

## بررسی تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سید امیر رضا نجات \* اکبر میرزاده \*\* محمد شهبازی \*\*\*  
مهدی جواهری کامل \*\*\*\*

پذیرش: ۸۹/۱/۲۵

دریافت: ۸۷/۱۰/۲۱

خصوصی سازی / شرکت های دولتی / عملکرد / بورس تهران

### چکیده

خصوصی سازی فرآیندی اجرائی، مالی و حقوقی است که دولت ها در بسیاری از کشورها برای انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور به اجرا در می آورند. طبق ادبیات خصوصی سازی، هدف خصوصی سازی در سه حوزه مالی، اقتصادی و اجتماعی - سیاسی شامل افزایش کارائی بنگاه ها، توزیع مناسب درآمد، کوچک سازی دولت، توانمندسازی بخش خصوصی، گسترش بازار سرمایه، افزایش رقابت، تامین منافع مصرف کنندگان و ... از طریق واگذاری مالکیت و مدیریت بنگاه های اقتصادی دولتی به بخش غیردولتی است.

هدف و عامل اصلی آغاز کننده این پژوهش، بررسی تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت های دولتی (عملکرد مالی، اقتصادی و اجتماعی - سیاسی) می باشد. در واقع تحقیق حاضر به دنبال ارزیابی اثر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت های واگذار شده به بخش

nejat\_amir@yahoo.com

mirzade.akbar@gmail.com

shahbazimmohamad1982@yahoo.com

javaherimahdi@yahoo.com

\* کارشناس ارشد آمار دانشگاه شیراز

\*\* کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی دانشگاه شاهد

\*\*\* کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی دانشگاه علامه طباطبائی

\*\*\*\* کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی دانشگاه اصفهان

■ اکبر میرزاده، مسئول مکاتبات.

خصوصی می‌باشد. در این تحقیق کلیه شرکت‌های خصوصی شده از طریق بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۷۵ به عنوان جامعه آماری انتخاب شده و سپس از میان آنها ۴۶ شرکت به عنوان نمونه آماری مورد بررسی قرار گرفتند. به منظور بررسی تاثیر خصوصی سازی بر روی عملکرد شرکت‌ها، با توجه به شاخص‌های در نظر گرفته شده، عملکرد سه سال قبل و سه سال بعد از خصوصی سازی این شرکت‌ها با استفاده از آزمون T-test زوجی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان می‌دهد که میان عملکرد شرکت‌ها قبل از خصوصی سازی و عملکرد آنها بعد از خصوصی سازی تفاوت معناداری وجود ندارد و در واقع خصوصی سازی باعث بهبود عملکرد شرکت‌ها نشده است و حتی در بعضی از مواقع باعث کاهش سودآوری شرکت‌ها گشته است که دلیل این امر را می‌توان در سیاست‌های اشتباه اتخاذ شده در برنامه‌های خصوصی سازی جستجو کرد.

طبقه‌بندی JEL: O16, L33.



## مقدمه

پیتر دراگر<sup>۱</sup> استاد نام‌آشنای مدیریت، اعتبار بسیار زیادی برای اصطلاح خصوصی‌سازی که در اواخر دهه ۶۰ به تازگی در حال ترویج بود، قائل است و در همین زمینه عنوان می‌نماید که اجرای خدمات دولتی بایستی از سیاست‌های بخش عمومی (دولتی) مجزا باشد زیرا دولت در تصمیم‌سازی خوب عمل می‌نماید اما در اجرای همان تصمیمات، مجری ضعیفی است.<sup>۲</sup> در واقع دراگر اولین کسی بود که از اصطلاح خصوصی‌سازی مجدد استفاده نمود که مبین نیاز به انتقال دارایی‌های دولتی به بخش خصوصی بود زیرا که او اعتقاد داشت دولت "مدیر ضعیفی" است.<sup>۳</sup>

امروزه کمتر کشوری را در جهان می‌توان یافت که در حال اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی نباشد حداقل در بیش از ۸۳ کشور جهان، برنامه‌های خصوصی‌سازی به عنوان راهکار اصلاحات اقتصادی در نظر گرفته شده است.<sup>۴</sup> به جرأت می‌توان گفت که خصوصی‌سازی یکی از مهمترین مؤلفه‌های اقتصادی قرن ۲۱ می‌باشد. در واقع خصوصی‌سازی عنصر کلیدی برنامه‌های اصلاح ساختار (هم در کشورهای توسعه یافته و هم در کشورهای در حال توسعه) می‌باشد که هدف از چنین برنامه‌هایی، رسیدن به اثربخشی اقتصادی بالاتر و تسریع رشد اقتصادی می‌باشد.<sup>۵</sup>

بسیاری از اقتصاددانان و طرفداران اصلاحات اقتصادی، خصوصی‌سازی را به عنوان "سنگ بنای" اصلاحات ساختاری می‌دانند زیرا معتقدند خصوصی‌سازی باعث تحریک و توسعه بخش خصوصی، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، گسترش رقابت، آزادسازی تجارت و توسعه بازارهای سرمایه می‌گردد و همچنین "سیستم حاکمیت شرکت‌ها"<sup>۶</sup> را

1. Peter Drucker .

2. برازیل و دیگران، (۲۰۰۷).

3. دوداریانی، (۲۰۰۹).

4. رضایی، (۱۳۸۳).

5. ششینسکی و کالوا، (۲۰۰۲).

6. Corporate Governance System.

بهبود بخشیده و بطور ویژه‌ای بر روی عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌ها تأثیرات قابل ملاحظه‌ای دارد.<sup>۱</sup> از سوی دیگر مخالفان خصوصی‌سازی بیان می‌دارند که شرکت‌ها و سازمان‌هایی که تنها بر روی کاهش هزینه و بهبود عملکرد مورد انتظار خصوصی‌سازی متمرکز می‌شوند تنها به مشتریان سودآور و در دسترس خود خدمات ارائه می‌دهند و از ارائه خدمات به عموم مردم و مشتریانی که برای آنها منفعت خاصی نداشته باشند، سرباز می‌زنند.<sup>۲</sup> معمولاً مخالفان خصوصی‌سازی در مخالفت با خصوصی‌سازی بیان می‌دارند که فعالان بخش خصوصی به منظور نفوذ در تصمیم‌سازی‌ها و سیاستگذاری‌های بخش عمومی در جهت گسترش و توسعه صنعت مورد نظر و بخشی که خود در آن فعالیت می‌نمایند، به لابی کردن با مجاری قدرت می‌پردازند. به عنوان مثال سردمداران خصوصی‌سازی زندان‌ها (شرکت‌های فعال در عرصه زندان داری خصوصی) در جستجو برای افزایش شمار زندانیان خود (و به تبع آن افزایش سودآوری) با نفوذ در مجاری و دستگاه‌های سیاستگذاری، از سیاست‌ها و قوانین مربوط به افزایش مجازات حبس حمایت می‌نمایند!<sup>۳</sup> از دیدگاه مخالفان خصوصی‌سازی، فروش دارائی‌های عمومی به افراد خصوصی، همانند فروش الماس خانوادگی و یا از دست دادن دارائی‌ها می‌باشد.<sup>۴</sup>

