول حاوی اطلاعاتی درباره پیشنهاددهنده و دوره زمانی بود که طی آن پیشنهاددهنده متعهد به نگهداری سهام است. از پیشنهاددهنده دعوت به‌عمل می‌آید تا سایر اطلاعات مربوطه از قبیل صورت وضعیت‌های مالی توضیح مختصری از منافع راهبردی و اطلاعات مربوط به افرادی که خواهان شرکت در مزایده هستند را برای درخواست عضویت به شورای بانک بفرستند. پاکت دوم شامل تعداد سهام مورد تقاضا و قیمت پیشنهادی برای هر سهم بود. این پیشنهاددهندگان بر اساس اطلاعاتی که در پاکت‌نامه اول قرار داده‌اند بر اساس صلاحدید مطلق دولت به‌صورت مقدماتی انتخاب شدند. قیمت‌گذاری بر روی سهم BSK یکی از مقوله‌های بسیار مهم به‌شمار می‌آمد، زیرا مأموران رسمی دولتی نمی‌خواستند به بذل و بخشش این بانک به نسبت قوی محکوم شوند. در BRE نخستین بانک لهستانی که به بخش خصوصی واگذار شد، قیمت‌گذاری به‌گونه‌ای صورت گرفت که ارزش کل آن قریب به ۵۰ درصد ارزش دفتری بود. قیمت اعلام شده برای سهم WBK تقریباً برابر با ۷۵ درصد ارزش دفتری تنظیم گردید. روی این قیمت تقاضا به‌طور غیرمنتظره‌ای بالا رفت و WBK تا سه ماه بعد با نرخ اعلام‌شده ۳۵۰ درصد همچنان برای تبادل بازماند. در دوران افت WBK ۱۹۹۳ در بازار بورس ورشو با ۶ برابر قیمت اعلام شده مبادله گردید. روند رو به بالای شاخص بازار در کل و عملکرد سهم WBK به‌طور خاص در راستای شرایط مالی مطلوب BSK تماماً ملاحظات مهمی بودند که در تصمیم‌گیری وزارتخانه برای تنظیم حداقل قیمت یک سهم در مزایده سرمایه‌گذاران بزرگ مدنظر قرار گرفتند، به‌طوری‌که ارزش کل سهم BSK تقریباً برابر با ارزش دفتری آن بود. بر اساس این حداقل قیمت خرید PLZ ۲۳۰۰۰۰ (\$۱۱/۵۰) برای هر سهم کمترین پیشنهاد مجاز در مزایده به سرمایه‌ای برابر ۴۲/۵۵ میلیون PLZ



(۲/۱ میلیون دلار) نیاز دارد. بسیاری استدلال می‌کردند که این مبلغ برای خریداران لهستانی بسیار زیاد بوده و شرکت سرمایه‌گذاران لهستانی در مزایده حصه سرمایه‌گذاران بزرگ بعید به نظر می‌رسید. مزایده به گونه‌ای ساختار بندی شده بود که بتواند سرمایه‌گذاران خارجی را جذب نماید. تخصیص سهام در مزایده می‌بایست با رتبه‌بندی پیشنهاددهندگان پذیرفته شده بر طبق قیمت پیشنهادی آنها به صورت استقرایی دنبال شد و سپس تقاضاهای سهام فایله بندی شود تا تمام سهام‌های موجود در معرض فروش قرار گیرند. قیمت مقرر<sup>۱</sup> می‌بایست پایین‌ترین قیمت پیشنهادی می‌بود که آخرین پیشنهاددهنده مطرح کرد، اما این قیمت می‌بایست بیشتر از حداقل قیمتی باشد که برای هر یک از سهام‌ها و به مبلغ ۲۳۰۰۰۰ PLZ (\$۱۱/۵۰) تعیین شده بود. قیمت پیشنهادی برای سرمایه‌گذاران کوچک IPO می‌بایست توسط دولت و بر اساس قیمت مقرر در مزایده سرمایه‌گذاران بزرگ پیشنهاد شود. قیمت پیشنهادی به وسیله شرکت کنندگان در مزایده از حداقل ۲۳۰۰۰ PLZ (\$۱۱/۵۰) تا ۷۵۰۰۰ PLZ (\$۳۷/۵۰) دسته بندی می‌شدند. با این حال، مجدد از میان سرمایه‌گذاران راهبردی خارجی مهم هیچ یک جذب نشدند و تقاضای سهام در مزایده به طور کلی پایین بود. قیمت مقرر می‌بایست نزدیک به ۲۵۰۰۰۰ PLZ (\$۱۲/۵۰) می‌تواند باشد. از آنجا که WIG همچنان پس از تعیین قیمت حداقل به افزایش قیمت‌ها اقدام کرده بود، این قیمت اساساً پایین‌تر از چیزی بود که وزارت امور اقتصادی و دارایی بر اساس انتظارات بازار به عنوان قیمت صحیح به آن اعتقاد داشت. علاوه بر این، نگرانی مأموران وزارتخانه از انتقاد روزافزون برنامه خصوصی سازی بانک از طرف اعضای تازه منتخب ائتلاف حاکم بود که در تاریخ سپتامبر ۱۹۹۳ تشکیل شد. حزب طرفدار کشاورزان یکی از شرکای تأثیرگذار در این ائتلاف، رویکرد مردمی (Populist) نسبت به خصوصی سازی بانک اتخاذ کرده و علیه مشارکت چشمگیر خارجی‌ها در مالکیت BSK مجادله نمودند. شکست در جذب سرمایه‌گذاران راهبردی خارجی حتی در قیمت‌های بسیار پایین و افزایش فشار سیاسی به تصمیم‌گیری وزارتخانه برای لغو مزایده در اکتبر ۱۹۹۳ انجامید. به دنبال لغو مزایده برای آن دسته از سرمایه‌گذاران بزرگ، وزارت امور اقتصادی و دارایی از جانب IPO دسته سرمایه‌گذاران کوچک تحت فشار قرار گرفت. تجربه WBK نشان می‌دهد با وجود اینکه حتی یک سرمایه‌گذار راهبردی خارجی یافت نشد IPO داخلی هنوز می‌توانست موفق باشد. تقاضاهای IPO سرمایه‌گذار کوچک در نوامبر ۱۹۹۳ پذیرفته شد. پیش از دوره تقاضا وزارت امور اقتصادی و دارایی اعلام کرد که تحقیق برای سرمایه‌گذار راهبردی ادامه می‌یافت، اما اگر ثابت شود موفقیت‌آمیز نخواهد بود سهام

۱. Strike Price اصطلاح بورس اوراق بهادار که اشاره دارد به قیمتی که سهام یا ارز معین می‌بایست به آن برسد تا معامله اختیار خرید (Call Option) انجام گردد.

