

بررسی عملکرد بانک‌های دولتی پس از واگذاری به بخش خصوصی

(مورد کاوی بانک‌های خارجی)

اباذر سروش^۱

چکیده:
یکی از مهم‌ترین اهداف خصوصی سازی در کشورهای مختلف بهبود کارایی و بهره‌وری منابع ملی است. در این تحقیق سعی شده است با بررسی نمونه‌هایی از واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی در کشورهای مختلف، تاثیر آن بر عملکرد بانک‌ها تعیین شود.

این تحقیق از نوع کاربردی است و هدف از آن‌جام آن بررسی میزان تاثیر است که خصوصی سازی بر عملکرد بانک‌ها دارد. در حقیقت محقق بدنبال آن است که با استفاده از معیارهایی چون درآمد، بازدهی حقوق صاحبان سهام، حاشیه سود و... عملکرد بانک‌ها را قبل و بعد از خصوصی سازی مورد ارزیابی قرار دهد. به همین منظور اطلاعات مربوط به ۶۵ بانک فعال در ۲۵ کشور مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که عملکرد مالی و عملیاتی بانک‌ها پس از خصوصی سازی در زمینه میانگین سودآوری، کارایی عملیاتی و درآمدهای غیر بهره‌ای با افزایش و درجه اهرم با کاهش مواجه بوده است.

کلیدواژه‌ها:

خصوصی سازی، انتشار اولیه اوراق بهادار، انتشار ثانویه اوراق بهادار، عملکرد بانک.

مقدمه:

از اوایل قرن حاضر دولت‌ها به دلیل افزایش تنوع فعالیت‌های خود در زمینه‌های اقتصادی و اجتماعی بر آن شدند تا بخشی از وظایف خود را به‌دلیل





MEDIOBANCA

Banca di Credito Finanziario S.p.A.

تجاری در گذشته و نقش جدیدی که در برنامه ریزی، هدایت و توسعه دولت‌ها بر عهده دارند تفاوت اساسی وجود دارد. جدای از ساختار سازمانی، نوع مالکیت و یا محل استقرار بانک‌ها، سه وظیفه اصلی برای آن‌ها قابل تصور است:

۱. اتساق پایایی: بانک‌ها نقش اصلی را در شبکه میادلات، دریافت‌ها و پرداخت‌های یک کشور بر عهده دارند.
۲. واسطه‌گری: بانک‌ها سپرده‌های مردم را در اختیار افرادی قرار می‌دهند که به پول یا سرمایه نیاز دارند.
۳. اعتبار سنجی و نظارت: بانک‌ها دارای سازوکاری برای ارزیابی، قیمت‌گذاری و نظارت بر میزان اعطای اعتبار به افراد یا سازمان‌ها هستند.

البته وظایفی از قبیل کارایی، امنیت، اثر بخشی و شفافیت عملیات بانکی، در کنار مواردی چون مالکیت بانک، مراحل اعطای اعتبار و افراد دریافت کننده اعتبار، نقش بانک‌ها را بیش از پیش آشکار می‌کند.

بر اساس مطالعات رجگان و زینگلس^۳ بانک‌ها با کاهش هزینه تامین مالی شرکت‌ها، نقش اساسی در کاهش هزینه‌های تامین مالی و توسعه و پیشرفت بخش اقتصادی کشورها بر عهده دارند. مطالعات آن‌ها نشان داد که وجود بخش مالی قوی به ویژه برای ایجاد شرکت‌های جدید در اقتصاد، لازم و ضروری

به نظر می‌رسد. [۱۳]

تحقیقات صورت گرفته بیان‌گر نقش شبکه‌های مالی در رشد اقتصادی مداوم کشورها است. این تحقیقات علاوه بر این‌که بر ایجاد قوانین مختص شبکه‌های مالی تاکید می‌کند، به نقش بسیار مهم این گونه شبکه‌ها نیز اشاره دارد. بر پایه این تحقیقات مهم‌ترین عامل عدم تشکیل شبکه مالی مدرن و غیر سیاسی در کشورها، دولت‌ها هستند. این حقیقت نشان می‌دهد که می‌توان از خصوصی کردن بانک‌ها حداقل به عنوان ابزاری مناسب در جهت حذف عوامل سیاسی موثر بر شبکه بانکی داری و تلاش در جهت ایجاد یک شبکه اقتصاد مستقل و بدون دخالت‌های سیاسی استفاده کرد. [۲۰، ۲۳، ۲۶، ۱۰]

حرکت آرام از بانک‌داری دولتی به بانک‌داری خصوصی در

بروز مشکلات متعدد به بخش خصوصی واگذار کنند. دولت‌ها مهم‌ترین اهداف خود از خصوصی‌سازی را مواردی چون افزایش کارایی، جبران کسری بودجه و بدهی‌های ملی، کاهش اندازه بخش دولتی، افزایش نظارت، افزایش رقابت، گسترش بازار سرمایه و توزیع مناسب درآمدها عنوان می‌کنند. در این میان افزایش کارایی بانک‌ها به عنوان مهم‌ترین هدف خصوصی‌سازی عنوان شده است. اما با این وجود بانک‌داری خصوصی نیز مشکلات خاص خود را دارد، مشکلاتی از قبیل سیاست‌های پولی متغیر، ریسک‌های شبکه‌های بانک‌ها و... از آن‌جا که خصوصی‌سازی موفق باید مبتنی بر پایه‌های علمی و منطبق بر شرایط اقتصادی - اجتماعی جامعه باشد بر آن شدیم تا عملکرد بانک‌های خصوصی در کشورهای مختلف را بررسی کنیم.

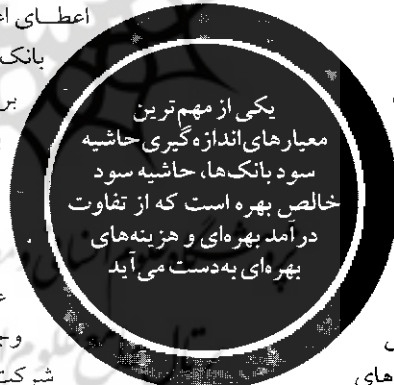
اهمیت تحقیق:

تجارب کشورهای مختلف و تحقیقات انجام شده در ایران نشان می‌دهد که معمولاً شرکت‌های دولتی نسبت به شرکت‌های خصوصی از کارایی پایین‌تری برخوردارند. کشور ما نیز با توجه به پیشینه استفاده از مدیریت دولتی در به‌کارگیری غیر کارآمد منابع، نیازمند آگاهی از آثار خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت‌های واگذار شده است تا بتواند بدین وسیله اقدامات لازم در جهت افزایش بهره‌وری و اجرای هرچه بهتر خصوصی‌سازی را اجرا نماید.

با توجه با این‌که بانک‌ها یکی از مهم‌ترین صنایع تاثیر گذار در شبکه مالی و اقتصادی کشورها محسوب می‌شوند ضروری به نظر می‌رسد تجارب دیگر کشورها در این زمینه مفید واقع شود.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق:

طی ۱۵ سال گذشته تعداد زیادی از بانک‌های تجاری دنیا که در مالکیت بخش دولتی بودند به بخش خصوصی واگذار شدند، این مطلب حاکی از آن است که بین نقش کلیدی بانک‌های



شبکه‌های بانکی - اجتماعی را تغییر دهند و بنابراین رقابت‌های موجود در این عرصه را (خصوصاً در مورد سرمایه‌گذاران خارجی) بسیار محدود کرده‌اند. به علاوه مالکان بانک‌ها به دنبال جذب سرمایه جدید نیستند و بنابر این تمام شبکه‌های بانک‌داری منطقه‌ای و ناحیه‌ای ضعیف و بدون رقیب باقی می‌مانند. [۱۴]

بر اساس مطالعات آباریانسل و بنین^۶ خصوصی‌سازی بانک‌ها به دلایلی هم‌چون عدم وجود ثبات سیاسی، عدم وجود شبکه رقابتی صحیح و در نهایت به دلیل مشکلات داخلی ناشی از ارزش‌گذاری بانک‌ها، لزوماً سبب افزایش کارایی بانک‌ها نشده است. [۱۵]

یکی از جنبه‌های مهم خصوصی‌سازی، حذف یا کاهش تاثیر مالکیت دولت در عملکرد شرکت‌ها است. طبق بررسی‌های مگینون و دسوزا^۷، میانگین و میانه‌ی سطح سودآوری، فروش، درآمد و هم‌چنین کارایی عملیاتی شرکت‌ها به صورت معناداری بعد از خصوصی‌شدن افزایش یافته است. مگینسون، نش، نتر و شوآرتز^۸ نشان دادند سهام شرکت‌هایی که از طریق IPO (عرضه اولیه سهام)،



خصوصی می‌شوند بازده غیر طبیعی به دست می‌آورند.^۹ این در حالی است که لاگهرن و ریتر^{۱۰} به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که از طریق IPO عرضه می‌شوند در بلندمدت بازده منفی به دست می‌آورند.^{۱۱}

بر پایه این تحقیق و تحقیقات مشابه دیگر برای تعیین عملکرد بانک خصوصی از معیارهایی چون سودآوری، کارایی، رشد درآمد و نسبت کفایت سرمایه (اهرم مالی) استفاده شده است. لازم به ذکر است عوامل دیگری چون وام‌های با مخاطره اعتباری بالا، میزان و نحوه تخصیص اعتبار به مشتریان، و ... نیز بر عملکرد بانک‌ها تاثیرگذار است که در این تحقیق مورد بررسی قرار نگرفته‌اند.