ارزیابی هر سیاست یا مجموعه رفتاری، تنها در قالب هدف‌های تعیین شده برای آن معنی و مفهوم می‌یابد؛ از این رو نخستین پرسشی که در مورد برنامه‌های خصوصی‌سازی می‌تواند مطرح شود این است که واگذاری شرکت‌های دولتی با چه هدف‌هایی صورت می‌پذیرد؟ به این ترتیب و به طور کلی می‌توانیم اهداف خصوصی‌سازی (واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی) را به سه کلی دسته تقسیم بندی نمائیم:

۱- اهداف اقتصادی ۲- اهداف مالی ۳- اهداف اجتماعی و سیاسی.

اهداف اقتصادی خصوصی‌سازی شامل افزایش بهره‌وری، تقویت اقتصاد بازار آزاد، تقویت و توسعه بازار سرمایه، افزایش درآمدهای ارزی، ایجاد تعادل اقتصادی، استفاده

1. گالیان و لوتر، (۲۰۰۷).

2. برازیل و دیگران، (۲۰۰۷).

3. وولوخ، (۲۰۱۰).

4. فافالیو و دونالدسون، (۲۰۰۷).

بهبود از امکانات کشور و ... می‌باشد. از جمله اهداف مالی خصوصی‌سازی نیز می‌توان به سودآوری شرکت، افزایش ثروت سهامداران، کسب درآمد، کاهش بار مالی دولت و ... اشاره نمود و اهداف اجتماعی و سیاسی نیز شامل تقسیم سرمایه بین مردم، افزایش اشتغال، توزیع عادلانه ثروت و درآمد، گسترش مالکیت صنعتی، افزایش رفاه اجتماعی و ... می‌باشد.<sup>۱</sup>

نکته حساس در خصوصی‌سازی، در نظر داشتن جنبه‌های مختلف از جمله جنبه‌های اجتماعی موضوع به موازات جنبه‌های اقتصادی و مالی آن می‌باشد. عدم توجه به کلیه جنبه‌های خصوصی‌سازی می‌تواند عواقب نامطلوبی را برای هر کشور به همراه داشته باشد به طوری که مزایای آن را تحت الشعاع قرار دهد. در واقع در یک برنامه خصوصی‌سازی، نه تنها مشکلات اقتصادی بلکه مشکلات سیاسی، اجتماعی و فرهنگی نیز بایستی در نظر گرفته شود. به عبارت دیگر، تأثیرات اجتماعی خصوصی‌سازی در همان سطحی از اهمیت قرار دارد که نتایج مالی و اقتصادی قرار دارند. یک برنامه موفق خصوصی‌سازی برنامه‌ای است که تمامی جنبه‌های مختلف آن، با هم و به طور همزمان مورد تأکید قرار گیرد.<sup>۲</sup>

در ایران نیز نتایج مدیریت اقتصادی دولت (همانند سایر اقتصادهای دستوری دنیا) ناامیدکننده بوده است و افزایش تورم، کسری بودجه، استفاده غیراقتصادی از منابع، تراز منفی بازرگانی و ... دولت را بر آن داشت تا در سیاست‌های اقتصادی خود تجدید نظر کند. این امر موجب شد که سیاست خصوصی‌سازی در قالب برنامه تعدیل اقتصادی تجویز و به اجرا گذاشته شود و امروزه یکی از اساسی‌ترین مسائل مورد بحث دولتمردان، سیاستگذاران، اقتصاددانان و عموم مردم، بحث خصوصی‌سازی و آثاری که این سیاست به دنبال دارد، می‌باشد؛ سیاستی که موجی از تغییرات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی در جامعه به راه انداخته است و در واقع این موضوع، بحث روز اقتصاد ما می‌باشد. حال ما در این تحقیق به دنبال این می‌باشیم که دریابیم آیا اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی در ایران سبب بهبود در عملکرد شرکت‌های دولتی خصوصی شده (در سه حوزه مالی (سودآوری)،

1. میری، (۱۳۷۵)

2. الحسینی و مولز، (۲۰۰۹)

اقتصادی (بهره‌وری) و اجتماعی-سیاسی (اشتغال)) گردیده است یا خیر؟ در واقع با این پیش فرض‌ها به دنبال آن هستیم که دریابیم آیا خصوصی‌سازی موفق‌تری را تجربه نموده‌ایم یا خیر؟

## ۱. ادبیات تحقیق

### ۱-۱. خصوصی‌سازی و روند آن:

واژه "خصوصی‌سازی"<sup>۱</sup> در سال ۱۹۸۳ برای اولین بار در فرهنگ لغات دانشگاهی "وبستر"<sup>۲</sup> بدین صورت تعریف شده است: خصوصی‌سازی عبارت است از "تغییر کنترل یا مالکیت از سیستم دولتی به سیستم خصوصی".

در یک تعریف کاربردی می‌توان بیان نمود که "خصوصی‌سازی یک اصطلاح بسیار گسترده اما ساده است. خصوصی‌سازی انتقال دارائی‌ها یا توزیع خدمات از دولت به بخش خصوصی است که می‌تواند دامنه گسترده‌ای را شامل شود که گاهی اوقات نقش بسیار محدود دولت را نیز منع می‌کند و در پاره‌ای از اوقات شراکتی بین دولت و بخش خصوصی ایجاد می‌کند در حالی که دولت همچنان بازیگر مسلط و غالب است."<sup>۳</sup>

"خصوصی‌سازی وسیله‌ای است برای بهبود بهره‌وری و افزایش کارائی در سطح اقتصاد یک کشور که در نهایت باعث ایجاد رشد اقتصادی می‌گردد."<sup>۴</sup>

خصوصی‌سازی مقدمه نیروهای بازار، به منظور ایجاد اقتصادی که در آن شرکت‌ها در یک محیط تجاری (رقابتی) فعالیت نمایند،<sup>۵</sup> می‌باشد. خصوصی‌سازی ابزار استراتژیک جهانی‌سازی سرمایه می‌باشد.<sup>۶</sup>

بازارگرا کردن شاید جامع‌ترین تعریفی باشد که از خصوصی‌سازی می‌توان بیان

1. Privatization.

2. Webster.

3. فافالو و دونالدسون، (۲۰۰۷).