دسته سرمایه‌گذاران بزرگ در روزهای آتی در بازار فروخته می‌شود. برای حصه سرمایه‌گذاران کوچک حداقل تقاضا ۱۰ سهم و حداکثر ۵۰۰۰ سهم است. با ملغی شدن مزایه سرمایه‌گذاران بزرگ، وزارت امور اقتصادی و دارایی با مشکل تنظیم قیمت پیشنهادی IPO بدون قیمت مقرر برای استفاده به‌عنوان یک محک مواجه شد. قیمت ۵۰۰۰۰۰۰ PLZ (حدود ۲۵\$) برای هر سهم تنظیم شد که نشان‌دهنده اهداف درآمدزایی دولت در پرتوفروش WIG است. با این قیمت، ارزش کل سهام BSK دو برابر ارزش دفتری تنظیم شد و به نسبت قیمت ارائه‌شده به ارزش دفتری برای BSK رسید که بالاتر از نسبت واقعی ارزش بازار به ارزش دفتری است که در آن زمان برای WBK در بازار معاملات بورس ورشو متداول بود. ارزش کل نشر حدود ۶ برابر بیشتر از بزرگترین نشری بود که تا آن تاریخ در بازار صورت گرفته است. با این حال، نسبت قیمت پیشنهادی برای BSK در حد قابل توجهی کمتر از ضریب واقعی برای WBK و سایر سهام بورس‌هایی است که در بازار معاملات آن زمان معامله می‌شدند و این نشان‌دهنده تمایل دولت برای اجتناب از قیمت‌گذاری سهام BSK برای سرمایه‌گذاران داخلی کوچک در بازار است. در این مورد، تلاش‌هایی برای تنظیم قیمت صورت گرفت که می‌تواند اهداف چندگانه حاصل از تنظیم قیمت که در حد قابل توجهی پایین‌تر از قیمت تهاتری بازار است را محقق سازد. بر اساس نتایج حاصل کارمندان بانک می‌بایست سهم خود را به‌دست می‌آوردند، بخشی از این سهام با شرایط نرخ ترجیحی و مطابق قانون خصوصی‌سازی بین ۲۲ نوامبر تا ۳ دسامبر خریداری شدند. در عین حال، سهام در IPO از سوی دولت در تاریخ ۷ دسامبر اختصاص یافت زمان‌بندی IPO تحت تأثیر مناقصه ملغی شده قرار دارد، به‌این ترتیب دوره ارائه تقاضانامه تا اول دسامبر تمدید شد و تاریخ تخصیص تا ۲۰ دسامبر به تأخیر افتاد. تقاضا نیز از عرضه در IPO فراتر رفت، به‌طوری‌که ۸۱۷۰۰۰ خریدار هریک سه سهم خریداری کردند. برای اینکه هر یک از دارندگان در بازار بورس ورشو واجد شرایط گردند ملزم به افتتاح حساب سرمایه‌گذاری در مرکز کارگزاری شدند و در مالکیت سهام را ثبت نمودند. آخرین تاریخ تخصیص ۲۰ دسامبر بلافاصله پیش از کریسمس بود و تعداد سهامدارانی که تا آن زمان حساب سرمایه‌گذاری افتتاح نکرده بودند ظرفیت محدود نظام را در خود پنهان کرد. بانک Gdansk که تنها عملیات کارگزاری را در شهر انجام می‌داد توانست تقریباً برای ۵۰۰۰۰ ساکنی که سهام BSK را به‌دست آورده بودند، افتتاح حساب انجام دهد. این اداره حدود ۵۰۰ حساب جدید را در هر روز کاری راه‌اندازه می‌نمود. با چنین سرعتی، ۲۰ هفته طول می‌کشید تا برای تمام ساکنان Gdansk که دارای سهام BSK بودند حساب گشایش شود اما شروع داد و ستد سهام BSK در بازار بورس ورشو در ۲۵ ژانویه ۱۹۹۴ آغاز شد. به‌طور متوسط، کارمندانی که این سهام را خریداری کرده بودند در تاریخ ۳ دسامبر آن را

دریافت نمودند و توانستند بلافاصله تخصیص سهام خود را در حساب سرمایه گذاری گشایش شده در مرکز کارگزاری BSK ثبت نمایند. در ۱۵ دسامبر ۱۹۹۳ در یک حرکت شگفت‌انگیز نماینده وزارت امور اقتصادی و دارایی BSK و ING تفاهم‌نامه‌ای را امضا کردند که به موجب آن ING می‌بایست سهام ۲/۴ را خریداری نمایند، این مقدار بیشینه‌ای است که در مزایده اولیه با شرکت ING مجاز شناخته شد. قیمت مورد توافق مشابه قیمت IPO بود، بنابراین ING حدود ۱/۲ تریلیون PLZ (۶۰ میلیون \$) برای ۲۵/۹۲ درصد سهام BSK پرداخت کرد. با تعیین اینکه این قیمت دو برابر بیشتر از حداقلی است که در مزایده ملغی تنظیم گردیده بود. سؤالی که در اینجا با آن مواجه می‌شویم این است که چه چیز به علاقه‌مندان جدید ING در BSK انگیزه می‌دهد. یکی از توضیحاتی که از سوی مردم‌شناسی رویدادها ارائه شده معتقد است که ING دارای اطلاعاتی راجع به تقاضای بیش از حد در IPO قبل از خرید می‌باشد که در ۱۳ ژانویه ۱۹۹۴ به مرحله اجرا درآمد. یکی دیگر از توضیحاتی که می‌توان ارائه نمود این است که تصمیم ING برای خرید سهام در BSK به این جهت بود که بتواند از وزارت امور اقتصادی و دارایی سودی به‌دست آورد، به طوری که می‌توانست راهبرد بزرگتر خود را در ارتباط با نظام بانکداری لهستان دنبال کند. پس از تمام معاملات مربوطه مقدار سهم باقیمانده که در اختیار خزانه دولت قرار گرفت برابر ۳۳/۲ درصد بود. در ۲۵ ژانویه ۱۹۹۴ نخستین روز معامله BSK در بازار بورس ورشو قیمت به ۶۷۵۰۰۰ PLZ (۳۳۷/۵۰ \$) یعنی حدود ۱۳/۵ برابر قیمت مقرر IPO رسید. به دلیل تأخیر در توزیع این سهام و فرایند الزامی ثبت‌نام در مراکز کارگزاری شمار اندکی از سهام دارای عمده توانستند با این قیمت اقدام به معامله نمایند. حجم معامله در آن روز به حدود ۳۲۴۱۰ سهم یا ۰/۳۵ درصد کل سهام رسید. اقدام برتر کارمندان به آنها اجازه داد تا از مزایای تقاضای فزاینده از IPO بهره برده و در روز افتتاحیه بفروشند. کارمندانی که ۲۵۰۰۰ PLZ، نصف قیمت مقرر فروختند، هر سهم در روز اول به سود ۶/۵ میلیون PLZ یعنی برابر ۳۲۵ \$ رسید. ماهیت رمزآلود مذاکرات با ING در اذهان عمومی این امر را مشتبه می‌سازد که ING نزول زیادی را به نفع خود در BSK به‌دست آورده است. این موقعیت موجب اعتراض عمومی و تقاضای بررسی رسمی در ائتلاف حاکم شد. مجوز کارگزاری BSK به‌طور موقت معلق ماند. کمیته خصوصی سازی Sejm مسئولیت تحقیقات یک‌ساله‌ای را پیرامون این حادثه برعهده گرفت. این کمیته اعلام کرد که قرارداد مورد توافق با ING به‌درستی اجرا شده است. با این حال، کمیته دریافت که مرکز کارگزاری BSK در حین پردازش سهام به کارمندان بانک به اشتباه سود پرداخته و لذا اصول رفتار مساوات با سهامداران نقض شده است، در نتیجه تعلیق فعالیت‌های مرکز کارگزاری برداشته شد و مجوز فعالیت مجدد آن در بازار IPO تا پایان ۱۹۹۶ کوتاه شد. مهمتر از همه آثاری