انگیزه خصوصی‌سازی بانک‌ها:

صاحب‌نظران و اقتصاددانان عامل اصلی در گرایش به سمت اصلاحات اقتصادی و خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی در کشورهای در حال توسعه را تناقض میان نقش دولت به عنوان نهاد تعیین‌کننده هدف‌های عمده اجتماعی و اقتصادی، و نقش آن به عنوان مالک و عامل موسسات بازرگانی و تولیدی می‌دانند. از این رو می‌توان حداقل چهار دلیل عمده برای

کشورهایی که کاملاً دولتی هستند واقعاً مشکل است؛ حال آن‌که حتی در شبکه‌های کاملاً سرمایه‌داری (که در آن تنها بخش‌های اندکی، دولتی هستند) نیز اندکی مشکل به نظر می‌رسد. بسیاری از محققان کانون توجه خود را مشکلات موجود بر سر خصوصی‌سازی در کشورهای با شبکه کاملاً دولتی قرار داده‌اند. پتروتی^۱ نشان داد در کشورهایی که شبکه کاملاً دولتی حاکم است بانک‌های دولتی نسبت به بانک‌های خصوصی از کارایی کمتر و ریسک بیشتری برخوردار هستند. از آن‌جا که بانک‌داری خصوصی تنها به دنبال افزایش بهره‌وری سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک خود (برای افزایش سود) است لذا خصوصی‌سازی به تنهایی مشکلی را در صنعت بانک‌داری حل نمی‌کند. این در حالی است که انگیزه اعطای یارانه توسط دولت به بدهکاران و افراد نیازمند از طریق بانک‌های دولتی موجب تقویت بانک‌های دولتی می‌شود. اعطای یارانه از طریق کاهش بدهی‌های معوق و مطالبات سوخت شده سبب می‌شود قدرت وام دهی بانک‌ها افزایش یابد. [۱۱]

شش‌ناید و راجر^۲ به مطالعه ساختار مبادلاتی بانک‌های خصوصی در اروپای مرکزی و غربی پرداختند. این محققان نشان دادند که بسیاری از دولت‌ها برای خصوصی‌سازی شبکه‌های بانکی از سیاست‌های یکسانی استفاده می‌کنند. به عنوان مثال بسیاری از دولت‌ها واقعاً به دنبال این نیستند که



خصوصی شدن بانکها ذکر کرد:

۱- خصوصی شدن کل اقتصاد: در اقتصاد سرمایه‌داری، خصوصی سازی محدود به صنعت خاصی نیست و در سطح وسیعی از صنایع صورت می‌گیرد. در این حالت می‌توان خصوصی شدن بانکها را بخشی از خصوصی شدن کل اقتصاد تلقی کرد.

۲- وجود برنامه‌های خاص: در بسیاری از کشورها ممکن است بنا به دلایلی برنامه‌ای محدود برای خصوصی کردن برخی از صنایع یا شرکت‌های خاص تحت مالکیت دولت وجود داشته باشد.

۳- افزایش درآمد: برخی از دولت‌ها ممکن است به دنبال افزایش وجوه و درآمد خود باشند که خصوصی سازی بانکها یکی از راه‌های موثر در این زمینه محسوب می‌شود.

۴- نظارت دقیق‌تر: بسیاری از دولت‌ها به دلیل نظارت دقیق‌تر بر شبکه بانکداری اقدام به خصوصی کردن آن‌ها و هم‌زمان با آن افزایش کنترل‌های داخلی می‌کنند.

انواع مختلف خصوصی سازی بانکها:

انتقال فعالیت‌های بخش دولتی به بخش خصوصی به اشکال گوناگون وجود دارد. واگذاری باید به گونه‌ای باشد که از بروز مساله کارگزار-کارفرما^{۱۱} تا حد امکان جلوگیری به عمل آورد، چرا که ممکن است در صورتی که بنگاه‌های مالکیت خصوصی داشته باشند ولی مدیریت آن دولتی باشد، منافع مالکان (بخش خصوصی) و مدیران بنگاه در یک راستا قرار نگیرد که این مساله می‌تواند مانع تحقق کامل اهداف خصوصی سازی شود. بر این اساس مهم‌ترین روش‌های خصوصی سازی بانکها که تا کنون در کشورهای دیگر تجربه شده عبارتند از:

۱- عرضه عمومی اولیه سهام در زمان خصوصی سازی (IPO):

IPO یکی از بهترین و رایج‌ترین روش‌های واگذاری در اکثر کشورهاست؛ برای اجرای این روش لازم است از سازوکار بازار بورس اوراق بهادار استفاده شود. این روش برای واگذاری بانک‌هایی مناسب است که از نظر سودآوری، وضعیت مالی و قانونی شرایط قابل قبولی داشته باشند. عرضه عمومی اولیه

سهام سبب جذب پس‌اندازهای کوچک و بلا استفاده مردم می‌شود و مقدمات لازم برای مشارکت عمومی و همگانی را فراهم می‌کند.

۲- عرضه ثانویه (SEO):^{۱۲}

این روش نیز یکی از رایج‌ترین روش‌های واگذاری در اکثر کشورهاست؛ برای اجرای این روش نیز لازم است از سازوکار بازار بورس اوراق بهادار استفاده شود. در این روش عرضه سهام در دوره‌های مختلف زمانی و طی چندین سال به تدریج صورت می‌پذیرد. این نوع عرضه نیز سبب می‌شود پس‌اندازهای کوچک و بلا استفاده مردم در بلند مدت جذب شود.

۳- فروش خصوصی سهام (مستقیم):^{۱۳}

این روش در مواردی استفاده می‌شود که بازار بورس کشور غیر فعال و ناکارآ باشد. در این نوع واگذاری تمام یا بخشی از سهام به صورت بلوکی به یک یا چند نفر متقاضی از پیش تعیین شده فروخته می‌شود. در این روش ممکن است از مزایده نیز استفاده شود.

۳- روش شناسی تحقیق:

روش تحقیق:

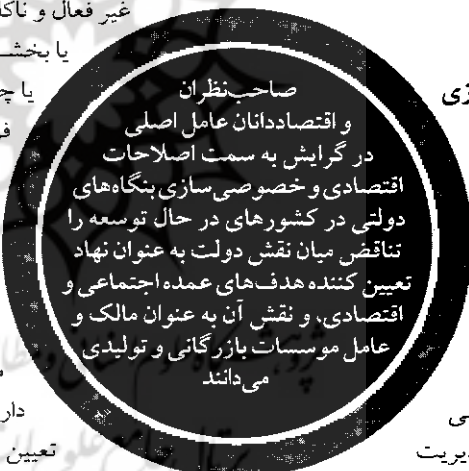
انتخاب روش تحقیق به ماهیت، موضوع و هدف‌های تحقیق بستگی دارد. با توجه به این‌که هدف این تحقیق تعیین تاثیر واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی در عملکرد آن‌ها است بنابراین تحقیق حاضر از لحاظ نوع کاربردی است.

هدف تحقیق:

هدف از انجام این تحقیق، آن است که مشخص شود واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی تا چه میزان بر عملکرد آن‌ها تاثیر گذاشته است. در حقیقت محقق بدنبال آن است تا با استفاده از معیارهایی چون افزایش درآمد، بازدهی حقوق صاحبان سهام، حاشیه سود و... عملکرد بانک‌ها را قبل و بعد از خصوصی سازی مورد ارزیابی قرار دهد.

فرضیه‌های تحقیق:

با توجه به مطالعات انجام شده و مواردی که در فوق بدانها





که اطلاعات اقتصادی و مالی آن‌ها صورت کامل وجود ندارد. از ۶۵ مورد بررسی صورت گرفته تعداد ۴۴ بانک در ۱۲ کشور توسعه یافته و ۲۱ بانک در ۱۳ کشور در حال توسعه فعالیت می‌کنند. هم‌چنین از ۷۱ معامله صورت گرفته، ۴۱ بانک از طریق IPO،

۲۳ بانک از طریق SEO و ۶ بانک به روش مستقیم واگذار شده‌اند؛ لازم به ذکر است در یک مورد هم نحوه واگذاری مشخص نبود.

نمونه‌ها در جدول شماره ۱ آورده شده است. قسمت الف-۱ نشان دهنده بانک‌های فعال در اقتصادهای توسعه یافته است (که بیشتر شامل اقتصاد غرب اروپا می‌باشد) و ب-۱ نیز بانک‌های فعال در اقتصادهای در حال توسعه آورده شده‌اند.

تجزیه و تحلیل اطلاعات

اطلاعات مالی استفاده شده در این مقاله بر گرفته از منابعی چون: Privatization International، Euro money، Wall street journal، Data stream، Mody's international و سمیناری است که در سال ۱۹۹۹ میلادی در بانک جهانی ارائه شده است.^{۱۶}

اطلاعات جمع آوری شده برای بانک‌ها شامل این موارد می‌باشند:

درآمد کل، درآمدهای بهره‌ای، هزینه‌های بهره‌ای، هزینه‌های غیر بهره‌ای، دارایی کل، حقوق صاحبان سهام، وام‌های اعطا شده به مشتریان و بدهی‌های بانک (به غیر از میزان سپرده‌ها).