4. موناری و دیگران، (۲۰۰۲).

5. دوداریانی، (۲۰۰۹).

6. الحسینی و مولز، (۲۰۰۹).

کرد<sup>۱</sup>.

جنبش بزرگ اقتصادی در جهت انتقال و کنترل عملیاتی شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی در یک حجم وسیع و گسترده در اواخر دهه ۱۹۸۰ توسط دولت مارگارت تاچر در انگلستان آغاز گردید. این جنبش و دستاوردهای آن باعث ایجاد نیرو محرکه و انگیزه‌ای برای انجام برنامه‌های خصوصی‌سازی در اروپای غربی و سایر کشورها گردید. در همین راستا و به منظور دستیابی به اهداف تعیین شده خصوصی‌سازی، صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی شروع به طراحی برنامه‌های تعدیل ساختاری خود نمودند.<sup>۲</sup> بعد از انجام برنامه‌های خصوصی‌سازی، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در میان کشورهای دنیا از رقم ۲۳/۷ بیلیون دلار در سال ۱۹۹۰ به ۱۶۶ بیلیون دلار (تقریباً ۷ برابر!) در سال ۱۹۹۸ رسید. همچنین جریان سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که بخش خصوصی به تنهایی متولی انجام آنها گشته بود در بین سال‌های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۷ از چیزی در حدود ۱۶ بیلیون دلار به ۱۲۰ بیلیون دلار افزایش یافت. گزارش‌های بانک جهانی نشان می‌دهد که کشورهای توسعه یافته در سالهای ۲۰۰۴ و ۲۰۰۵ با ۴۰۰ مورد خصوصی‌سازی به ارزش تقریبی ۹۰ بیلیون دلار، سردمدار برنامه‌های خصوصی‌سازی در دنیا می‌باشند. در واقع خصوصی‌سازی به یک حقیقت غیرقابل برگشت برای اکثر کشورهای توسعه یافته تبدیل شده است.<sup>۳</sup>

## ۲-۱. عوامل تاثیرگذار بر خصوصی‌سازی

یکی از اقداماتی که باید هنگام خصوصی‌سازی انجام پذیرد، مشخص کردن فاکتورهای موثر بر فرآیند خصوصی‌سازی می‌باشد. در واقع عوامل زیادی می‌باشند که بر خصوصی‌سازی و فرآیند آن اثر جدی می‌گذارند بگونه‌ای که می‌توانند این فرآیند را به شکست یا پیروزی بکشانند. بنابراین ضروری است که عوامل فوق تعیین و درجه اهمیت و تاثیرگذاری هر کدام از آنها در این فرآیند (خصوصی‌سازی) مشخص گردد تا در حین

۱. هاشمی، (۱۳۷۲).

۲. الحسینی و مولز، (۲۰۰۹).

۳. یاند، (۲۰۰۹).

برنامه‌ریزی برای خصوصی‌سازی مورد توجه قرار گیرند. مهمترین این عوامل عبارتند از: **تعیین اهداف دقیق و مشخص خصوصی‌سازی: واگذاری، بدون هدف و هدفگذاری، هرگز طراحان و برنامه‌ریزان را به مقصود نخواهد رساند.** از طرف دیگر تعیین نوع هدف، خود نیز بر نحوه واگذاری و پیامدهای آن موثر است. مثلاً در کشورهایی که برنامه خصوصی‌سازی آنها با موفقیت همراه بوده است؛ کسب درآمد از اهمیت اولیه برخوردار نبوده است بلکه اهداف دیگر خصوصی‌سازی از قبیل افزایش رفاه اجتماعی، بهبود بهره‌وری، گسترش مالکیت عمومی و... مدنظر بوده است.

**اطلاعات و سیستم اطلاعاتی خصوصی‌سازی:** امروزه اطلاعات و سیستم اطلاعاتی بیش از هر عاملی در شکست یا موفقیت یک طرح موثر است. متخصصان امروزه اطلاعات را یکی از دارائی‌های استراتژیک می‌دانند. هیچ تصمیم یا برنامه‌ای موفق نمی‌شود مگر آنکه بر اساس اطلاعات کامل و دقیق صورت گرفته باشد. فرآیند خصوصی‌سازی بدون داشتن اطلاعات لازم در مورد وضعیت موجود و وضعیتی که (با اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی) خواهان انتقال به آن می‌باشیم محکوم به شکست می‌باشد.

**عزم و اراده سیاسی:** برنامه‌های خصوصی‌سازی فرآیندی بسیار سخت، مشکل، پیچیده و طولانی مدت می‌باشد. بنابراین وقتی دولتمردان اقدام به اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی می‌نمایند در واقع به یک امر شجاعانه و متهورانه دست زده‌اند زیرا ممکن است در جریان فرآیند خصوصی‌سازی و اصلاحات اقتصادی، بحران‌ها و عدم تعادل اقتصادی یکی پس از دیگری خود را نمایان کند، تورم افزایش یابد، انحرافات اقتصادی وجود آید، ناکارایی‌های حاکمیتی در سطح جامعه عیان شود و...، که در این وضعیت، همگان گمان خواهند برد که همه این اشکالات به علت اجرای این سیاست‌ها و بی‌کفایتی مسئولین امر می‌باشد. لذا در این میان، دولتمردان بایستی در تسریع یا تدریج این امر (خصوصی‌سازی) بر اساس مطالعه و واقعیت‌ها اقدام نمایند و با مشکلات و تنگناهای خصوصی‌سازی واقع بینانه برخورد نمایند.