است که خشم سیاسی نسبت به زمان‌بندی و عواقب خصوصی‌سازی BSK بر سیاست‌های خصوصی‌سازی سایر بانک‌های تجاری تحت مالکیت دولت داشت (آباربانل و بنین، ۱۹۹۷). سومین بانکی که سهام آن به بخش خصوصی واگذار گردید بانک BPH<sup>۱</sup> بود. خصوصی‌سازی این بانک مشکلاتی همچون ادامه دخالت دولت در نحوه مدیریت بانک را به دنبال داشت و علاوه بر آن تجربه نشان داد که دولت لهستان حضور بانک‌های خارجی در سیستم بانکی را تا حدی تحمل و بیش از آن را به صلاح کشور ندانسته و به این منظور از ادغام بانک‌ها و حضور پررنگ‌تر سرمایه‌گذاران خارجی جلوگیری می‌نماید. چهارمین خصوصی‌سازی در بانک BG<sup>۲</sup> در دسامبر سال ۱۹۹۵ رخ داد. در فرایند خصوصی‌سازی این بانک با هدف جلوگیری از انتقال کنترل بانک به سرمایه‌گذاران خارجی، واگذاری  $\frac{1}{3}$  سهام به سرمایه‌گذاران داخلی،  $\frac{1}{3}$  به سرمایه‌گذاران خارجی، ۳۰ درصد دولت و ۴ درصد به کارکنان بانک آغاز شد. در این میان، یکی از بانک‌های خصوصی لهستان به نام BIG<sup>۳</sup> با خرید ۲۷ درصد از سهام بانک به یکی از سهامداران عمده تبدیل شد. این بانک پس از مدتی با خرید بیشتر سهام بانک BG را در BIG ادغام نمود، به طوری که در پایان سال ۱۹۹۶ گروه BIG به پنجمین بانک بزرگ لهستان تبدیل شد. در سال ۱۹۹۵ دولت به منظور تقویت بانک‌های لهستانی و رقابت با بانک‌های خارجی سیاست ادغام بانک‌ها را در پیش گرفت. این برنامه با ادغام سه بانک دولتی و بانک خصوصی شده BPH در این بانک‌ها و تأسیس دو بانک جدید تجارت خارجی و بانک پس‌انداز ارزهای بیگانه صورت گرفت. این برنامه با موفقیت روبرو شد و پس از مدتی در سال ۱۹۹۶ سه بانک بزرگ دیگر در بانک پس‌انداز ادغام و گروه بانک‌های پس‌انداز ارزهای بیگانه را (که در حال حاضر بزرگترین بانک لهستان می‌باشد و ۲۰ درصد از کل دارایی‌های سیستم بانکی را در اختیار دارد) به وجود آورد. در سال‌های ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ نیز به ترتیب بانک‌های تجارت خارجی و پس‌انداز ارزهای بیگانه به جمع بانک‌های خصوصی پیوستند (مجتهد، ۱۳۸۷).

### ۵. فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها در کشور مکزیک

در مکزیک خصوصی‌سازی با واگذاری صنایع کوچک و رقابتی آغاز شد و به واگذاری سهام واحدهای زیربنایی، انحصاری و عام‌المنفعه پرداخته شد و در این راستا به ترتیب خطوط هوایی، کارخانه‌های شکر، معادن، شیلات، ارتباطات، آهن و فولاد کارخانه‌های کود شیمیایی و در نهایت

1. Bank Przemyslowo-Handlowy  
2. Bank Gdanski  
3. Bank Inicjatyw Gospodarczych

بانکداری تجاری واگذار گردیدند. به این ترتیب، در این کشور دو عامل میزان رقابت و مقیاس فعالیت شرکت در اولویت بندی واگذاری شرکت‌های دولتی مشمول واگذاری حائز اهمیت خاص بوده است (صادقی‌شاهدانی، ۱۳۸۹). روند خصوصی سازی بانک‌های مکزیکی در سال ۱۹۹۱ رخ داد. تجربه خصوصی سازی بانک‌ها در مکزیکی درس‌های ارزشمندی را در فراگرد خصوصی سازی در اختیار سایر کشورها قرار داده است. ساختار سیستم بانکداری در مکزیکی تا سال ۱۹۸۲ یک ساختار خصوصی بود، اما در سپتامبر ۱۹۸۲ طبق دستور رئیس‌جمهور وقت خبر سلب مالکیت خصوصی در روزنامه‌های آن کشور منتشر شد و بانکداری مکزیکی دولتی شد. براساس این دستور، قوانین مربوط به مؤسسات مالی (حدود ۱۲۳ مؤسسه مالی موجود) اصلاح شد و مالکیت خصوصی بانک‌ها ممنوع شد. دو بانک بانکو بریپوسی<sup>۱</sup> و بانک مکزیکو<sup>۲</sup> تنها بانک‌های خارجی بودند که اجازه فعالیت در این سیستم بانکداری را داشتند. در این فراگرد (دوره تثبیت نظام بانکداری دولتی) شاهد مراحل زیر می‌باشیم:

- سیستم بانکداری در سال‌های (۱۹۸۳-۱۹۸۵) وارد مرحله تجدید ساختار و نیز تثبیت نظام بانکداری دولتی در مکزیکی شد. در این مرحله شاهد ادغام بانک‌ها در یکدیگر می‌باشیم که بانک‌ها در این ادغام به سه دسته ملی، چند منطقه‌ای (ایالتی) و منطقه‌ای تقسیم می‌شوند.

- تغییر ساختار قانونی بانک‌ها در سال ۱۹۸۴ از شرکت‌ها به مؤسسات اعتباری ملی و سهام آنها به اسناد قابل واگذاری تغییر نام داد.

- در سال ۱۹۸۵ رئیس‌جمهور وقت (دل‌امادرید) موافقت نمود تا شرکت‌های تابعه مالی غیربانکی از بانک‌های مالی جدا شوند و به مالکین قبلی بانک‌ها اجازه خرید این شرکت‌ها را داد.

در این دوره نظام مالی جدید بانکداری مکزیکی جهت جبران این افت شدید دست به ابتکار زد. تأسیس بانک‌های جدید به نام بانک‌های سرمایه‌گذاری سهام، بانک مسکن و نیز ایجاد مؤسساتی مانند مهندسی مالی جهت کمک به شرکت‌های بخش خصوصی همه و همه تلاشی در جهت ارتقای کیفیت بخش بانکداری دولتی و تشویق بخش خصوصی به مشارکت در این سیستم بود، اما این تلاش‌ها در عمل نتایج بسیار ضعیفی داشت. از سوی دیگر، احتیاج به دستیابی به استانداردهای بالای بخش مالی جهت رقابت در صحنه بین‌المللی، پیوستن مکزیکی به پیمان تجارت جهانی در سال ۱۹۸۵ شرایط به وجود آمده برای اتخاذ استراتژی توسعه صادرات این کشور و مواردی از این دست لزوم آزادسازی مالی در این کشور را توجیه می‌کرد. این عوامل و برخی از تعدیلات اقتصادی شرایط را

---

1. Bripocity Banco  
2. Bank of Mexico (Banco De Mexco)

جهت خصوصی‌سازی بانک‌ها در مکزیک مهیا نمود. با توجه به موارد مطرح شده مسئله خصوصی‌سازی بانک‌ها در مکزیک جهت دستیابی به اهداف زیر اجرا شد:

- اهداف مرتبط با سیستم بانکداری (جهت افزایش رقابت و بهبود کارایی در سیستم مالی و دستیابی به یک توازن و تعادل در سیستم مالی)
- اهداف مرتبط با ساختار مالکیت در سیستم بانکداری (برای محافظت حقوق مالکیت بانک و جلوگیری از یک مالکیت متمرکز به منظور حصول اطمینان از اینکه بانک توسط خود صاحبان و مالکان آن و بدون مداخلات خارجی اداره شود)
- اهداف مرتبط با تکنیک و فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها (جهت دستیابی به صلاحیت مدیریت بانک و بهبود نظام سرمایه‌داری بانک) (مجتهد، ۱۳۸۷).

به این منظور، حدود ۸ سال پس از ملی شدن بانک‌های مکزیک رئیس‌جمهور سابق کارلوس سالیناس دی گورتاری در تاریخ ۲ مه سال ۱۹۹۰ اصلاحیه قانون اساسی را برای خصوصی‌سازی مجدد بانک‌های تجاری به کنگره تقدیم کرد. فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها می‌بایست با شفافیت کامل و با توجه به اصول کلی که دولت در کناره‌گیری‌های خود از آن تبعیت می‌کند انجام می‌شد. کنگره اصلاحیه قانون اساسی را تقریباً بدون مخالفت تصویب کرد. بر اساس ابتکار عملیاتی قوه مجریه با تحولات محیط اقتصادی ناشی از زمان ملی شدن در سال ۱۹۸۲ و از آنجا که دولت می‌بایست بر سایر اولویت‌ها تمرکز می‌نمود، خصوصی‌سازی بانک‌ها توجیه شد. قوانین خصوصی‌سازی در ژوئن سال ۱۹۹۰ همگانی شد. قانون موسسات اعتباری و گروه مالی، هر دو در ژوئیه سال ۱۹۹۰ به تصویب رسید و مالکیت عمده بخش خصوصی را بر بانک‌های تجاری مقدور ساخت. ماده دوم قانون مؤسسات اعتباری نشان داد که سهام سرمایه مؤسسات بانکی می‌بایست شامل مجموعه سهام زیر باشد:

- سری سهام A که می‌تواند تحت مالکیت مکزیکی‌ها، دولت مکزیک و بانک‌های توسعه کشور بوده و همیشه می‌بایست ارائه‌کننده حداقل ۵۱ درصد سرمایه کل بانک باشد.