در این بررسی میزان سودآوری، کارایی عملیاتی، درآمد، حاشیه سود و کفایت سرمایه برای بانک‌های نمونه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج این بررسی‌ها برای ۳۱ بانک در جدول (۳) آورده شده است. معیارهای زیر برای اندازه-گیری عملکرد مالی بانک‌ها مورد استفاده قرار گرفته است:

سودآوری: نسبت بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE، ROA)

حاشیه سود: به وسیله اندازه‌گیری حاشیه خالص بهره^{۱۷} و نسبت حاشیه سود^{۱۸}

رشد درآمد و یا فروش: به وسیله اندازه‌گیری درآمدهای غیر بهره‌ای^{۱۹} و درآمد کل به عنوان درصدی از دارایی^{۲۰}.

وام‌های اعطایی: به وسیله اندازه‌گیری سنجش میزان وام‌های اعطایی به دارایی‌ها

کارایی عملیاتی: به وسیله اندازه‌گیری هزینه‌های عملیاتی غیر بهره‌ای مرتبط با دارایی‌ها^{۲۱}

کفایت سرمایه: به وسیله اندازه‌گیری بدهی‌های غیر سپرده‌ای

اشاره شد، فرضیات تحقیق به صورت زیر آرایه می‌شود:

الف) فرضیه‌های اصلی این تحقیق ۶ فرضیه اصلی دارد که عبارتند از:

۱. فرضیه اول: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به افزایش سودآوری می‌شود.

۲. فرضیه دوم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی تفاوت معناداری در حاشیه سود ایجاد نمی‌کند.

۳. فرضیه سوم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به افزایش درآمد بانک‌ها می‌شود.

۴. فرضیه چهارم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به افزایش کارایی عملیاتی بانک‌ها می‌شود.

۵. فرضیه پنجم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به کاهش میزان اعطای تسهیلات می‌شود.

۶. فرضیه ششم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به کاهش درجه اهرم مالی بانک‌ها می‌شود.

متغیرهای تحقیق:

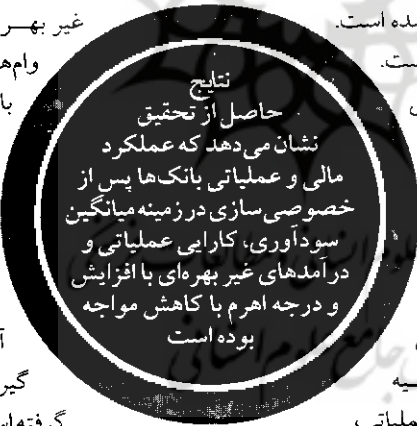
به منظور بررسی عملکرد بانک‌ها، فعالیت سه سال قبل و سه سال بعد از واگذاری بانک‌های منتخب مورد مطالعه قرار گرفت. متغیر مستقل تحقیق نوع مالکیت شرکت است که به دو نوع خصوصی و دولتی تقسیم شده است.

متغیر وابسته تحقیق، عملکرد شرکت است. عملکرد شرکت با تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی ارزیابی می‌شود. در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی از میزان درآمد، نسبت بازده مجموع دارایی‌ها (ROA)^{۲۲}، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام عادی (ROE)^{۲۳}، حاشیه سود، کارایی عملیاتی، میزان اعطای تسهیلات و درجه اهرم بانک‌ها استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری تحقیق: نمونه مورد استفاده مشتمل بر ۶۵ بانک است که در ۲۵ کشور فعالیت می‌کنند. برای بررسی دقیق‌تر، بانک‌ها به دو دسته شده‌اند:

۱- بانک‌های فعال در اقتصادهای توسعه یافته: کشورهایی که اطلاعات اقتصادی و مالی آن‌ها تقریباً به صورت کامل وجود دارد

۲- بانک‌های فعال در اقتصادهای در حال توسعه: کشورهایی





تقسیم بر دارایی‌ها^{۲۲} و نسبت سرمایه به دارایی‌ها^{۲۳}.

میان ROA و ROE برای سه سال قبل و سه سال بعد از خصوصی

شدن مورد بررسی قرار گرفت.

براین اساس در ۳۱ بانک فعال در کشورهای

توسعه یافته، میان ROA از ۰/۳۴ درصد

به ۰/۵۶ درصد افزایش یافته است.

بر اساس آزمون ویلکاکسون (جدول

شماره ۳) سطح سودآوری به

صورت معناداری افزایش داشته

است. هم‌چنین آماره^{۲۶} حاصل از

آزمون دو جمله‌ای نیز با بهبود نسبی در

فنون بررسی فرضیه‌ها:

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق نرم افزار

آماري SPSS به کار گرفته شده است. بدین

منظور از دو آزمون استفاده شده است:

۱- آزمون ویلکاکسون^{۲۴}: ویلکاکسون

از نوع آزمون‌های ناپارامتریک است که

نحوه توزیع جمعیت در آن تاثیری ندارد.

از آنجایی که داده‌های مورد بررسی از

توزیع نرمال برخوردار نیستند از این آزمون

که به نحوه توزیع جمعیت حساسیتی ندارد،

استفاده شده است. این آزمون برای بررسی تفاوت

بین میان بانک‌ها قبل و بعد از خصوصی سازی استفاده شده

است.

۲- آزمون دو جمله‌ای^{۲۵}: از این آزمون برای بررسی معنادار

بودن آن تعداد از بانک‌های نمونه که طبق پیش بینی تغییر

کرده‌اند استفاده شده است.

خصوصی سازی
و انتقال مالکیت به بخش
خصوصی مستلزم رعایت
یک سری مقدمات و پیش نیازها
است که شبکه قانون گذاری بانک‌ها
یکی از زیر ساخت‌های اصلی
محسوب می شود

سودآوری

همراه بوده است. برخلاف

نتایج حاصل از ROA، نتایج

بررسی ROE نشان می‌دهد

که میانه از ۷/۰۶ درصد

به ۱۰/۸۵ درصد افزایش یافته است ولی این افزایش معنادار

نمی‌باشد و به نظر می‌رسد دلیل آن افزایش نسبت سرمایه به

دارایی^{۲۷} باشد.

آزمون فرضیه دوم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش

خصوصی تفاوت معناداری در حاشیه سود ایجاد نمی‌کند.

یکی از مهم‌ترین معیارهای اندازه‌گیری حاشیه سود بانک‌ها،

یافته‌های تحقیق:

آزمون فرضیه اول: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش

خصوصی منجر به افزایش سودآوری می‌شود.

در جدول (۳) شواهدی دال بر عملکرد سودآوری بانک‌ها قبل

و بعد از خصوصی شدن وجود دارد. به همین منظور میانگین و

 BankWest

چون زمان زیادی لازم است تا سیاست‌های وام دهی تغییر کرده و پرتقوی وام به صورت صحیح قیمت گذاری شود؛ امری که مگر در حالت‌های خاص تقریباً غیر ممکن است.

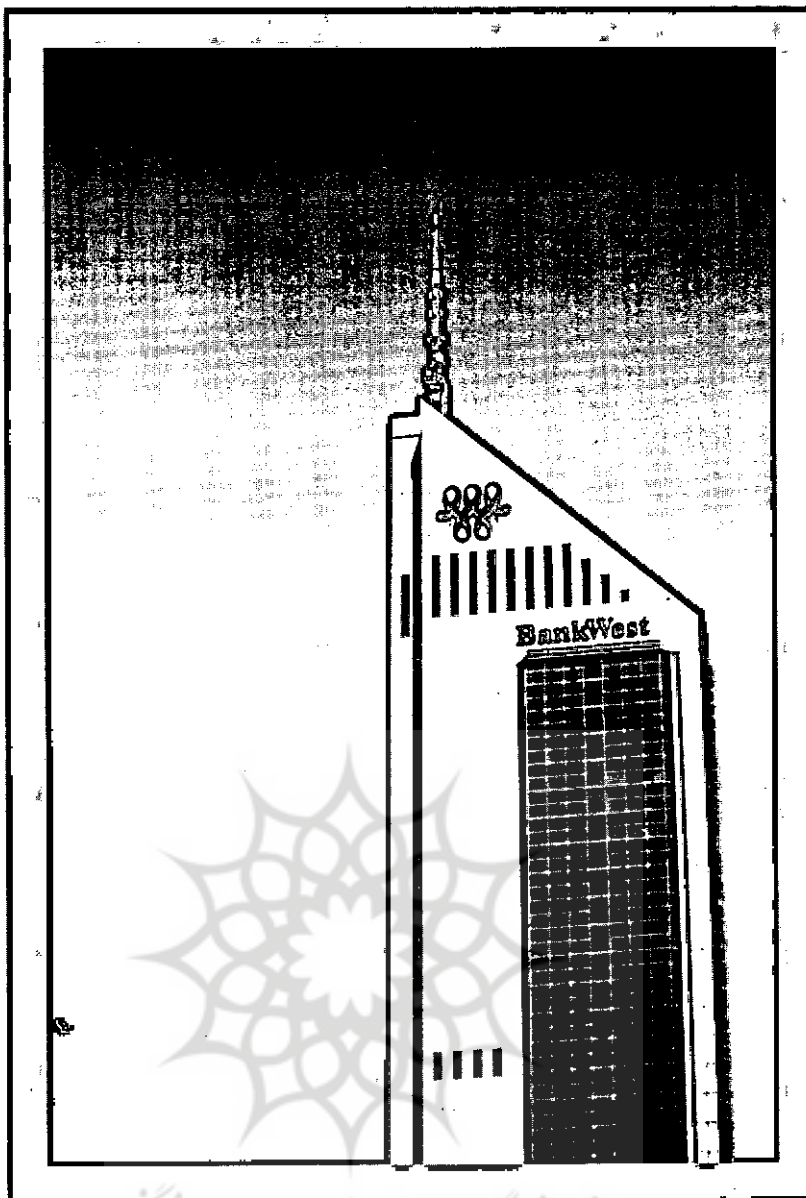
البته حاشیه سود نیز با تغییر همراه بوده است (حاشیه سود برای بانک‌ها نسبت به دیگر شرکت‌ها از اهمیت کمتری برخوردار است). میانه‌ی نسبت سود خالص به کل درآمد به صورت معناداری از ۳/۹۲ به ۶/۷۹ درصد افزایش یافته که نشان می‌دهد توانایی افزایش درآمد بانک‌ها پس از خصوصی شدن افزایش یافته است. اگر چه آزمون دوجمله‌ای نشان می‌دهد که افزایش معناداری در حاشیه سود به وجود نیامده است. لازم به ذکر است درصد قابل توجهی از شرکت‌ها (۷۰٪، ۱۹٪، ۲۰٪) کاهش در حاشیه بهره خالص را تجربه کرده‌اند.