**ماهیت قانونی خصوصی‌سازی:** قبل از اجرای این فرآیند بایستی بستر قانونی آن مهیا گردد. زیرا هر چقدر پایگاه‌های قانونی مالکیت خصوصی‌سازی مشخص‌تر باشد، جریان



خصوصی سازی با نظم و انسجام بیشتری همراه خواهد بود. در واقع فرآیند خصوصی سازی بایستی با یک قانون کامل و جامع همراه باشد تا بتواند به طور موفقیت آمیزی به اهداف از پیش تعیین شده نائل آید.<sup>۱</sup>

به طور خلاصه عوامل زیر نیز از عوامل تاثیرگذار بر فرآیند خصوصی سازی می باشند: وضعیت تشکیلات و عملکرد شرکت ها قبل از واگذاری و ویژگی های محصولات و خدماتی که مدنظر خصوصی سازی قرار گرفته اند.

میزان درآمدهای پیش بینی شده خصوصی سازی و نحوه برنامه ریزی برای مصرف آنها با در نظر گرفتن هزینه های انتقال موسسات دولتی به بخش خصوصی.<sup>۲</sup>

درجه کارایی بازارهای کالا، سرمایه و پول در اقتصاد. هر چقدر این بازارها از توسعه یافتگی بیشتری برخوردار باشند فرآیند خصوصی سازی با سهولت و سرعت بیشتری به انجام می رسد. در واقع توسعه خصوصی سازی و بازارهای مالی مستقل از یکدیگر نبوده و موفقیت هر یک در گرو موفقیت دیگری است.<sup>۳</sup>

ثبات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی دولت ها.

شیوه های انتقال و واگذاری شرکت های دولتی.

ارزش گذاری و قیمت گذاری شرکت های دولتی.

امکانات بخش خصوصی برای سرمایه گذاری.

ملاحظات اجرائی در خصوصی سازی (نحوه اجرای برنامه های خصوصی سازی).<sup>۴</sup>

### ۱-۳. خصوصی سازی و عملکرد:

عملکرد، حاصل و نتیجه کار یا میزان کار می باشد و یا عملکرد را می توان نتیجه قابل اندازه گیری تصمیم ها و اقدامات سازمان دانست که نشان دهنده میزان موفقیت سازمان و

۱. ملکی و لاجوردی، (۱۳۸۶).

۲. یاری، (۲۰۰۹).

۳. وهابی و جعفری، (۲۰۰۹).

۴. خاوری نژاد، (۱۳۸۵).

مجموعه دستاوردهای کسب شده می‌باشد.<sup>۱</sup> و همانطور که پیشتر ذکر شد خصوصی سازی در سه حوزه مالی، اقتصادی و اجتماعی-سیاسی بر عملکرد شرکت‌های دولتی خصوصی شده، تاثیرگذار می‌باشد لذا در ادامه بحث، رابطه خصوصی سازی و تاثیر آن بر عملکرد شرکت‌های دولتی در هر سه حوزه مورد نظر، مورد بررسی قرار می‌گیرد:

دیدگاه مالی چگونگی دستیابی شرکت به اهداف مالی خود را مورد بررسی قرار می‌دهد. بنابراین، دیدگاه مالی بیانگر این امر می‌باشد که شرکت دوست دارد در نظر سهامداران خود، چگونه دیده شود؟ معیارهای اساسی دیدگاه مالی شامل درآمد عملیاتی، بازگشت سرمایه به کار گرفته شده، بازگشت دارایی‌ها و گردش دارایی‌ها می‌باشد.<sup>۲</sup>

مطالعه ۱۲۰ مورد خصوصی سازی در کشورهای پیشرفته در رابطه با عملکرد قیمت سهام بعد از واگذاری نشان می‌دهد که خصوصی سازی از طریق واگذاری سهام در یک دوره بیش از سه ساله نتایج مثبت و غیرمنتظره بسیار مهمی در جنبه‌های مالی و آماری داشته است. یافته‌های تحقیقات بعمل آمده موکد این مطلب است که در کشورهای توسعه یافته بعضی از خصوصیات وابسته به خصوصی سازی از قبیل سطح توسعه بازار سرمایه، میزان درصدی که دولت از مالکیت برای خود نگاه داشته و مقدار سهام واگذار شده به سرمایه گذاران خارجی و نیز مدت زمان واگذاری و حجم موضوع (شرکت) تحت واگذاری، عوامل تعیین کننده اصلی در بازگشت سرمایه به سرمایه گذاران بوده است. به صورت روز افزونی تجزیه و تحلیل پیش بینی‌ها به اثبات این نظریه می‌پردازد که با توجه به وضعیت شرکت در بازار، انتظارات سرمایه گذاران بعد از سومین سال خصوصی شدن آن شرکت، بالا می‌رود. به نظر می‌رسد سرمایه گذاران در شروع فرآیند خصوصی به طور قابل توجهی بسیار خوشبین هستند اما به تدریج بعد از سال سوم بیشتر به مثبت بودن نتایج سرمایه گذاری خود دلگرم می‌شوند.<sup>۳</sup> مگینسون و همکارانش در سال ۱۹۹۹ دریافتند که عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌های دولتی به صورت متوسطی بعد از خصوصی سازی به

1. رضایی، (۱۳۸۱).

2. تسامنی و دیگران، (۲۰۰۸).

3. بویاکری و کاست، (۲۰۰۳).

تدریج افزایش می یابد<sup>۱</sup> البته لازم به ذکر است که بازسازی مالی مستلزم یک خط مشی مالی سفت و سخت است. این خط مشی باعث ورشکستگی بنگاه های ناکارا و اجبار سایر بنگاه ها به بهبود اجرائی می شود. این خط مشی همچنین ناگزیر است با تورم مبارزه کند زیرا تهدیدی جدی برای بازسازی مالی و اقتصادی است.<sup>۲</sup>

از سوی دیگر، خصوصی سازی اساساً یک تصمیم گیری و برنامه اقتصادی است. هنگامی که این تصمیم گرفته می شود مجموعه ای از عملکردهای قانونی و مالی از این تصمیم اقتصادی ناشی می گردند. به علاوه طرح این مساله ضروری است که جدا از ملاحظات سیاسی و قانونی و دیدگاه های ایدئولوژیک، آیا خصوصی سازی بر مبنای تحلیل هزینه- فایده محض (جنبه اقتصادی) قابل توجیه است یا خیر؟

در کنار کارکردهای مالی و اقتصادی خصوصی سازی، بایستی برخی از جنبه های اجتماعی- سیاسی این فرآیند نیز در نظر گرفته شود. بسیاری از عمیق ترین مشکلات خصوصی سازی از تعریف غلط و نامشخص این جنبه ها به ویژه در بسیاری از کشورهای جهان سوم و کشورهایی با اقتصاد دستوری بوجود می آید. واقعیت این است که امروزه دیگر اگر طرح های رشد و اصلاحات اقتصادی کشورها با برنامه های توسعه اجتماعی و یا ارتقای سطح رفاه عمومی همراه نباشند، مورد قبول واقع نمی گردند و درموقعیت اجرائی آنها نیز تردید پیش می آید.