- سری سهام B که می‌تواند در اختیار مؤسسات مالی و شرکت‌های مکزیکی و نیز کسانی قرار گیرد که واجد شرایط مالکیت سری سهام A هستند. سهام سرمایه‌ای که این مجموعه از سهام ارائه می‌نمایند می‌تواند بین ۱۹ و ۴۹ درصد کل منوط به صدور سهام C باشد.

- اگر صادر شود سهام C می‌تواند تا ۳۰ درصد کل موجودی سرمایه بانک را ارائه کرده و تحت مالکیت هر کس صرف‌نظر از ملیت قرار گیرد. با این وجود، از دسترسی دولت‌های خارجی و سازمان‌های

بین‌المللی (مانند بانک جهانی و IFC) به بانک‌های مکزیکی به طور کلی ممانعت به عمل آمده است. مجوز وزارت امور اقتصادی و دارایی و اعتباری عمومی (SHCP) برای صدور سهام این مجموعه لازم است. قانون مؤسسات اعتباری نیز نشان داد که هیچگاه مالکیت فردی بر بیش از ۵ درصد سهام سرمایه بانک نخواهد بود، البته این مشارکت می‌تواند به حداکثر ۱۰ درصد با رضایت SHCP افزایش یابد، همچنین هدف از این قانون نظم بخشیدن به بانکداری و تعیین شرایطی است که دولت به موجب آن بتواند بر نظام بانکی نظارت و کنترل داشته باشد. سهام شرکت‌های مالی مادر نیز به همان سه دسته فوق که برای بانک‌های تجاری بیان کردیم تقسیم‌بندی شده و مشمول همان معیارهای شرایط مالکیت هستند. این قانون شرایط شکل‌گیری سه نوع گروه مالی را فراهم می‌آورد. نخست بانک‌هایی هستند که فعالیت‌های اجاره، عاملیت، ارزش خارجی، مدیریت سرمایه‌گذاری دوجانبه و انبارداری مبتنی بر دارایی در آنها انجام می‌شود. گروه دوم بنگاه‌های اقتصادی واسطه‌گری (کارگزاری) است که فعالیت‌های اجاره، عاملیت، ارزش خارجی، مدیریت سرمایه‌گذاری دوجانبه و انبارداری و گواهی مبدأ را انجام می‌دهند. گروه آخر، شرکت‌های مادر هستند که می‌بایست حداقل سه نهادی زیر با کمتر از یکی از هر نوع را دارا باشند: یک بانک، یک شرکت بیمه، یک مرکز کارگزاری، یک شرکت لیزینگ، یک شرکت امانی، شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری دوجانبه، مرکز تبادل ارزش خارجی و شرکت انبارداری. در اواسط آوریل ۱۹۹۲ امکان کسب سهام B در همه بانک‌ها به سرمایه‌گذاران خارجی تحت این شرایط که بانک سهام B خود را با (NAFIN)<sup>۱</sup> صندوق امانی بی‌طرف ثبت نام کند داده شد، سپس در تاریخ ۹ ژوئن سال ۱۹۹۲ کنگره مکزیکی پرویزالی را تصویب کرد که به شرکت‌های مادر بانک اجازه می‌داد سهام L (تا ۳۰ درصد از سهام عادی موجود) و بدهی‌های فرعی قابل تبدیل را صادر نماید. سهام L هیچ محدودیتی در مالکیت ندارد اما دارای حق رأی محدود است. سهام L و بدهی‌های فرعی قابل تبدیل می‌تواند به‌عنوان بخشی از سرمایه در نظر گرفته شود.

## ۶. فرایند فنی خصوصی سازی بانک

از آغاز کار این روند در نظر داشت به ۸ هدفی که با نام حداکثر شفافیت اطلاق می‌شود نائل گردد. به این منظور، کمیته‌ای تحت عنوان خصوصی سازی بانک‌ها با هدف انتقال و واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی تأسیس شد. به نوعی هدف اصلی این کمیته ارائه راهکارهای مطمئن جهت ارزش‌گذاری دقیق اموال دولتی و نحوه انتقال و واگذاری آن به بخش خصوصی بود. در ۲۵ سپتامبر ۱۹۹۰ این کمیته سازوکارها و دستورالعمل‌های خود را جهت خصوصی سازی بانک‌ها در سه مرحله اعلام کرد:

1. Nacional Financiera

- مرحله اول: ارزش گذاری (ارزیابی) مؤسسات شامل ارزش گذاری اجزاء و دارایی‌های بانک و فروش سهام دولت

- مرحله دوم: تعیین نحوه و چگونگی واگذاری مالکیت

- مرحله سوم: نام‌نویسی و ثبت پیشنهادات خریداران

- ارزیابی مؤسسات: هر مؤسسه در وهله اول می‌بایست ارزش دفتری سهام خود را بر اساس استانداردهای تعیین‌شده توسط کمیته تعیین نماید. برای هر بانک یک سال پایه که از آن صورت وضعیت‌های مالی استنتاج شده است، تعیین گردید. مشاوران خارجی استخدام‌شده در CNB این فرایند ارزیابی را تأیید کرده‌اند. ارزشگذاری اقتصادی توسط این کمیته و هر یک از مؤسسات بانکی به‌طور جداگانه انجام شد.

این ارزیابی‌ها در نظر دارند یک نمودار محک (قیمت نهایی) برای ارزیابی منصفانه بودن قیمت مزایده ارائه نمایند. از آنجا که دولت این حق را به‌طور محفوظ دارد که چنانچه قیمت مزایده کمتر از حداکثر قیمت پیشنهادی دولت باشد بانک را نفروشد؛ بنابراین محاسبه ارزیابی دقیق اقتصادی امری حیاتی است. بنابر این دلایل، این اعداد محرمانه نگهداری می‌شوند و شرکت‌کنندگان در مزایده به هیچ‌وجه به نتیجه روند ارزیابی دسترسی ندارند. برای ارزیابی اقتصادی شمار کثیری از مشاوران خارجی به استخدام درآمدند. ارزش مؤسسه دایر بانک با استفاده از ارزش فعلی نقدینگی مورد انتظار از عملیات بر اساس برنامه‌های مدیریت و راهبردهای فعلی برآورد می‌شود. علاوه بر این، در این ارزشیابی‌ها برای برآورد ارزش بالقوه بانک‌ها تلاشی صورت نگرفته است، همچنین، برای ارزش‌های ناملموس مانند پایه مشتری، کیفیت مدیریت و یارانه‌های احتمالی دولتی پیش‌بینی انجام نشد. در نهایت، ارزش این مؤسسات متناظر با سهم آنها در گروه مالی ارزشیابی نمی‌شود. به عبارت دیگر، منافع حاصل از صرفه‌جویی ناشی از مقیاس و تنوع تولید برآورد نشده است. برای خصوصی‌سازی هر بانک، کمیته علاوه بر گزارش ارائه‌شده توسط هر یک از بانک‌ها که با کمک مشاوران خارجی خود تهیه کرده‌اند گزارش مشاوران خارجی خود را نیز مورد مطالعه قرار می‌دهد. اعداد مربوط به ارزش گذاری در شرایط بسیار محرمانه حفظ می‌شود. کمیته سؤالاتی به هر دو گروه مشاوران تقدیم می‌کند تا تفاوت بین ارزش‌گذاری‌های به روشنی مشخص گردد، اما در هیچ یک از موارد اطلاعات ارائه‌شده در اختیار گروه‌های مشاور یا طرفین ذینفع در خرید بانک‌ها قرار نمی‌گیرد.