آزمون فرضیه سوم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به افزایش درآمد بانک‌ها می‌شود.

افزایش درآمد بانک‌ها را می‌توان به وسیله اندازه‌گیری نسبت کل درآمد به کل دارایی و حجم

درآمدهای غیر بهره‌ای ناشی از دارایی‌ها، تعیین کرد. میانگین درآمدهای غیر بهره‌ای به کل درآمد از ۲/۳۷ به ۲/۷۵ درصد افزایش یافته در حالی که میانه نیز با اندک افزایشی همراه بوده است. این در حالی است که نسبت کل درآمد به کل دارایی‌های بانک (بعد از خصوصی شدن) تغییر چندانی نکرده است. به نظر می‌رسد عدم تغییر این نسبت ناشی از زمان بر بودن آن است. البته در موارد معدودی نیز این نسبت با افزایش همراه بوده است.

آزمون فرضیه چهارم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به کاهش میزان اعطای تسهیلات می‌شود.



حاشیه سود خالص بهره است^{۳۷} که از تفاوت درآمد بهره‌ای و هزینه‌های بهره‌ای به دست می‌آید. هر چه این عدد بزرگ‌تر باشد بدان معناست که میزان عملکرد بانک و در نتیجه سودآوری بانک در بخش تخصیص

اعتبار بهتر بوده است. باید توجه داشت که برای تغییر سیاست‌های وام دهی بانک، زمان زیادی لازم است و فرضیه ما هم نیز بر این اساس بوده است. همان‌طور که در جدول (۳) آورده شده است میانگین حاشیه بهره خالص با افزایش همراه است ولی این افزایش معنادار نیست در حالی که میانه آن پس از

خصوصی‌سازی از ۲/۳۸ درصد به ۲/۳۶ درصد کاهش یافته که این معیار هم معنادار نیست. همان‌طور که ذکر شد عدم وجود رابطه معنادار چندان دور از انتظار نبود

خصوصی‌سازی
یک فراگرد است نه یک
امر دفعی. بدین معنا که نمی‌توان
یک دفعه تمام سهام یک بانک را
واگذار کرد و بهترین حالت این
است که سهام طی یک یا دو
دوره عرضه شوند

برخی از کارشناسان بر این اعتقاد هستند که به دلیل تغییر در میزان اعتبار مشتریان بانک‌ها پس از خصوصی شدن، میزان وام اعطایی با کاهش مواجه خواهد شد. همان‌طور که در جدول نشان داده شده است میانگین نسبت وام، برای اکثر بانک‌ها افزایش یافته ولی این موضوع به لحاظ آماری معنادار نیست.

در حالت گذار نسبت اهرم با کاهش و نسبت سرمایه با افزایش مواجه شود چون اکثر زیان‌های ناشی از ریسک به سمت بخش خصوصی سوق داده می‌شود.

با بررسی اطلاعات مشخص شد که میانگین معیار اول به صورت معناداری کاهش یافته (کاهش از ۳۲/۴ درصد به ۲۸/۹ درصد) در حالی که میانگین نسبت دوم به صورت معناداری افزایش یافته است (از ۴/۵۲ درصد به ۵/۵۹ درصد).

در ادامه برای تجزیه و تحلیل دقیق‌تر اطلاعات نکات زیر به چند سوال پاسخ داده می‌شود:

۱- در چند کشور مالکیت دولت کاملاً در مراحل واگذاری اولیه سهام از بین رفته است؟

بیش از ۶۰ بانک به صورت IPO خصوصی شده‌اند که از این تعداد تنها در ۷ مورد مالکیت دولت به صفر رسیده است. از این تعداد، ۵ بانک در فرانسه و تنها یک مورد در کشورهای در حال توسعه بوده است. (جدول شماره ۴)

۲- میانگین و میانه درصد مالکیت دولت برای ۴۱ IPO در اقتصاد توسعه یافته و ۱۷ IPO در اقتصاد در حال توسعه، چه میزان است؟

میانگین و میانه درصد مالکیت دولت برای IPO های کشورهای توسعه یافته به ترتیب ۴۷ و ۵۲ درصد و برای ۱۷ IPO های کشورهای در حال توسعه در اقتصاد در حال توسعه به ترتیب ۵۸ و ۷۲ درصد است (جدول ۱).

۳- آیا بازده‌های اولیه برای مواردی که دولت سهم خودش را به صفر رسانده بیشتر است؟

می‌توان گفت قیمت اولیه سهام در عرضه اولیه بازده مناسبی در پی دارد و به همین دلیل دولت‌ها به عنوان مالک اصلی سعی می‌کنند سهم خود را کاهش ندهند. اگر چه ما نمونه قابل ملاحظه‌ای از بازده‌های اولیه را نداریم تا بتوانیم معناداری آن‌ها را مورد آزمون قرار دهیم، ولی شواهد حاکی از این است که این موضوع صحیح است. در مورد بانک‌های فرانسوی که سهم دولت در مرحله IPO به صفر رسیده است میانگین بازده اولیه

آزمون فرضیه پنجم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به افزایش کارایی عملیاتی بانک‌ها می‌شود. با توجه به تجارب موجود در زمینه خصوصی سازی نهادهای غیر مالی که پس از خصوصی سازی با افزایش کارایی عملیاتی مواجه بودند انتظار می‌رفت که نهادهای مالی مانند بانک نیز پس از خصوصی سازی با افزایش کارایی عملیاتی مواجه شوند اما همان‌طور که در جدول آورده شده است

کارایی عملیاتی (هزینه‌های غیر بهره‌ای به کل دارایی‌ها) بانک‌ها پس از خصوصی سازی نسبتاً کاهش یافته است که نشان دهنده بهبود اندک در کارایی است. اگر چه کاهش اندک هزینه‌های عملیاتی چندان مهم نیست ولی این موضوع به معنای بهبود در عملکرد سود آوری بانک است (ROA)) (که در بالا بدان اشاره شد). البته دقیقاً نمی‌توان مشخص کرد که دلیل اصلی این افزایش چیست؛ ولی ممکن است ناشی از کاهش تعداد پرسنل، کاهش هزینه‌های اشتغال و یا کاهش کلی هزینه‌های بانک باشد.

وربروگ و یانتاک^{۲۸} نشان دادند که تعداد کارمندان در بانک‌های دولتی ترکیه بیش از بخش خصوصی است که این موضوع در بسیاری از کشورها صدق می‌کند [۱۵]. بنابراین می‌توان عامل اصلی کاهش هزینه‌های بانک‌ها پس از خصوصی شدن را ناشی از کاهش تعداد کارمندان و استفاده کارآ از آن‌ها دانست، امری که در بسیاری از بانک‌های دولتی بدان توجه نمی‌شود.

آزمون فرضیه ششم: واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به کاهش درجه اهرم بانک‌ها می‌شود. در پایان برای بررسی ساختار سرمایه به دو معیار توجه شده است ۱- نسبت بدهی غیر سپرده‌ای به کل دارایی‌ها (اهرم) ۲- نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی‌ها. بسیاری از

بانک‌ها برای اندازه‌گیری نسبت کفایت سرمایه از نسبت دوم به عنوان معیار اصلی خود استفاده می‌کنند. ما انتظار داشتیم

باید محدودت‌هایی وجود داشته باشد که بر اساس آن در صورتی که دولت به عنوان یکی از سهام‌داران باقی بماند تنها به عنوان یک سهام‌دار مستقل عمل کند. به عبارت دیگر مهم است که دولت نتواند بدین طریق تخصیص اعتبارات را بر اساس نظر خود انجام دهد، کاری که در برخی از کشورها صورت می‌گیرد

بنابراین می‌توان عامل اصلی کاهش هزینه‌های بانک‌ها پس از خصوصی شدن را ناشی از کاهش تعداد کارمندان و استفاده کارآ از آن‌ها دانست، امری که در بسیاری از بانک‌های دولتی بدان توجه نمی‌شود.

۳۴/۴۲ درصد و برای سایر مواردی که خصوصی سازی از طریق SEO صورت گرفته ۱۳/۳ درصد بوده است (جدول ۴).