در همین حوزه اجتماعی- سیاسی، یکی از ویژگی های بارز خصوصی سازی این می باشد که با اجرای برنامه های خصوصی سازی و در راستای کاهش هزینه های مالی شرکت (توسط مدیران جدید شرکت های خصوصی شده) شاهد اخراج کارکنان اضافی شرکت ها خواهیم بود و به تبع آن افزایش بیکاری را در پی خواهیم داشت.<sup>۳</sup> ذکر این نکته ضروری می نماید که مقایسه ویژگی های رفتاری واحدهای دولتی و واحدهای خصوصی نشان می دهد که در واحدهای دولتی، سطح اشتغال همیشه به عنوان یکی از ضابطه های

1. کاگلا و پرن، (۲۰۰۳).

2. پروپنکو، (۱۳۸۰).

3. دوداریانی، (۲۰۰۹).

ارزیابی عملکرد شرکت، در نظر گرفته می‌شود. بنابراین، مشخصه بارز واحدهای دولتی وجود "نیروی کار مازاد"<sup>۱</sup> می‌باشد. این نیرو در جریان واگذاری به بخش خصوصی به ناچار با بحران مواجه می‌شود. شدت بحران زمانی بروز می‌کند که قوانین موجود، حمایت‌های بی‌رویه‌ای نسبت به نیروی کار و اشتغال آنان اعمال می‌نمایند. در این حالت، دولت به دلائل سیاسی رغبتی به تغییر قانون کار نشان نمی‌دهد؛ زیرا صرف شروع واگذاری (خصوصی‌سازی)، دولت را به اندازه کافی با مشکلات سیاسی همراه کرده است و دولت‌ها تمایل ندارند که خود را در معرض اتهام ضد مردمی بودن، قرار دهند.<sup>۲</sup>

سیاستگذاران هنگامی که پیش‌بینی می‌نمایند که برنامه‌های خصوصی‌سازی باعث کاهش اشتغال و یا درآمد می‌شود ممکن است تصمیم بگیرند که خصوصی‌سازی را به تأخیر بیندازند. این عوامل و انتظارات بر روی کارکنان تاثیرگذار می‌باشد به طوری که کارکنان شرکت‌های دولتی و نیروی کار سازمان یافته، غالباً به‌طور شدیدی با اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی مخالف می‌باشند. از این رو، منتقدان خصوصی‌سازی تاکید می‌نمایند که سازمان دهی مجدد نیروی کار به عنوان یک اصل، بایستی مورد توجه قرار گیرد.<sup>۳</sup>

البته با توجه به تحقیقاتی که بانک جهانی پیرامون خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی انجام داده است اصولاً میزان کل استخدام بعد از آنکه شرکت خصوصی شده است، کاهش نیافته است. نتیجه مطالعات موکد آن است که میزان استخدام و تعداد پرسنل به همان میزان گذشته باقی مانده است این یافته‌ها موکد آنند که ترس افراطی مخالفان خصوصی‌سازی در مورد از دست دادن فرصت‌های شغلی در حالت کلی صحیح نمی‌باشد مگر آنکه یک شرکت دولتی از قبل به صورت روشنی با ازدیاد بیش از حد کارکنان روبرو بوده باشد.<sup>۴</sup>

1. Overstaff.

2. مگینسون و جفری، (۱۹۹۹)

3. آسیدو و هنک، (۲۰۰۷)

4. متوسلی، (۱۳۷۳)

## ۴-۱. تجربه خصوصی‌سازی دنیا:

در ادامه بحث برای بررسی تجربه خصوصی‌سازی‌های انجام شده در دنیا، به برنامه خصوصی‌سازی دو کشور (چین و انگلستان) بطور خلاصه اشاره می‌نمائیم:

## چین:

با توجه به سرعت بسیار زیاد اصلاحات در شرکت‌های دولتی در چین که شاخصه‌ای متمایز از سایر برنامه‌ریزی‌های خصوصی‌سازی و اقتصادی در جهان می‌باشد، انجام اصلاحات اقتصادی در چین همواره در کانون توجه جهانیان بوده است.<sup>۱</sup> تحت سیاست خصوصی‌سازی شرکت‌های بزرگ و استراتژیک، دولت چین، میزان دخالت دولت در اقتصاد را از ۸۰ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۷۵ به کمتر از ۳۰ درصد در سال ۲۰۰۵ رساند.<sup>۲</sup> در طول سال‌های ۲۰۰۳-۲۰۰۰، چین به تنهایی تقریباً ۹۰ درصد خصوصی‌سازی‌های انجام شده در آسیای غربی را به خود اختصاص داد.<sup>۳</sup> اولین برنامه خصوصی‌سازی تدریجی در چین در سال ۱۹۸۴ اتفاق افتاد. در سال ۱۹۹۰، شرکت دولتی از طریق عرضه عمومی سهام خصوصی شدند و در همین راستا بازارهای سهام شانگهای و شینزین در سال‌های ۱۹۹۰ و ۱۹۹۱ در جهت تسهیل انجام فرآیند خصوصی‌سازی از طریق عرضه عمومی سهام تاسیس گشتند. در اواخر سال ۲۰۰۵، ۲۰۰۲ شرکت بزرگ و نیمه بزرگ از طریق عرضه عمومی سهام در این دو بازار سهام خصوصی گشتند. البته ذکر این نکته خالی از لطف نیست که دولت چین هیچگاه از اصطلاح "خصوصی‌سازی" استفاده نمود و هر زمانی که بحث مالکیت شرکت‌های دولتی و انتقال آنها پیش می‌آمد ترجیحاً از لفظ "شرکت‌سازی" استفاده می‌شد.<sup>۴</sup> در اواخر سپتامبر ۲۰۰۶، ۱۴ موسسه مالی ثبت شده در چین، یا بطور کلی به سهامداران خارجی (بانک‌های خارجی) فروخته شد و یا بصورت یک سرمایه‌گذاری مشترک میان

1. الحسینی و مولز، (۲۰۰۹).

2. بای و دیگران، (۲۰۰۹).

3. هایگرت و کوآن، (۲۰۰۹).

4. موخرجی و کالابت، (۲۰۰۹).