## ۷. ثبت نام از پیشنهاد کننده و تأیید

ثبت نام از اشخاص علاقه مند یکی از عناصر اساسی کل فرایند است. این مرحله در شناسایی افراد یا گروه های علاقه مند به کسب سود سهام دولت در هر بانک و تعیین زمان فروش هر مؤسسه، کمک می کند. ثبت نام به دو بخش تقسیم شد: یکی در شرکت های مادر مالی فهرست بندی شده است و گروه هایی از افراد که برای به دست آوردن بسته های سهام تعیین کننده علاقه مند هستند. دیگری شامل تمام افراد یا گروه های دیگر است که نمی خواهند این بسته ها را به دست آورند، بلکه خواهان مشارکت در مزایده (حراج) هستند. در مورد دوم، کمیته تضمین آنها را در یکی از گروه های کنترل که تاکنون فهرست بندی شده اند پیشنهاد می کند. ثبت نام به معنای صدور خود به خودی مجوز برای شرکت در مزایده نیست. مجوزها تنها به کسانی داده می شود که ثبت نام کرده و تمام شرایط لازم را احراز نموده باشند. شرایط مورد نیاز برای تمام طرفین ذینفع شامل یک تقاضای اولیه برای هر یک از بانکها است که بر اساس آن تمایل به شرکت در مزایده مشخص می شود، البته به هر یک از آنها اجازه داده می شود تنها سهام تعیین کننده یکی از مؤسسات را به دست آورند. علاوه بر این، تمام گروه ها ناگزیرند ظرفیت خود برای مدیریت مؤسسه و شخصیت اخلاقی معتبر سهامداران خود را اثبات نمایند. شرایط عمومی جامع بوده و مواردی از جمله نام، ملیت، آدرس، شغل و موقعیت جغرافیایی هر یک از شرکا (در صورتی که افراد با یکدیگر تشکیل گروه دهند) و همچنین نسبت سهامی که هر یک از اعضای گروه می خواهد داشته باشد را در بر می گیرد. اگر هر یک از این افراد تاکنون مالکیت سهام مؤسسه ای را که سایرین خواهان آن هستند داشته باشد می بایست تعداد سهام هر فرد را مشخص نمود. علاوه بر این، شرکت ها و گروه های مالی ملزم به ارائه کپی از آیین نامه های شرکت خود هستند. تمام گروه ها و شرکت های مالی مادر نیز می بایست پلان کاری خود را شامل یکپارچه سازی احتمالی نهاد در بک گروه مالی، بخش بازاری که می خواهند در آن کار کنند، سیاست های سرمایه گذاری که قرار است دنبال شود، مشارکت احتمالی اشخاص حقوقی خارجی، سیاست تقسیم سود برای سه سال آینده، مناطق عملیات یا بخش هایی که فعالیت ها در آن متمرکز بودند و نیز فهرستی از اعضای هیئت مدیره بالقوه و مأموران اجرایی رده دو ارائه نمایند. در نهایت، اطلاعات کلی در مورد اعضای هیئت مدیره و مأموران رده بالای اجرایی شرکت مالی مادر (در مواردی که تقاضا نامه از سوی شرکت مالی مادر باشد) لازم است. با تأیید تقاضا نامه از جانب کمیته تمام گروه ها اجازه شرکت در مزایده سود سهام دولتی را می یابند. مجوز به شرکت های مادر یا گروه هایی که می خواهند کل بسته مزایده را داشته باشند و نیز متقاضیانی که بر شروط مرتبط با سهامداری افراد منطبق هستند اعطا می گردد.

در مجموع، ۱۴۴ ثبت نام از ۳۵ دسته مختلف که علاقه مند به اکتساب ۱۸ موسسه بودند، به عمل آمد.

## ۷-۱. فرایند فروش

این مرحله را می‌توان در سه مرحله فرعی تقسیم‌بندی نمود: پیش‌فروش، مزایده و انتقال مالکیت. - پیش‌فروش: فروش و انتقال سود سهام دولتی در بانک‌ها، ایجاد تغییر در ساختار حقوقی آنها که بر اساس تقویم واگذاری که کمیته مقرر کرده است انجام می‌شود. نخست بانک از مؤسسه اعتباری (SNC) به شرکت<sup>۱</sup> تغییر ساختار می‌دهد. دوم، سهام مشترک با CAPها تعویض می‌گردد. مجموعه CAPها نماینده ۶۶ درصد سرمایه بانک هستند که به سهام سری‌های A و B تبدیل شدند (به ترتیب ۵۱ و ۱۵ درصد)، در عین حال CAPهای سری B نیز به سهام سری B تبدیل شدند. این تبدیل به صورت مؤثر درصد سهام A را از ۶۶ درصد به ۵۱ درصد کاهش و سهام B از ۳۴ درصد تا ۴۹ درصد افزایش داده است، در عین حال سهام C در این مرحله صادر نشده است.<sup>۲</sup>

بانک‌ها در بسته‌های سه یا چهار مؤسسه گروه‌بندی شدند تا به‌طور همزمان به مزایده گذاشته شوند. کمیته ترکیبی این بسته‌ها را به‌دقت طرح‌ریزی نمود، زیرا برخی از متقاضیان برای خرید چندین مؤسسه ثبت کرده بودند. علاوه بر این، توالی فروش‌ها و روند صدور قصد دارند شرایط را برای اثر آبنشار<sup>۳</sup> فراهم نمایند، یعنی با فروش هر بانک به‌صورت جداگانه اشخاص علاقه‌مند می‌توانند در مزایده‌های مؤسسات مختلف شرکت کنند که به نوبه خود مشارکت را ترغیب کرده، بهره بانک‌های مختلف را افزایش داده و موجب می‌گردد مزایده نسبت به مواقعی که بانک‌ها یکباره به‌طور کامل فروخته می‌شوند، رقابتی‌تر باشند. به این ترتیب، کمیته می‌بایست به هنگام گروه‌بندی بانک‌ها ملاحظات زیر را در نظر داشته باشد (ارتینر، ۱۹۹۴):

- وجود حداقل دو گروه علاقه‌مند به کسب سهام تعیین‌کننده بانک
- اولویت‌های تمام گروه‌های علاقه‌مند به خرید بیش از یک بانک
- سلامت مالی بانک که فرصت خوبی برای فروش به بانک می‌دهد.

### 1. Sociedad Anonima' (S A)

۲. اگرچه وقتی CAPها به سهام عادی تبدیل می‌شوند، سهام C صادر نمی‌گردد امکان وجود آنها به این معناست که سرمایه خارجی می‌تواند در مالکیت بانک‌ها سهیم باشد. برای گروه‌هایی که امکان دعوت سرمایه‌گذاران خارجی را در نظر می‌گیرند یا قصد دارند سهام خود را وارد بازارهای سرمایه بین‌المللی نمایند بسیار حائز توجه است. بنابراین قبل از اتخاذ هر یک از اقدامات داشتن مجوز از جانب SHCP لازم است.