برخی از محدودیت های تحقیق:

۱- معیارهای حساب داری مورد بررسی قرار گرفته به روش های حساب داری بانک های مختلف بستگی دارد؛ هم چنین باید توجه داشت که میزان ریسک در محاسبات مورد توجه قرار نگرفته است. مثلاً ممکن است یک بانک درآمد خود را افزایش داده باشد در حالی که ریسک آن نیز به همان میزان افزایش یافته باشد.

Fokus Bank

۲- بسیاری از موسسات مالی در بسیاری از کشورهای مختلف گزارش های متفاوتی از عملکرد خود در حیطه های مختلف می دهند.

۳- امکان دسترسی به برخی از اطلاعات مهم مانند کیفیت دارایی ها (به وسیله وام های سوخت شده و ذخیره مطالبات مشکوک الوصول به دست می آید) وجود نداشت.

۴- در این بررسی به نرخ رشد تورم توجهی نشده است، که ممکن است در تحلیل برخی از اطلاعات مهم تلقی شود.

۵- اطلاعات بانک ها معمولاً به دلیل فعالیت در کشورهای مختلف متفاوت بوده و بنابر این تغییرات نرخ ارز نیز بر درآمد و سود واقعی آن ها تاثیر گذار است

نتیجه گیری:

در این مطالعه ۶۵ بانک مورد بررسی قرار گرفت و نتایج زیر به دست آمد:

۱. خصوصی سازی یک فراگرد است نه یک امر دفعی. بدین معنا که نمی توان یک دفعه تمام سهام یک بانک را واگذار کرد و بهترین حالت این است که سهام طی یک یا دو دوره عرضه شوند.
۲. انگیزه اصلی خصوصی سازی برای دولت ها افزایش درآمد پس از آن است.
۳. بررسی های صورت گرفته نشان می دهد که بازه اولیه برای IPOهایی که دولت در آن ها هیچ مالکیتی ندارد بیشتر است.

۴. در بسیاری از موارد دولت ها حتی پس از عرضه عمومی سهام به عنوان یکی از مالکان اصلی بانک ها شناخته می شوند. سطح مالکیت دولت پس از خصوصی سازی در اقتصادهای در حال توسعه نسبت به اقتصادهای توسعه نیافته بیشتر بوده است.

۵. عملکرد مالی و عملیاتی بانک ها پس از خصوصی سازی در

برخی موارد بهبود یافته بود، به عنوان نمونه میانگین سودآوری، کارایی عملیاتی و درآمدهای غیر بهره ای با افزایش و درجه اهرم با کاهش مواجه بودند. افزایش سطح دارایی ها، وام ها، سود کل و سود خالص نشان دهنده توسعه فعالیت های بانک ها پس از خصوصی شدن است.

۶. خصوصی سازی بانک ها یکی از چالش های عمده و اساسی پیش روی بسیاری از کشورها به شمار می آید حتی اگر هدف دولت ها ایجاد یک اقتصاد کارا تر و مبتنی بر نیاز بازار باشد.

پیشنهادات:

در پایان براساس تحقیقات صورت گرفته در حوزه های خصوصی سازی بانک ها می توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱- خصوصی سازی و انتقال مالکیت به بخش خصوصی مستلزم رعایت یک سری مقدمات و پیش نیازها است که شبکه قانون گذاری بانک ها یکی از زیر ساخت های اصلی محسوب می شود.

۲- شبکه قانون گذاری بانک ها باید کاملاً تحت تاثیر سیاست های دولت توسعه یابد.

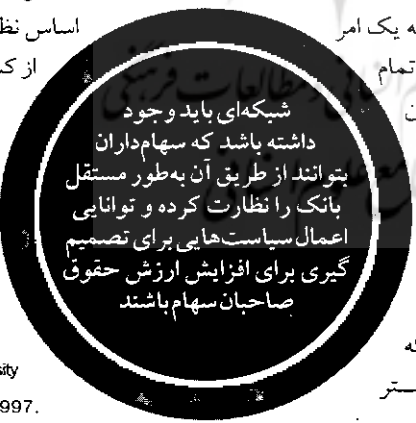
۳- شبکه ای باید وجود داشته باشد که سهام داران بتوانند از طریق آن به طور مستقل بانک را نظارت کرده و توانایی اعمال سیاست هایی برای تصمیم گیری برای افزایش ارزش حقوق صاحبان سهام باشند.

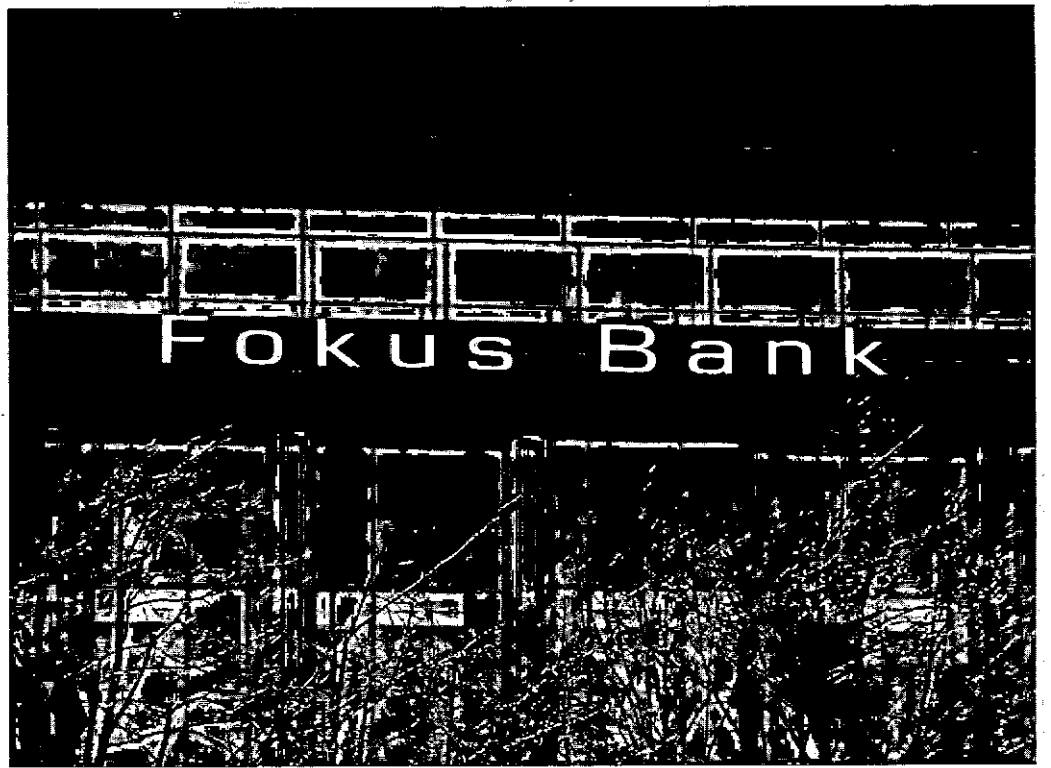
۴- گزارشگری مالی باید به گونه ای توسعه یابد که از شفافیت لازم در زمینه کیفیت دارایی ها و سودآوری برخوردار باشد.

۵- باید محدودیت هایی وجود داشته باشد که بر اساس آن در صورتی که دولت به عنوان یکی از سهام داران باقی بماند تنها به عنوان یک سهام دار مستقل عمل کند. به عبارت دیگر مهم است که دولت نتواند بدین طریق تخصیص اعتبارات را بر اساس نظر خود انجام دهد، کاری که در برخی از کشورها صورت می گیرد.

منابع و ماخذ:

1. Abarbanell, Jeffrey S., and Bonin, John P., "Bank Privatization in Poland: The Case of Bank Slaski," *Journal of Comparative Economics* 25, 1: 31-61, August 1999
2. Blais, Bruno and Enrico Perotti, "Machiavellian Underpricing," working paper (University of Amsterdam and University of Toulouse), 1997.
3. Demigüi, Kurt, Ash and Vojislav Maksimovic, "Stock Market Development and Financing Choices of Firms," *The World Bank Economic Review* 10, 341-369, 1996.
4. La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, "Law and Finance," *Journal of Political Economy* 106, 1113-1155, 1998
5. Lev, Baruch, "R&D and Capital Markets," *Journal of Applied Corpo-*





بورس و اوراق بهادار

- 2 Clearing house
- 3 Rajan & zingales
- 4 Petrotti
- 5 Snyder & Roger
- 6 Abarbanell & Bonin
- 7 Dsouza & Megginson
- 8 Megginson, Nash, Netter, Schwartz
- 9 برای مطالعه بیشتر به منابع شماره 2 و 9 مراجعه نمایید
- 10 Loughran & Ritter
- 11 Principal-agent problem
- 12 Seasoned equity offering
- 13 Private sales of shares
- 14 Return on Asset
- 15 Return on Equity
- 16 Verbrugge, James A., Megginson William L., Owens Wanda L., "State Ownership and The Financial Performance Of Privatized Banks: An Empirical Analysis", World Bank, 1999
- 17 Net interest margin
- 18 Profit margin
- 19 Non-interest revenue
- 20 Total income as a percent of assets
- 21 Non-interest operating expense relative to assets
- 22 Non-deposit debt-to-assets
- 23 Capital-to-assets ratio
- 24 Wilcoxon test
- 25 Binomial test
- 26 Net interest margin
- 27 Verbrugge & Yantac

rate Finance II Number 4, 21-35, 1999.