چینی‌ها و سرمایه‌گذاران خارجی درآمدند. همچنین بانک‌های خارجی ۱۹۱ شعبه و ۲۴۲ دفتر ارائه خدمات مالی در ۲۴ شهر چین افتتاح نمودند. مجموع سپرده‌گذاری در بانک‌های خارجی در چین به حدود ۵۴/۳ بیلیون دلار می‌رسد.<sup>۱</sup>

#### انگلستان:

همانطور که قبلاً ذکر شد بریتانیا را می‌توان پیشگام موج جدید خصوصی‌سازی در دهه ۱۹۸۰ نامید. زمانی که تاجر در سال ۱۹۷۹ به قدرت رسید، حدود ۱۱/۵ درصد از تولید ناخالص داخلی انگلستان مربوط به شرکت‌های دولتی بود و در زمان سومین پیروزی او در سال ۱۹۸۷ این رقم به ۷/۵ درصد کاهش یافته بود. در جریان این تحول بیش از ۵۰۰۰۰۰ کارگر به بخش خصوصی انتقال یافته و ۹۰ درصد از آنها صاحب سهام کارخانه شده بودند. در اولین دوره حکومتی تاجر روند خصوصی‌سازی به کندی صورت گرفت، متوسط فروش سالانه شرکت‌های دولتی کمتر از ۵۰۰ میلیون پوند بود، در حالی که در دوره دوم، میزان فروش سالانه به پنج میلیارد پوند رسید. فروش ساختمان‌های سازمانی به ساکنین آنها، بار مالی و اشتغال اداری مهمی را از دوش دولت برداشت و در طی دوره اول حکومت تاجر، با فروش ۶۰۰ هزار واحد ساختمانی رقمی معادل دو میلیارد پوند با اقساط طولانی مدت، درآمد حاصل شد. استراتژی خصوصی‌سازی که از سال ۱۹۷۹ به وسیله خانم تاجر به اجرا درآمد، دو هدف کلی را دنبال می‌نمود: اول؛ بهبود عملکرد شرکت‌هایی که خصوصی می‌شوند، چه از نظر اقتصادی و چه از نظر مالی (از دیدگاه اقتصاد خرد) و دوم؛ بازسازی مکانیسم بازار عرضه و تقاضا و کاهش جایگاه دولت در اقتصاد برای بالا بردن ثمربخشی سیستم اقتصادی (دیدگاه مبتنی بر اقتصاد کلان). با تکیه بر این نظریه که افزایش حضور دولت در قلمرو اقتصادی بر اقتصاد اثرات منفی خواهد گذاشت دولت تاجر از سال ۱۹۷۹ در کنار برنامه‌های خصوصی‌سازی، اقدام به اجرای شیوه‌های مقررات زدایی و کاهش قوانین و مقررات می‌کند تا بدین وسیله از یک سو در هزینه‌های دولتی صرفه جویی کند و از سوی دیگر سطح مالیات‌ها را کاهش دهد و

۱. هایگرت و کوآن، (۲۰۰۹).

سرانجام بخشی از فعالیت‌هایی را که بخش عمومی در اختیار گرفته بود به بازار برگرداند.<sup>۱</sup>

#### ۵-۱. سوابق و پیشینه تحقیق

در زمینه خصوصی‌سازی، تحقیقات زیادی در بیشتر کشورهای دنیا صورت پذیرفته است. همچنین تحقیقات و گزارشات متعددی در این زمینه توسط بانک جهانی صورت پذیرفته است که در این تحقیقات، خصوصی‌سازی از زوایای مختلف مورد بررسی قرار گرفته است که در ادامه به نمونه‌هایی از آنها اشاره می‌نمائیم:

بدون اغراق یکی از گسترده‌ترین و جامع‌ترین تحقیقات صورت گرفته در زمینه خصوصی‌سازی توسط گروه متخصصین بانک جهانی متشکل از ویلیام مگینسون<sup>۲</sup> و همکارانش انجام گردیده است. در این پژوهش عملکرد مالی و کارایی شرکت‌ها در سه سال قبل و بعد از خصوصی‌سازی مورد بررسی قرار گرفته است. عملکرد مالی و کارایی ۶۱ شرکت در ۱۸ کشور (۶ کشور در حال توسعه و ۱۲ کشور صنعتی) و در ۳۲ صنعت که خصوصی شده بودند، مورد بررسی قرار گرفته است. یافته‌های این تحقیق حاکی از افزایش قابل توجه در سودآوری، کارایی، سرمایه‌گذاری و کاهش بدهی‌های شرکت‌ها می‌باشد.<sup>۳</sup>

محمد عمران در سال ۲۰۰۴، ۵۴ شرکت دولتی تازه خصوصی شده را در قالب متغیرهای سودآوری، بهره‌وری و اشتغال (معیارهای مورد اندازه‌گیری شامل: سود قبل از کسر مالیات، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، گردش دارایی‌های ثابت و تعداد کارکنان می‌باشند) مورد بررسی قرار داد. یافته‌های این تحقیق حاکی از افزایش قابل توجه در سودآوری و کارایی (بهره‌وری) و کاهش در اشتغال (تعداد کارکنان) می‌باشد.<sup>۴</sup>

ماتور و بانچوان در سال ۲۰۰۷، ۱۰۳ شرکت را از سراسر کشورهای دنیا انتخاب نموده و سودآوری، بهره‌وری و اشتغال آنها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بدست آمده حاکی از افزایش قابل توجه در سودآوری، کارایی، افزایش تولید، افزایش سرمایه و کاهش در بدهی

1. چن و دیگران، (۲۰۰۹).

2. رضایی، (۱۳۸۳).

3. بونا کورسی و هاردی، (۲۰۰۵).