### 3. Cascade Effect

- نقدینگی در بازار مالی با توجه به اندازه برخی مؤسسات  
- مجوز از FOBAPROA که به دولت اجازه می دهد سهم مشارکت خود را در بانک‌هایی  
بفروشد که این صندوق در ازای اوراق قرضه قابل تبدیل حمایت می کند.  
با توجه به درصد سهامی که دولت می فروشد هر یک از موارد می بایست به صورت متفاوت  
مشخص گردند. برای تعیین یک مورد منحصر به فرد منطقی ساده ای حاکم است: دولتی که بخواهد  
سود خود را به حداکثر برساند تعداد سرمایه گذاران را افزایش داده و از مشکلات نقدینگی اجتناب  
می ورزد. درصد به میزان سهام هر یک از بانک‌هایی بستگی دارد که در اختیار دولت و یا تحت  
کنترل FOBAPROA هستند. در خصوص Banpais، Bancrecer و BCH که هیچگاه CAPها را  
در بازار قرار ندادند ۱۰۰ درصد سرمایه (سهام‌های A و B) در دست دولت بوده و در معرض فروش  
گذاشته می شوند. در مورد بزرگترین بانک‌ها (Banamex، Bancomer و Serfin) و برخی بانک‌های  
متوسط (Somex و Internacional) درصد سهام فروخته شده به بسته‌هایی تقسیم بندی می شوند که  
هریک بین ۲۰ تا ۳۰ درصد است. به عنوان مثال، از مجموع ۶۶/۹۸ درصد از سرمایه Serfin در  
زمان خصوصی سازی تحت مالکیت دولت قرار داشت تنها ۵۱ درصد سهام به مزایده گذاشته شد.  
۱۵/۹۸ درصد باقیمانده به عنوان گزینه خرید در اختیار گروه‌هایی قرار می گیرد که می خواهند بانک  
را به دست آورند در غیر این صورت روانه بازار می شوند. سهام ۱۰ بانک دیگر نیز در قالب یک  
بسته بالغ بر کل مشارکت دولت به مزایده گذاشته می شود. جدول زیر درصد سهام فروخته شده از  
هر بانک را در زمان خصوصی سازی گزارش می کند. در تمام مراحل کار استثنا وجود دارد. در مورد  
Banamex دولت تصمیم دارد در ابتدا سهم مشارکت خود را در سه بسته جداگانه (۳۱، ۲۰ و  
۱۹/۷۲ درصد) به فروش برساند. با این حال، پیشنهادی که روبرتو هرناندز برای خرید کل دارایی  
سهام دولت (۷۰/۷۱ درصد) ارائه کرد به حدی رقابتی است که دولت تصمیم گرفت (از طریق  
کمیسیون Intersecretarial و بر اساس پیشنهاد کمیته واگذاری) سه بسته را به یک گروه بفروشد.

جدول ۱. درصد سهام فروخته شده از هر بانک کشور مکزیک

بانک	کل سهام دولت	کل سهام فروخته شده	سهام A (درصد)	سهام B (درصد)
Mercantil	۷۷/۱۹	۷۷/۱۹	۵۱	۲۶/۱۹
Banpais	۱۰۰	۱۰۰	۵۱	۴۹
Cremi	۶۶/۷	۶۶/۷	۵۱	۱۵/۷
Confia	۷۸/۶۸	۷۸/۶۸	۵۱	۲۷/۶۸
Banorie	۶۶	۶۶	۵۱	۱۵
Bancrecer	۱۰۰	۱۰۰	۵۱	۴۹
Banamex	۷۰/۷۱	۷۰/۷۱	۵۱	۱۹/۷۲
Bancomer	۷۸/۵۳	۵۶	۵۱	۵
BCH (Banco Union)	۱۰۰	۱۰۰	۵۱	۵
Serfin	۶۶/۹۸	۵۱	۵۱	۰
Comermex	۶۶/۵۴	۶۶/۵۴	۵۱	۱۵/۵۴
Somex (Banco Mexicano)	۸۱/۶۲	۸۱/۶۲	۵۱	۳۰/۶۲
Atlantico	۶۸/۸۴	۶۸/۸۴	۵۱	۱۷/۸۴
Promex	۶۶	۶۶	۵۱	۱۵
Banoro	۶۶/۰۳	۶۶/۰۳	۵۱	۱۵/۰۳
Banorte	۶۶	۶۶	۵۱	۱۵
Internacional	۷۲/۰۴	۵۱	۵۱	۰
Bancen	۶۶/۳۱	۶۶/۳۱	۵۱	۱۵/۳۱

مأخذ: نتایج تحقیق.

در مجموع ۵۴ مزایده برای ۱۸ بانک برگزار شد. جدول زیر خلاصه به اختصار ساختار مزایده برای هر بانک را نشان می‌دهد. مزایده بین ۵ (در یک مورد) و ۲ (در هفت مورد) قرار می‌گیرد. تفاوت بین پیشنهاد برنده و دومین پیشنهاد بالا گویای تغییر و بی‌ثباتی قابل توجه در بانک‌ها است. در عین حال، در دو مورد (Somex و Banoro) پیشنهاد دوم مزایده ۲۹ و ۱۶ درصد کمتر از پیشنهاد برنده بود، به این ترتیب در سه مورد (Banorte و BCH، Confa) پیشنهاد دوم مزایده یک درصد پیشنهاد برنده بود. در اغلب موارد این استدلال مطرح می‌شود متقاضیان خرید بانک در مزایده قیمت را بیشتر پیشنهاد کرده و مبالغ گزافی را پرداخت می‌نمایند. جدول (۲) تحلیلی از مزایده‌های برنده را ارائه می‌نماید. بهایی که برای ارزش دفتری سهام پرداخته می‌شود یکی از نسبت‌های متعددی است که برای حمایت از چنین استدلالی مورد استفاده قرار می‌گیرد. این نسبت‌ها بین ۲/۵ برابر و ۵/۳ برابر و به‌طور متوسط ۳/۴۷ برابر است. جدول (۲) میانگین قیمت نسبت‌های ارزش دفتری برای هر بسته مزایده را گزارش می‌کند. دو بسته آخر به ترتیب نسبت‌های ۴/۵ برابر و ۳/۹۵ برابر را تحقق می‌بخشند.

جدول ۲. گروه ها و ساختارهای مزایده

بانک	گروه برنده	گروه دوم مناقصه	گروه سوم مناقصه	گروه چهارم مناقصه	گروه پنجم مناقصه
Mercantil	G.Fin.Probursa (۶۱/۲)	G.Fin.Mexival (۵۷۱/۲۴)	G.Alcantara (۵۵۰/۴۳۲)	Zaidenweber (۵۲۱/۰۴)	
Banpais	G.Fin.Mexival (۵۴۴/۹۹)	G.Fin.ABACO (۵۱۴/۹۳۸)			
Cremi	Empresarios de Jalisco (۷۴۸/۲۹۱)	Empresarios de Guadalajara (۵۵۰/۳)	G.Alcantara (۵۲۱/۲)		
Confia	G.Fin.ABACO (۸۹۲/۲۶۰)	G.Fin.Inverlat (۸۸۵/۹۳۴)	Zaidenweber (۷۴۱/۵۵۷)		
Banorie	G.Fin.Margen (۲۲۳/۲۲۱)	Jose Abed (۲۰۱/۶۳۰)	Antonio Chedraui (۱۸۲/۴۸۳)	Alejandro Couttolenc (۱۴۳/۲۸۸)	
Bancrecer	G.Alcantara (۴۲۵/۱۳۱)	Valores Finamex (۳۹۲/۴۱۳)			
Banamex	G.Fin.Accival (۹/۷۰۶/۱) <sup>a</sup>	G.Fin.Invermexico (۳/۸۸۸/۴۸۷) <sup>b</sup>			
Bancomer	Grupo Vamsa (۸/۵۶۴/۲۱۸)	G.Fin.OBSA (۷/۷۲۳/۸۵۴)	G.Fin.Prime (۳/۱۷۸/۷۴۷)	G.Espinosa Yglesias (۲/۸۴۷/۹۲۷)	
BCH	G.del Sureste (۸۷۸/۳۶)	Grupo Creel (۸۷۰/۱۵۷)	Valores Finamex (۵۰۸/۹۶۷)		
Serfin	G.Fin.OBSA (۲/۸۲۷/۷۹۱)	G.Bursatil Mexicano (۲/۶۷۹/۸۲۷)			
Comermex	G.Fin.Inverlat (۲/۷۰۶/۰۱)	Grupo Creel (۲/۶۲۹/۷۵۱)	G.Fin.Invermexico (۲/۵۶۴/۰۰۷)	G.Bursatil Mexicano (۱/۸۸۲/۹۰۱)	G.Finance. Priv.Mex. (۱/۷۰۹/۳۳۸)
Somex	Grupo Creel (۲/۶۲۸/۵۴۹)	G.Fin.Invermexico (۱/۸۷۶/۵۲۵)	G.Financ.Priv.Mex (۱/۵۴۶/۵۳۵)	Zaidenweber (۱/۳۲۲/۵۷۶)	
Atlantico	G.Bursatil Mexicano (۱/۴۶۹/۱۶۰)	Afin-Regionales (۱/۲۷۲/۷۱۹)	G.Financ.Priv.Mex (۱/۲۶۰/۱۱۲)	Grupo Arka (۱/۰۶۴/۷۸۴)	
Promex	Valores Finamex (۱/۰۷۴/۴۷۳)	G.Fin.Multivalores (۹۷۲/۱۴۷)			
Banoro	Estrategia Bursatil (۱/۱۳۷/۸۱۱)	Grupo Ley (۹۵۰/۷۲۲)			
Banorte	Grupo Maseca (۱/۷۷۵/۷۷۹)	Grupo Arka (۱/۷۵۷/۳۳۶)			
Internacional	G.Fin.Prime (۱/۴۸۶/۹۱۷)	G.Fin.Multivalores (۱/۲۶۰/۰۹۹)	Grupo Arka (۱/۲۴۲/۴۶۶)		
Bancen	G.Fin.Multivalores	G.Regional	Grupo Arka		