6. Levine, Ross, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," Journal of Economic Literature 35, 688-726, 1997.
7. Loughran, Tim and Jay Ritter, "The New Issues Puzzle," Journal of Finance, 1995, 23-51.
8. Megginson, William L., Robert C. Nash, Jeffrey M. Netter, and Adam L. Schwartz, "The Long Term Return to Investors in Share Issue Privatizations," working paper (University of Georgia, Athens, GA): 1998.
9. Megginson, William L. and Jeffrey M. Netter, "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization," New York Stock Exchange working paper 98-05, 1998.
10. Miller, Merton H., "Financial Markets and Economic Growth," Journal of Applied Corporate Finance II Number 3.8-15, 1998.
11. Perotti, Enrico, "Bank lending in Transition Economies," Journal of Banking and Finance 17, 1021-1032, 1993.
12. Privatized Firms During the 1990s," Journal of Finance, forthcoming 1999
13. Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales, "Financial Dependence and Growth," The American Economic Review, June 1998, 559-586.
14. Snyder, Edward A., and Komendi, Roger C., "Privatization and Performance of the Czech Republic's KomerodniB Bank," Journal of Comparative Economics 25, 1:97-128, August 1997.
15. Verbrugge, James A. and Cavit Yantac, "Bank Privatizations Turkey," Working Paper, Department of Finance, University of Georgia, March 1999
16. Verbrugge, James A., Megginson William L., Owens Wanda L., "State Ownership and The Financial Performance Of Privatized Banks: An Empirical Analysis", Presented at the World Bank, 1999

(Endnotes)

کارشناس مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان

جدول (۱-۱) جزئیات خصوصی سازی بانکها از طریق عرضه سهام، بازده اولیه، جزئیات مشترک و مالکیت دولتی در کشورهای توسعه یافته

ردیف	نام بانک	کشور	نوع سهام عرضه شده	تاریخ انتشار	درصد از سرمایه واگذار شده	درصد سهام تعلق گرفته به کارکنان	درصد سهام تعلق گرفته به خارجیان	تعداد سهامدار ایجاد شده	درصد مالکیت دولت قبل از واگذاری	درصد مالکیت دولت بعد از واگذاری	درصد بازدهی اولیه
۱	Bankwest	استرالیا	IPO	۱/۹۶	۴۹	۲,۲		۶۷,۳۸۷	۱۰۰	۵۱	۲۵,۸۵
۲	Commonwealth Bank	استرالیا	IPO	۸/۹۱	۲۹	۱		۱۸۷,۹۸۱	۱۰۰	۷۱	۵,۷۶
۳	Commonwealth Bank	استرالیا	SEO	۱۰/۹۳	۲۰,۳	بسیار اندک	۲۲,۸	۲۸۷,۵۰۰	۷۰,۶	۵۰,۳۵	۷,۰۲
۴	Girobank	دانمارک	IPO	۱۱/۹۳	۵۱	۵	۱۹		۱۰۰	۴۹	۱۱۳,۳۳
۵	Banque du Bati-men et Travaux Publiques (BTP)	فرانسه	IPO	۴/۸۷	۱۰۰	۱۰		۱,۰۳۰,۰۰۰	۱۰۰	۰	۳۵,۳۸
۶	Banque Industrielle et Mobiliere Privee (BIMP)	فرانسه	IPO	۴/۸۷	۱۰۰	۱۰		۵۲۴,۰۰۰	۱۰۰	۰	۲۱,۴۳
۷	Banque Nationale de Paris (BNP)	فرانسه	IPO	۱۰/۹۳	۷۲	۱۱	۳۱,۲	۲,۸۰۰,۰۰۰	۱۰۰	۳۷	۱۵
۸	Compagnie Financiere de Paribas	فرانسه	IPO	۱/۸۷	۱۰۰	۱۰		۳,۸۰۵,۰۰۰	۱۰۰	۰	۱۸,۵۲
۹	Compagnie Financiere de Suez	فرانسه	IPO	۱۰/۸۷	۸۰	۱۰	۹	۱,۴۰۰,۰۰۰	۱۰۰	۳۰	
۱۰	Credit Commercial de farnce	فرانسه	IPO	۵/۸۷	۴۸,۹۹	۱۰	۱۵	۱,۶۵۲,۰۰۰	۴۹	۰	۱۶,۸۲
۱۱	Credit Local de farnce	فرانسه	IPO	۱۲/۹۱	۲۷,۵	۰	۲۰		۱۰۰	۷۲,۵	
۱۲	Credit Local de farnce	فرانسه	SEO	۶/۹۳	۳۰,۵	۰	۱۰,۵		۷۲,۵	۴۲	
۱۳	Societe Generale	فرانسه	IPO	۶/۸۷	۵۹,۱	۱۰	۱۰,۶	۲,۲۹۸,۰۰۰	۸۳	۲۳,۹	۶,۱۴
۱۴	Societe Generale	فرانسه	Priv. place	۶/۸۷	۳۰				۲۳,۹	۳,۹	
۱۵	Societe Generale d'Alsacienne de Banque (Sogenal)	فرانسه	IPO	۳/۸۷	۱۰۰	۱۰		۸۵۰,۰۰۰	۱۰۰	۰	۸۰
۱۶	Deutsche Pfandbrief- und Hypothekenbank (DePfa-Bank)	آلمان	IPO	۳/۹۱	۴۶,۵	۰			۱۰۰	۵۳,۵	
۱۷	Deutsche Pfandbrief- und Hypothekenbank (DePfa- Bank)	آلمان	Priv. Place	۳/۹۱	۴۰	۰			۵۳,۵	۱۳,۵	
۱۸	Deutsche Siedlungs und Landesrenten-bank (DSL)	آلمان	IPO	۱۰/۸۹	۴۸				۱۰۰	۵۲	
۱۹	Deutsche Verkehrskredit bank(DVKB)	آلمان	IPO	۳/۸۸	۲۴,۹				۱۰۰	۷۵,۱	
۲۰	Bank Hapoalim	رژیم اشغالگر قدس	IPO	۶/۹۳	۲۰	۱,۶			۱۰۰	۸۰	
۲۱	Bank Hapoalim	رژیم اشغالگر قدس	SEO	۱۱/۹۳	۶,۹	۱,۴			۸۰	۷۳,۱	
۲۲	Bank Hapoalim	رژیم اشغالگر قدس	Priv. Place	۱۰/۹۷	۳۴,۶				۷۳,۱	۳۵,۵	

	۷۷,۴	۱۰۰			۱,۰۷	۲۷	۸/۹۳	IPO	رژیم اشغالگر قدس	Bank Leurni	۲۳	
	۷۹,۰۱	۹۴,۹(۳)			۱۸,۳۷	۱۰,۹	۳/۹۶	SEO	رژیم اشغالگر قدس	Israel Discount Bank	۲۴	
	۸۰,۱۴	۸۹,۹	۱۹۷۰۰			۰۰	۱۹۸۱	IPO	ایتالیا	Banca Commerciale Italiana (BCI)	۲۵	
	۸۰,۱۱	۸۰,۱	۳۲۰۰۰			۲۵	۱۹۸۴	SEO	ایتالیا	Banca Commerciale Italiana (BCI)	۲۶	
	۶۱,۲	۷۰,۷	۳۷۰۰۰	۳۷		۳۳	۳/۸۶	SEO	ایتالیا	Banca Commerciale Italiana (BCI)	۲۷	
	۶۰,۱	۶۱,۲	۴۰۰۰۰			۱۶,۷	۳/۸۷	SEO	ایتالیا	Banca Commerciale Italiana (BCI)	۲۸	
	۰,۱۹	۰	۰۴۴,۸	۳۶۰۰۰	۳۱,۶	۷	۰۴۴,۸	۳/۹۴	SEO	Banca Commerciale Italiana (BCI)	۲۹	
	۰۸	۶۰		۷۸	۰	۶,۳	۱۱/۹۱	SEO	ایتالیا	Credito Italiano	۳۰	
	۱۰,۹۹	۰	۰۸		۱۷,۶	۰	۰۸	۱۲/۹۳	SEO	ایتالیا	Credito Italiano	۳۱
	۰,۳۳	۷۹,۷	۱۰۰	۶۴۸۴۳	۳۹	۰	۲۰,۳	۳/۹۲	IPO	ایتالیا	Istituto Bancario San Paolo di Torino	۳۲
	۳۱	۶۳					۳۲	۱/۹۴	IPO	ایتالیا	Istituto Mobiliare Italian Spa	۳۳
	۴۳,۶	۰۶,۹					۱۳,۳	۱۲/۸۸	Priv. Place	ایتالیا	Mediobanca	۳۴
	۲۰	۴۳,۶					۱۸,۶	۱۰/۸۹	IPO	ایتالیا	Mediobanca	۳۵
	۱۹	۴۹		۴۰	۸,۶	۳۰	۱۲/۸۹	IPO	هلند	NMB-Postbank Groep (renamed ING Bank)	۳۶	
۸	۷۴		۹۹۰۰	۰	۰	۲۶	۱۲/۹۳	IPO	نروژ	Christiania Bank	۳۷	
	۶۸,۸۹	۷۴				۰,۱۱	۱۲/۹۳	Priv. Place	نروژ	Christiania Bank	۳۸	
	۷۱	۸۷,۰	۱۳,۴۶۰	۱۰۰	۰	۱۶,۰	۰/۹۴	IPO	نروژ	Den norske Bank (DnB)	۳۹	
	۰۲,۱۰	۷۱,۹	۱۹,۹۶۹			۱۹,۸	۶/۹۶	SEO	نروژ	Den norske Bank (DnB)	۴۰	
	۱۳,۷۹	۴,۱	۱۳,۸۲۴	۰۷	۰,۴	۹۰,۹	۱۰/۹۰	IPO	نروژ	Fokus Bank	۴۱	
						۰	۴۰,۶		نروژ	Union Bank of Norway (UBN)(Sparebanken NOR)	۴۲	
	۳۷,۳	۱۰۰	۳۱,۷۰۰	۳۹	۲,۶	۶۲,۷	۱۲/۹۰	IPO	لهستان	Bank Gdanski	۴۳	
	۴۹,۹	۱۰۰		۳۰,۸	۲,۲	۰۰,۱	۱/۹۰	IPO	لهستان	Bank przemyslowo-Handlowy(BPH)	۴۴	
	۳۰,۹۷	۰۲,۰	۱۰۰	ازاد برای همه‌گان	۱۰	۴۷,۰	۷/۹۲	IPO	لهستان	Bank Rozwoju Eksportu (Export Development Bank)	۴۵	
	۳۰	۰۹,۱	۱۰۰	۸۳۳,۳۱۱	۰	۷,۰	۴۰,۹	۱۰/۹۳	IPO	لهستان	Bank Slaski	۴۶
	۳۳,۲	۰۹,۱					۲۰,۹	۲/۹۴	Priv. place	لهستان	Bank Slaski	۴۷
	۸۳,۴	۱۰۰	۹۹۷	۰	۰	۱۶,۶	۳/۹۰	IPO	لهستان	Polish Development Bank (polskiBank Rozwoju PBR)	۴۸	
	۲۰۴,۴	۴۴,۳۸	۱۰۰۰			۲۰	۰۰,۷۲	۴/۹۳	IPO	لهستان	Wielkopoiski Bank Kredytowy Spolka Akcyjna (WBK)	۴۹
	۲۲,۳	۳۰					۲۰,۶	۶/۹۴	SEO	لهستان	Wielkopoiski Bank Kredytowy Spolka Akcyjna (WBK)	۵۰
	۰,۱	۲۲,۳					۱۷,۳	۱/۹۶	SEO	لهستان	Wielkopoiski Bank Kredytowy Spolka Akcyjna (WBK)	۵۱
	۸۰,۰	۱۰۰	۳۳۰۰۰	۰	۰	۱۹,۰	۱/۹۰	IPO	پرتغال	Banco de Fomento e Exterior	۵۲	
	۶۰	۱۰۰				۶,۰	۴۰	۷/۹۱	IPO	پرتغال	Banco Espirito Santo e Comercial de Lisboa (Besci)	۵۳
	۰	۶۰					۶۰	۲/۹۲	SEO	پرتغال	Banco Espirito Santo e Comercial de Lisboa (Besci)	۵۴