4. William Magginson.

و اشتغال این شرکت‌ها می‌باشد.<sup>۱</sup>

فاریوس، گارسیا و آبانز نیز در سال ۲۰۰۷، ۶۲ شرکت اسپانیایی خصوصی شده را مورد تحقیق قرار دادند. که نتایج بدست آمده حاکی از افزایش سودآوری، افزایش فروش و تولید و همچنین بر خلاف تحقیقات قبلی، افزایش در اشتغال بود.<sup>۲</sup>

در ایران، بیشتر تحقیقات انجام شده در زمینه خصوصی سازی بیشتر به صورت مطالعه موردی بوده که تنها یک شرکت به عنوان نمونه، مورد تحقیق قرار گرفته است. از جمله این تحقیقات می‌توان به تحقیق آقای احمد عبدالله پور (خصوصی سازی در شرکت نکا چوب)، عبدالله رضائی (خصوصی سازی در کشتیرانی ایران)، رسول بنانی (خصوصی سازی در شرکت کوشش برق اصفهان)، مصطفی کریمی (خصوصی سازی در شرکت توزیع برق چهارمحال و بختیاری) اشاره کرد؛ که در اکثر این تحقیق‌ها متغیرهای همچون افزایش تولید (خدمات ارائه شده)، کارایی، سودآوری، سهم بازار و میزان رضایت کارکنان مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج حاصله نشانگر این امر می‌باشد که خصوصی سازی تاثیر مثبتی بر این متغیرها و در کل بر مجموعه مورد مطالعه به همراه نداشته است. یکی دیگر از تحقیقات انجام شده در این زمینه، تحقیق آقای سید حسین میری می‌باشد که در سال ۷۵، تاثیر خصوصی سازی بر کارایی شرکت‌های تولیدی خصوصی شده در بورس را مورد تحقیق قرار داده است. او در این تحقیق ۸ شرکت تولیدی (به دلیل حجم کم خصوصی سازی در آن برهه از زمان) را با توجه به معیارهای سودآوری، سهم تولید، میزان فروش، بازده دارایی‌ها و حاشیه سود مورد بررسی قرار داد که نتایج بدست آمده حاکی از افزایش تمامی متغیرها بعد از خصوصی سازی بود که البته به دلیل حجم کم نمونه چندان قابل استناد نیست.

در تحقیق حاضر، بازه زمانی در نظر گرفته شده از سال ۷۵ الی ۸۳ می‌باشد زیرا با توجه به اینکه اکثر برنامه‌های منسجم و واگذاری‌ها از اواخر دهه ۷۰ و اوایل دهه ۸۰ (بعد از تاسیس سازمان خصوصی سازی) می‌باشد، سعی شده است تا با انتخاب این بازه زمانی،

1. مگینسون و دیگران، (۱۹۹۹).

2. عمران، (۲۰۰۴).



شرکت های بیشتری به عنوان حجم نمونه مورد تحقیق قرار گیرند. بنابراین و با توجه به این امر، از لحاظ بازه زمانی تحقیق و حجم تعداد شرکت های خصوصی شده مورد بررسی، این تحقیق از معدود تحقیقات انجام گرفته در این زمینه می باشد. تحقیقات انجام شده قبلی در ایران بیشتر شاخص های مالی را مدنظر قرار داده اند که بر خلاف تحقیقات قبلی علاوه بر شاخص های مالی، این تحقیق شاخص های بهره وری و نیز شاخص اشتغال را که تا کنون در ایران مورد بررسی قرار نگرفته است مورد تحقیق و بررسی قرار داده است در ضمن برای واقعی تر کردن داده های تحقیق، داده های استخراج شده از صورت های مالی با توجه به نرخ های تورم، مورد محاسبه و تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. به این ترتیب اثر نرخ تورم بر داده های تحقیق حذف شده و داده های مورد استفاده واقعی تر گشته اند. بنابراین نکات ذکر شده، نتایج این تحقیق، با واقعیت های موجود در برنامه های خصوصی سازی در کشور همخوانی بیشتری دارد. همچنین در مورد شاخص های در نظر گرفته شده برای این تحقیق، ذکر نکات زیر ضروری می نماید:

نسبت های مالی عمدتاً به چهار گروه اصلی تقسیم می شوند: الف) نسبت های نقدینگی که توانایی و قدرت پرداخت شرکت را در مورد بدهی های کوتاه مدت اندازه گیری می کنند. ب) نسبت های اهرمی (بدهی) که حد و اندازه ای را که یک شرکت از طریق وام و یا قرض تامین مالی نموده است تعیین می کنند. ج) نسبت های فعالیت که درجه کارایی شرکت را در کاربرد منابع اندازه گیری می نمایند و د) نسبت های سودآوری که فعالیت کلی مدیریت شرکت را از طریق احتساب سود حاصل از فروش و سرمایه گذاری ها، مورد تجزیه و تحلیل قرار می دهند.

در مورد عملکرد مالی، این تحقیق بر روی سودآوری و شاخص های آن تمرکز نموده است. در مورد شاخص های بهره وری مورد استفاده در این تحقیق با توجه به دسته بندی ذکر شده، این شاخص ها نیز زیر مجموعه شاخص های مالی قرار می گیرند با توجه به این نکته که، این شاخص ها، درجه کارایی و بهره وری شرکت را مورد سنجش قرار می دهند. (نسبت های فعالیت) در ضمن در تصویب نامه شورای عالی اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی که دستورالعمل اجرائی "نحوه اخذ تعهدات، درج شروط و اعطای

تخفیفات به خریداران سهام کنترلی شرکت‌های دولتی" را به تصویب رساندند، ماده ۵ این مصوبه، این شاخص‌ها (شاخص‌های در نظر گرفته شده در تحقیق) را به عنوان شاخص‌های کارائی و بهره‌وری در نظر گرفته است.

در مورد کارکرد اجتماعی - سیاسی خصوصی‌سازی و معیار و شاخص آن، ارائه مطالب زیر ضروری است. یکی از ویژگی‌های شرکت‌های دولتی وجود اهداف نامشخص، چندگانه، متضاد و بی ثبات می‌باشد. همچنین، محققان بر این نکته تاکید دارند که مدیران شرکت‌های دولتی بیشتر بر روی اهداف سیاسی تمرکز دارند تا اهدافی که منجر به افزایش کارائی شرکت گردد. در واقع شرکت‌های دولتی را نمی‌توان صرفاً به عنوان یک بنگاه اقتصادی (هدف اصلی بنگاه‌های اقتصادی کسب سود و افزایش ارزش برای سهامداران خود می‌باشد) در نظر گرفت. در همین راستا، یکی از ویژگی‌های بارز شرکت‌های دولتی (همانطور که قبلاً اشاره شد) ازدیاد نیروی کار آنها می‌باشد که صرفاً هدفی سیاسی و آن هم برای حفظ سطح اشتغال (باید توجه داشت که ازدیاد بیش از حد نیروی کار، فشارها و محدودیت‌های مالی و بودجه‌ای زیادی را برای شرکت‌ها به همراه دارد) می‌باشد. زیرا هزینه‌های اجتماعی افزایش بیکاری بسیار جدی می‌باشد که از آن دسته می‌توان به افزایش خشونت‌های شهری، افزایش جرم و جنایت، افزایش فشارها و تنگناهای مالی بر روی اعضای خانواده‌ها، از هم پاشیدگی خانواده‌ها، افزایش کودکان کار و ... اشاره کرد. بنابراین در اکثر تحقیقات دنیا اشتغال به عنوان معیاری از عملکرد اجتماعی - سیاسی دولت‌ها در نظر گرفته می‌شود.<sup>۱</sup>

## ۲. فرضیات تحقیق

با توجه به مباحث ذکر شده، فرضیات این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

۱. ماتور و بانجون، (۲۰۰۷).