مأخذ: نتایج تحقیق.

این مقادیر تا حدی نسبت به چهار بسته‌های قبلی بالاتر هستند و از استدلال اثر آبشار حمایت می‌کنند. با این حال، این نسبت تخفیف‌هایی را که مالکان پس از تجزیه و تحلیل دقیق دارایی‌ها و بدهی‌های بانک دریافت می‌کنند در نظر نمی‌گیرد. در تمام موارد، صاحبان بین ۹ (Banorte) و ۲۴/۱ درصد (Cremi) از مقادیر مزایده را تخفیف می‌گیرند. مهم‌ترین یافته این است که دولت مکزیکی برنامه‌ای مؤثر و شفاف را برای خصوصی‌سازی نظام بانکی طراحی کرده بود. با وجود اینکه رعایت این اصل برای تضمین یک نظام مالی معتبر و ایمن کفایت می‌کند، اما کمی پس از خصوصی‌سازی در سال ۱۹۹۱ نظام بانکی در مکزیکی سقوط و در سال ۱۹۹۴ با تحمیل هزینه‌های بیشتر به مالیات‌دهندگان دوباره نیاز به خصوصی‌سازی پیدا کرد (یونال و ناوارو، ۱۹۹۹) به این دلیل بالاچار اصلاحاتی در برنامه خصوصی‌سازی خود صورت داد. در این راستا تمام محدودیت‌های مربوط به مالکیت خارجی در بانک‌های مکزیکی را لغو کرد، در نتیجه سهم سرمایه‌گذاران خارجی از دارایی‌های سیستم بانکی این کشور از ۵ درصد در سال ۱۹۹۵ به ۶۶ درصد در سال ۲۰۰۲ افزایش یافت، بنابراین آثار مثبت سرمایه‌گذاری خارجی سبب بهبود وضعیت سیستم بانکی این کشور گردید (شیرانی، ۱۳۸۶).

فرایند فنی خصوصی‌سازی دلیل ریشه‌ای شکست نیست، اما فقدان چارچوب قانونی و مقرراتی که از قبل تدبیر شده باشد می‌تواند دلیل اصلی این شکست باشد. نظام بانکی که به تازگی خصوصی شده است تحت محیط قانونی منسوخ شده و با مجموعه‌ای از سازمان‌های نظارتی که قابلیت اجرای مقررات جدید و یا اجرای قواعد موجود را نداشتند کار می‌کرد. عواقب ناشی از عدم بازرسی مؤثر بر بی‌سروسامانی‌های مالی، اصول حسابداری قانونی سست، دستورالعمل‌های ناکافی برای عدم بازپرداخت وام و راهبردهای نامناسب برای حساب‌برسان داخلی و خارجی را می‌توان با نگاهی به نرخ رشد وام‌های کل و وام‌های بازپرداخت نشده مشاهده نمود. از اواخر سال ۱۹۹۰ درست پیش از آغاز خصوصی‌سازی تا اواخر سال ۱۹۹۳، درست قبل از بحران پژو، تجمع وام ناخالص بانک‌های خصوصی به ۱۰۶ درصد افزایش یافت. در این مدت، شاخص قیمت ترکیبی تا ۳۶ درصد بالا رفت که دال بر افزایش ۷۰ درصد در شرایط واقعی و معادل نرخ رشد سالانه ۲۳ درصد است. اگر به رشد وام هر یک از بانک‌ها نگاهی بیندازیم نتایج به دست آمده بسیار جدی‌ترند. به عنوان مثال، در مورد Banpais، Cremi و BCH که در سال ۱۹۹۵ با شکست مواجه شدند نرخ رشد در وام طی سه سال خصوصی‌سازی به ترتیب برابر ۳۸۷، ۳۵۵ و ۵۶۰ درصد بود. اینگونه افزایش در نرخ رشد با هر معیار بی‌پروا و بی‌ملاحظه تلقی می‌شود و این خود منجر به فروپاشی کل نظام مالی گردید و شکست خصوصی‌سازی بانک در این کشور را در پی داشت (یونال و ناوارو، ۱۹۹۹).

## ۸. نتیجه گیری

- مطالعه به دست آمده در خصوص تعیین اولویت واگذاری در کشورهای مورد بررسی مشاهده می شود برنامه مشخص و تدوین شده ای برای اولویت بندی شرکت های مشمول واگذاری و به طور اخص بانک ها وجود نداشته و بانک ها پس از واگذاری شرکت های تولیدی و خدماتی واگذار شده اند. تنها معیارهای مورد استفاده در این اولویت بندی معیارهای رقابت و مقیاس فعالیت و عملکرد بوده است و این در حالی است که اگر کشوری هدف بنیانگذاری اقتصادی کارآمد و بازار محور را تعقیب می کند کاهش اعمال نفوذ دولت بر تصمیمات مربوط به تخصیص اعتبار بی نهایت ضروری است و دولت های خصوصی ساز می بایست مالکیت خود بر بانک ها را در اسرع وقت و در هر کجا که به لحاظ سیاسی امکان پذیر است به طور کامل واگذار نمایند.

- اصلاح ساختار مالی بانک ها پیش از اجرای فرایند خصوصی سازی ضروری است. با بررسی روند خصوصی سازی بانک ها در کشورهای مورد بررسی پی برده می شود که این کشورها پیش از آغاز خصوصی سازی به افزایش سرمایه، تجدید ساختار ترازنامه و پاکسازی آن از وام های معوق و حذف مطالبات مشکوک الوصول از پرتفوی بانک ها پرداخته اند و این امر باعث تغییرات مثبت شاخص مالی بانک ها در جریان خصوصی سازی بانک ها در این کشورها (بجز کشور مکزیک به دلیل روند کندی که در پیش گرفته بود) شده است. تجربه کشورها نشان می دهد شفافیت حاصل از پاکسازی مطالبات معوق که در ترازنامه ایجاد می شود نقش بسزایی در ارزش گذاری و جلب مشارکت سرمایه گذاران و اعمال روش های تشویقی و تزریق سرمایه در کنار سوخت نمودن بخشی از مطالبات داشته است.