	۳۳	۱۰۰				۶۸	۳/۹۲	IPO	پرتغال	Banco Internacional do Funchal (Banif)	۵۵
	۰	۳۳				۳۳	۱۱/۹۲	SEO	پرتغال	Banco Internacional do Funchal (Banif)	۵۶
	۲۰	۱۰۰	۳			۸۰	۱۱/۹۴	IPO	پرتغال	Banco Pinto & Sotto Mayor	۵۷
	۰	۲۰	۳۳۱۷۷			۲۰	۴/۹۵	SEO	پرتغال	Banco Pinto & Sotto Mayor	۵۸
۱,۳۳	۶۷	۱۰۰		۵		۳۳	۱۰/۹۰	IPO	پرتغال	Banco Portugues do Atlantico(BPA)	۵۹
۷,۶۴	۴۱,۲	۶۷				۲۵,۸	۵/۹۲	SEO	پرتغال	Banco Portugues do Atlantico(BPA)	۶۰
	۲۳,۷	۴۱,۲		۲۵	۸,۶	۱۷,۵	۷/۹۳	SEO	پرتغال	Banco Portugues do Atlantico (BPA)	۶۱
	۱۶,۲	۲۳,۷				۷,۵	۶/۹۴	SEO	پرتغال	Banco Portugues do Atlantico (BPA)	۶۲
	۵۱	۱۰۰			۲۵	۴۹	۷/۸۹	IPO	پرتغال	Banco Totta e Acores	۶۳
	۲۰	۵۱	۴۱,۲۵۲	۱۰		۳۱	۷/۹۰	SEO	پرتغال	Banco Totta e Acores	۶۴
	۰	۱۰۰				۱۰۰	۱۲/۹۲	IPO	پرتغال	Credito Predial Portugues	۶۵
۱۳,۳۹	۷۵,۱	۱۰۰	۳۷۰,۰۰۰	۸,۸	۸,۸	۲۴,۹	۵/۹۳	IPO	اسپانیا	Argentaria	۶۶
۱۳,۳	۵۰,۹	۷۵,۱		۴۵,۸		۲۴,۲	۱۱/۹۳	SEO	اسپانیا	Argentaria	۶۷
	۲۶,۷	۵۱,۵	۵۲۸,۷۷۲		۳,۵	۲۴,۸	۳/۹۶	SEO	اسپانیا	Argentaria	۶۸
	۰	۲۶,۷				۲۶,۷	۱۹۹۸	SEO	اسپانیا	Argentaria	۶۹
۴,۷۷	۶۵,۵	۱۰۰	۱۲۲,۰۰۰	۵۰	۱,۵	۳۴,۵	۱۰/۹۵	IPO	سوئد	Nordbanken	۷۰
	۶۵,۶	۱۰۰	۵۲۵,۰۹۸	۰	۰	۳۴,۴	۱۰/۹۴	IPO	سوئد	Stadshypotek AB	۷۱

درصد بازدهی اولیه	درصد مالکیت دولت بعد از واگذاری	درصد مالکیت دولت قبل از واگذاری	درصد از سرمایه واگذار شده	نوع سهام عرضه شده	
30,48	47	97	50	41	میانگین (میانہ) IPO
(15,9)	(52)	(100)	(47,5)		
5,9	22	63	26	23	میانگین (میانہ) SEO
(6,1)	(5)	(69)	(24,5)		
24,33	41,02	79	40	71	میانگین (میانہ) کل نمونه مشتمل بر خصوصی سازی نوع سوم
(13,3)	(44,28)	(100)	(32)		

جدول (1-2) جزئیات خصوصی سازی بانکها از طریق عرضه سهام، بازده اولیه، جزئیات مشترک و مالکیت دولتی

در کشورهای در حال توسعه یافته

ردیف	نام بانک	کشور	نوع سهام عرضه شده	روز انتشار	درصد از سرمایه واگذار شده	درصد سهم گرفته به کارکنان	درصد سهم گرفته به خارجیین	تعداد سهام دار ایجاد شده	درصد مالکیت دولت بعد از واگذاری	درصد مالکیت دولت اول
۱	Banco de Colombia	کلمبیا	IPO		99,2	17			99,2	0

							6/9 6	IPO	کروا سی	Zagrabacka banka d.a.	2
40,7	51,6	114,8 96				21	11/ 94	IPO	چکسلوا کی	Komercni banka a.s.	3
53,2 3	56,4	107,9 59	100%			3,21	6/9 5	SEO	چکسلوا کی	Komercni banka a.s.	4
56,7 2	59,9	86,73 6	100%			3,21	5/9 6	SEO	چکسلوا کی	Komercni banka a.s.	5
73,7 5	100	10,90 0	21,9	قبل از خصوصی سازی 30		26,25	11/ 93	IPO	مصر	Commercial International Bank	6
					5	30	10/ 97	SEO	بجارتنا ن	National Savings and Commercial Bank (OTP)	7
68,3	98,2	14000 00	0	2,53		29,9	2/9 4	IPO	هند	State Bank of India	8
40,5	68,3	14000 00	0			27,8	10/ 96	SEO	هند	State Bank of India	9
49	100	30,75 4		12,8		51	12/ 86	IPO	جامایکا	National Commercial Bank	10
				0		39	12/ 92	عرضه مستقیم	جامایکا	National Commercial Bank	11
				15		29,41			کنیا	Barclays Bank of Kenya	12
80	100		0	10		20	7/8 8	IPO	کنیا	Kenya Commercial Bank	13
70,5 9	80		0	0		10	10/ 90	SEO	کنیا	Kenya Commercial Bank	14
60	70,5 9		0			10,59	9/9 6	SEO	کنیا	Kenya Commercial Bank	15
80	100		0	10		20	11/ 94	IPO	کنیا	National Bank of Kenya	16
60	80		0			20	10/ 96	SEO	کنیا	National Bank of Kenya	17
				0		10	8/9 4	IPO	کره جنوبی	Citizens National Bank (KookminBank)	18

15	50			از 3% سرمایه	35	1/9 5	IPO	مراکش	Banque Marocaine du Commerce Exterieur (BMCE)	19
0	15			0	15	4/9 6	SEO	مراکش	Banque Marocaine du Commerce Exterieur (BMCE)	20
82	100	20.00 0	آزاد برای همگان	0	18.00 %	6/9 5	SEO	مراکش	Credit Eqdom	21
						4/9 4	IPO	مراکش	Sofac Credit	22
						10/ 94	IPO	مراکش	Societe Nationale d'Investissment	23
67	77.8		0		10,8	5/8 9	SEO	فیلیپین	Philippine National Bank (PNB)	24
47,4	57		27,8		10	12/ 95	SEO	فیلیپین	Philippine National Bank (PNB)	25
95	100			0	4,67		IPO	تایوان	Chang Hwa Commercial Bank	26
95	100			0	4,68		IPO	تایوان	First Commercial Bank	27
99	100			0	0,47		IPO	تایوان	Hua Nan Commercial Bank	28
82	100			0	17,7	12/ 71	IPO	تایوان	International Commercial Bank of China (ICBC)	29
71	100				0,286	7/8 9	IPO	تایلند	Krung Thai Bank	30

درصد بازدهی اولیه	درصد مالکیت دولت بعد از واگذاری	درصد مالکیت دولت قبل از واگذاری	درصد از سرمایه واگذار شده	نوع سهام عرضه شده	
26,09	58	96	26,32	17	میانگین (میانہ) IPO
(26,1)	(72)	(100)	(20,50)		
0	43	68	14,42	11	میانگین (میانہ) SEO
(0)	(52)	(78)	(20,50)		

26,09	58,5	84,88	22,06	30	میانگین (میانہ) کل نمونہ مشتمل بر خصوصی سازی نوع سوم
(26,1)	(67,00)	(99,60)	(20,00)		

جدول (2) بانکهایی که اطلاعات آنها قبل و بعد از خصوصی شدن در دسترس بوده است
الف - توسعه یافته

ردیف	نام بانک	تاریخ عرضه سهام	نوع فروش	کشور	حجم واگذاری (میلیون دلار)
1	Bank of Western Australia	1/22/96	IPO	استرالیا	325
2	Commonwealth Bank	8/1/91	IPO	استرالیا	1.017
3	Banque Industrielle et Mobiliere Privee	4/24/87	IPO	فرانسه	16
4	Banque Nationale de Paris	10/20/93	IPO	فرانسه	4.920
5	Compagnie Financiere de Paribas	1/31/87	IPO	فرانسه	989
6	Compagnie Financiere de Suez	10/5/87	IPO	فرانسه	3.340
7	Credit Commercial de	5/7/87	IPO	فرانسه	271
8	Societe Generale	6/27/87	IPO	فرانسه	1.451
9	Societe Generale d'Alsacienne de Banque (Sogenal)	3/21/87	IPO	فرانسه	250
10	Deutsche Pfandbrief-Und Hypothekenbank (Depfa-Bank)	3/7/91	IPO	آلمان	1.340
11	Deutsche Siedlungs und Landesrentenbank (DSL)	10/1/89	IPO	آلمان	241
12	Deutsche Verkehrs Kredit Bank (DVKB)	3/1/88	IPO	آلمان	10
13	Bank Hapoalim	6/1/93	IPO	رژیم اشغالگر قدس	300
14	Bank Leumi	8/1/93	IPO	رژیم اشغالگر قدس	428
15	Banca Commerciale Italiana Spa	1981	IPO	ایتالیا	
16	Istituto Bancario San Paolo Torino SpA	3/31/92	IPO	ایتالیا	1.070

	ایتالیا	IPO	1/1/94	Istituto Mobiliare Italian SpA	17
	ایتالیا	IPO	10/28/89	Mediobanca	18
627	هلند	IPO	12/6/89	NMB Postbank Groep NV	19
259	نروژ	IPO	12/16/93	Christiania Bank	20
215	نروژ	IPO	5/1/94	Den norske Bank (DnB)	21
291	نروژ	IPO	10/8/95	Fokus Bank	22
141	لهستان	IPO	10/15/93	Bank Slaski	23
9	لهستان	IPO	4/23/93	Wielkopolski Bank Kredytowv Spolka Akcviua	24
450	پرتغال	IPO	7/1/91	Banco Espirito Santo e Comercial de Lisboa (Besci)	25
	پرتغال	IPO	3/25/92	Banco International do Funchal (Banit)	26
255	پرتغال	IPO	11/1/94	Banco Pinto & Sotto Mayo	27
382	پرتغال	IPO	12/11/90	Banco Portugues do Atlantico (BP A)	28
213	پرتغال	IPO	7/1/89	Banco Totta Acores (BTA)	29
2.065	اسپانیا	IPO	5/11/93	Argentaria	30
893	سوند	IPO	10/20/95	Norbanken AB	31
806	میانگین				

جدول (3)

متغیرهای مورد مطالعه قرار گرفته	تعداد	میانگین ارزش بانک (میانگین) قبل از خصوصی سازی	میانگین ارزش بانک (میانگین) بعد از خصوصی سازی	تفاوت میانگین (میانگین) بعد از خصوصی سازی	آماره Z برای تفاوت بین میانگین ها قبل و بعد از خصوصی سازی	تعداد شرکت‌هایی که بر اساس پیش بینی تغییر کرده اند	آماره Z برای همبستگی تغییرات جزئی (Proportion change)
بازده داری ما (ROA)	31	0,0055 (0,0034)	0,0082 (0,0056)	0,0028 (0,001)	2,6063***	22	2,3349***
بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)	31	-0,0335 (0,706)	0,1371 (0,1085)	0,1706 (0,0047)	0,921	19	1,2572
حاشیه سود	31	0,046 (0,0392)	0,0732 (0,0679)	0,0272 (0,0063)	1,9009**	19	1,2572
حاشیه بهره خالص	30	0,0149 (0,0238)	0,0243 (0,0236)	0,0094 (-0,0024)	-1,6969	9	-2,1909
درآمد غیر بهره ای	29	0,0237 (0,0162)	0,0275 (0,0167)	0,0037 (0,0013)	1,4379*	19	1,6713**
نسبت درآمد به داری ما	30	0,1111 (0,1068)	0,109 (0,1005)	-0,0021 (-0,0009)	-0,4217	15	0,000
نسبت وام‌های اعطایی	31	0,5095 (0,4867)	0,5298 (0,5104)	0,0203 (0,011)	-0,1372	17	0,5388
کارایی عملیاتی	27	0,028 (0,0252)	0,0273 (0,0221)	-0,0007 (0,000)	0,048	14	0,1925
اهرم	31	0,3243 (0,3072)	0,2892 (0,2392)	-0,0351 (-0,0067)	-1,8225	20	1,6164*
نسبت سرمایه	31	0,0452 (0,039)	0,0559 (0,0495)	0,0107 (0,0076)	3,1159***	24	3,0533***

جدول (4) مالکیت دولت حدود به IPO که در آن حجم مالکیت دولت به صفر رسیده است.

$$Z = \frac{W_0}{\sqrt{n(n+1)(2n+1)/6}}$$

تست ویلکامسون:

برای تعیین معنادار بودن تغییرات z آماره

Ho: P = P₀ = 0.5
H1: P > P₀

$$Z = \frac{y/n p_0}{\sqrt{p_0(1-p_0)/n}}$$

Y عبارت است از بانک‌هایی که طبق پیش بینی ما تغییر کرده‌اند.

مالکیت دولت	الف					
	نام بانک	کشور	تاریخ انتشار	حجم (میلیون دلار)	قبل از IPO	بعد از IPO
35,4	Banque du Batiment et Travaux Publiques (BTP)	فرانسه	4/87	16	10%	0%
21,4	Banque Industrielle et Mobilifere Privee (BIMP)	فرانسه	4/87	16	10%	0
18,5	Compagnie Financiere de Paribas	فرانسه	1/87	989	10%	0
16,8	Credit Commercial de France, SA	فرانسه	5/87	271	49	0
80	Societe Generale d' Alsacienne de Banque (Sogenal)	فرانسه	3/87	250	10%	0
N.A.	Credito Predial Portugues	پرتغال	12/92		10%	0
N.A.	Banco de Colombia	کلمبیا		500	10%	0
34,42	میانگین					

ن عرضه			IPO	(میلیون دلار)			
3/94	4	N.A.	0,85		1981	ایتالیا	Banca Commerciale Italiana (BCI)
12/9 3	2	N.A.	65			ایتالیا	Credit Italiano (SPA)
2/92	1	N.A.	60	450	7/91	پرتغال	Banco Espírito Santo e Commerciale de Lisboa (BESCI)
11/9 2	1	N.A.	32	70	3/92	پرتغال	Banco Internacional do Funchal SA (BANIF)
4195	1	N.A.	20		11/94	پرتغال	Banco Pinto & Sotto Mayor
1998	3	13,3	75	850	3/93	اسپانیا	Argentaria
12/9 2	1	N.A.	49	17	12/86	جامائیکا	National Commercial Bank
4/96	1	N.A.	15	169	1/95	مراکش	Banque Marocaine du Commerce Exterior (BMCE)
			13,3	میانگین			

جدول (۵) میانه و میانگین مالکیت دولت در آخرین معاملات صورت گرفته مرتبط با خصوصی سازی بانکها

الف. تمامی معاملات

اقتصادهای توسعه یافته (۴۳)		اقتصادهای در حال توسعه (۱۵)	
میانگین	میانه	میانگین	میانه
۳۲٪	۲۷٪	۵۷٪	۵۷٪

ب. تمامی معاملات IPO

اقتصادهای توسعه یافته (۲۵)		اقتصادهای در حال توسعه (۷)	
میانگین	میانه	میانگین	میانه
۲۸٪	۳۷٪	۷۴٪	۸۲٪

ج. معاملات پایانی SEO

اقتصادهای توسعه یافته (۱۳)		اقتصادهای در حال توسعه (۷)	
میانگین	میانه	میانگین	میانه
۲۰٪	۵٪	۴۹٪	۵۷٪

د. معاملات مستقیم

اقتصادهای توسعه یافته (۵)	
میانگین	میانه
۳۱٪	۳۳٪