- با مقایسه روش های خصوصی سازی کشورهای مورد بررسی مشاهده می شود هر کشور بر اساس اهداف و برنامه های خود روش مناسب جهت واگذاری را انتخاب نموده است. بجز کشور مکزیک کشورهای مجارستان و لهستان از یک روش خاص در خصوصی سازی بانک ها استفاده ننموده اند و با هدف جذب سرمایه گذاران خارجی از روش مزایده برای سرمایه گذاران عمده اعم از داخلی یا خارجی و بورس برای سرمایه گذاران جزء استفاده نموده اند، اما با توجه به تفاوت نگرش دولت ها در سرمایه گذاری خارجی و میزان مالکیت دولت در بانک ها میزان درصدهای واگذاری سهام به سرمایه گذاران خارجی، بخش خصوصی و دولت متفاوت است. دولت مجارستان پس از مدتی تمام سهام خود را نیز به سرمایه گذاران خارجی واگذار کرد و تقریباً کل مالکیت و کنترل سیستم بانکی به سرمایه گذاران بخش خصوصی واگذار گردید و مشاهده می شود که سرمایه گذاران خارجی سهم چشمگیری در این کشور دارند. کشور لهستان با نگهداری ۳۰ درصد سهام در مالکیت

دولت مابقی سهام را به بخش خصوصی واگذار کرد. در مکزیک روند فنی خصوصی‌سازی بانک‌ها که از روش مزایده استفاده نموده شفاف و موفق بوده اما کافی نبوده است و علت شکست آن دلایلی بجز روش خصوصی‌سازی بوده است، بنابراین با تحلیل و بررسی به عمل آمده مشاهده می‌شود که حضور بانک‌های خارجی با ایجاد فضای رقابتی سبب افزایش کارایی بانک‌ها در این کشورها گردیده است و نقش بسیار فعالی در توسعه راهبرد بانکی دارند. حتی دولت مکزیک نیز که با شکست مواجه شد بالاچار اصلاحاتی در برنامه خصوصی‌سازی خود صورت داد و تمام محدودیت‌های مربوط به مالکیت خارجی را در بانک‌های مکزیک لغو کرد و این امر سبب بهبود سیستم بانکی این کشور گردید. مجارستان با موافقت و توجه کامل به این موضوع در حال حاضر به عنوان قوی‌ترین سیستم بانکی در منطقه اروپای مرکزی می‌باشد و لهستان به تدریج به اهمیت مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی در سیستم بانکی به منظور موفقیت در خصوصی‌سازی پی برده است، بنابراین بر اساس مطالعات انجام شده مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی در خصوصی‌سازی بانک‌ها به ویژه در کشورهایی که از اقتصاد آزاد ضعیفی بهره برده‌اند امری ضروری و اجتناب‌ناپذیر است.

## منابع

- اولریش ارنست، اوران آر. یونگ و فینگر ماتیاس (۱۳۸۶)، *محدودیت‌های خصوصی‌سازی*، ترجمه محمد صفاری، سازمان خصوصی‌سازی.
- جعفری صمیمی، احمد (۱۳۸۷)، *آدام اسمیت به مسکو می‌رود*، چاپ دوم، حوزه معاونت پژوهشی دانشگاه مازندران.
- چگینی، مهرداد (۱۳۸۸)، *اثرات خصوصی‌سازی بر کارایی شرکت سهامی مخابرات استان گیلان*.
- رحیمی بروجردی، علیرضا (۱۳۸۵)، *خصوصی‌سازی*، چاپ اول، مؤسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران.
- رحیمی بروجردی، علیرضا (۱۳۷۳)، *سیاست‌های اقتصاد کلان و اصلاحات ساختاری*، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، چاپ اول.
- سید زارع اسکندری، داوود و سعید عیسی‌زاده (۱۳۸۵)، "خصوصی‌سازی بانک‌ها و تأثیر آن بر کارایی نظام بانکی"، *مجموعه مقالات، پژوهشکده پولی و بانکی*، چاپ اول.
- سازمان صنایع ملی ایران (۱۳۷۲)، *مجله واگذاری شرکت‌های دولتی*، سال دوم، شماره ۹، بهمن‌ماه.
- شیرانی، علیرضا (۱۳۸۶)، "شناسایی زیرساخت‌های توسعه بازارهای مالی و عوامل کلیدی موفقیت در صنعت بانکداری اسلامی"، *مجموعه مقالات همجدهمین همایش بانکداری اسلامی*، مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، چاپ اول.



صغیر جمال (۱۳۷۲)، "توسعه بخش خصوصی و خصوصی سازی"، گزارش ارائه شده به سمینار بررسی تحلیل خصوصی سازی، دانشکده امور اقتصادی و مؤسسه توسعه اقتصادی، صص ۲۳-۱۸.  
عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۲)، "بانکهای خصوصی سازی و تجدید ساختار بانک های دولتی"، مجموعه مقالات دوازدهمین همایش بانکداری اسلامی.

کلوید، چانگ (۱۳۸۸)، خصوصی سازی و توسعه نظریه خط‌مشی و شواهد، ترجمه محمد صفار، نشر عطر نو.  
کیکری، سونیتا و فطیما کولو، آیشو (۱۳۸۸)، خصوصی سازی روندها و تحولات اخیر، چاپ اول، مؤسسه اوستا.  
کیکری، سونیتا (۱۳۸۸)، خصوصی سازی و نیروی کار، چاپ اول، انتشارات مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران.  
کیکری، سونیتا و نیلس جان (۱۳۸۷)، خصوصی سازی در بخش های رقابتی، چاپ دوم، نشر نیاک.  
کوپنکو، ژوزف (۱۳۸۰)، مدیریت خصوصی سازی، ترجمه حسین اکبری، نشر آتنا.  
مجنهد، احمد (۱۳۸۷)، خصوصی سازی بانکها و تأثیر آن بر عملکرد نظام بانکی، چاپ اول، پژوهشکده پولی و بانکی.  
مکاین تاش (۱۳۸۷)، خصوصی سازی ولی افتاد مشکلها، ترجمه مهدی علاء‌الهی، مجله تدبیر.  
مگینسون، ویلیام ال (۱۳۸۸)، اقتصاد مالی خصوصی سازی، ترجمه محمد صفار، چاپ اول، سازمان خصوصی سازی.

Boehmer, Ekkehart, Robert C. Nash & Jeffry M. Netter (2003), "Bank Privatization in Developing and Developed Countries: Cross-Sectional Evidence on the Impact of Economic and Political Factors", Paper Presented at World Bank Conference on Bank Privatization, Nov. 20-21.

Bonin, John, Iftekhar Hasan & Paul Wachtel (2003), "Privatization Matters: Bank Performance in Transition Economies", Working Paper New York University, New York.

Brada, Josef C. (1996), "Privatization is Transition-Or is it?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, PP. 67-86.

Bornstein, Morris (1999), "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland", *Post-Communist Economies*, Vol. 11, No. 1, PP. 47-77.

Boycko, Maxim, Andrei Shleifer & Robert W. Vishny (1994), "Voucher Privatization", *Journal of Financial Economics*, Vol. 35, PP. 249-266.

Dieter, Bos (1991), "Privatization: Atheoretical Treatment", Clarendon Press, Oxford.

Havrylyshyn, Oleh & Donal McGettigan (1999), "Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature", IMF Working Paper 99/6, Washington, D. C.: IMF.

Haluk Unal & Miguel Navarro (1999), "Policy Paper the Technical Process of Bank Privatization in Mexico", *Journal of Financial Services Research*.

Jefferys, Abarbanell & John P. Bonin (1997), "Bank Privatization in Poland The Case of Bank Slaski", Working Paper, No. 48.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shliefer (2002), "Government Ownership of Banks", *Journal of Finance*, Vol. 57, PP. 265-301.

Micheal Beesly & Stephen (1983), "Privatization; Principles; Problems and Priorities", *Lloyds Bank Review*, July, P. 1.

Prokopenko, Joseph, "Management for Privatization Lessons from Industry and Public Service".

Veljanovski Cento (1987), "Selling the State", Butler and Tanner ltd. P. 1

Gerd, Sshwartz, "Privatization Possible Lesson from the Hungarian Case", *World Development*, Vol. 19. P. 17-31.



پښتونستان ښار علمي او مطالعاتي مرکز  
پرتال جامع علوم انساني