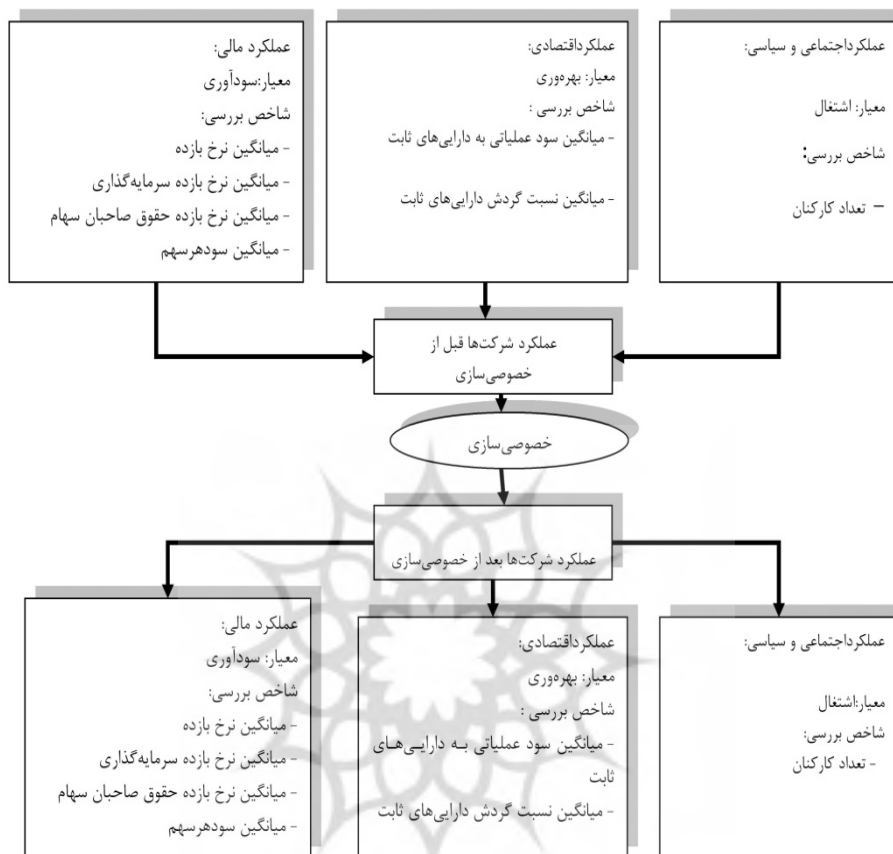
## ۲-۱. فرضیات اصلی

- ۱- خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی بر عملکرد مالی (سودآوری) آنها تأثیر مثبتی دارد.
- ۲- خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی بر عملکرد اقتصادی (بهره‌وری) آنها تأثیر مثبتی دارد.
- ۳- خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی بر عملکرد اجتماعی-سیاسی (اشتغال) آنها تأثیر مثبتی دارد.

## ۲-۲. فرضیات فرعی

- ۱- میانگین نرخ بازده سهام شرکت‌ها قبل از خصوصی‌سازی با میانگین نرخ بازده سهام شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی، تفاوت معنی‌داری دارد.
- ۲- میانگین نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌ها قبل از خصوصی‌سازی با میانگین نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی، تفاوت معنی‌داری دارد.
- ۳- میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها قبل از خصوصی‌سازی با میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی، تفاوت معنی‌داری دارد.
- ۴- میانگین نرخ سود هر سهم شرکت‌ها قبل از خصوصی‌سازی با میانگین نرخ سود هر سهم شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی، تفاوت معنی‌داری دارد.
- ۵- میانگین سود عملیاتی به دارایی‌های ثابت شرکت‌ها قبل از خصوصی‌سازی با میانگین سود عملیاتی به دارایی‌های ثابت شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی، تفاوت معنی‌داری دارد.
- ۶- میانگین نسبت گردش دارایی‌های ثابت شرکت‌ها قبل از خصوصی‌سازی با میانگین نسبت گردش دارایی‌های ثابت شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی، تفاوت معنی‌داری دارد.
- ۷- میانگین تعداد کارکنان شرکت‌ها قبل از خصوصی‌سازی با میانگین تعداد کارکنان شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی، تفاوت معنی‌داری دارد.

## ۳. مدل مفهومی تحقیق



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق

## ۴. روش تحقیق

با توجه به هدف این تحقیق که بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت‌های دولتی است، نوع تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از نظر گردآوری داده‌ها، از نوع توصیفی-پیمایشی است. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های دولتی خصوصی شده

در طی سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۷۵ می‌باشد که تعداد شرکت‌های موجود یا جامعه آماری مورد نظر، ۱۶۰ شرکت می‌باشد. البته در خصوص اصلاح جامعه آماری ذکر این نکات ضروری است که: منظور از شرکت‌های خصوصی شده، شرکت‌هایی می‌باشند که حداقل ۵۱ درصد سهام آنها از طرف دولت به بخش خصوصی واگذار شده باشد. لازم به ذکر است که در طی برنامه‌های خصوصی سازی در ایران، سهام شرکت‌ها از طریق بورس اوراق بهادار، مزایده و یا روش‌های دیگر عرضه شده است اما از آنجا که بدست آوردن اطلاعات شرکت‌هایی که از روش‌هایی غیر از روش عرضه در بورس (مزایده) خصوصی شده اند؛ بسیار مشکل و حتی غیرممکن می‌نمود (کما اینکه اطلاعات شرکت‌های عرضه شده از طریق بورس نیز با سختی‌های بیشماری بدست آمد) لذا در این تحقیق فقط شرکت‌هایی که از طریق بورس ارائه شده‌اند مدنظر قرار گرفت. در نتیجه، در این تحقیق تنها شرکت‌هایی به عنوان جامعه آماری مدنظر قرار گرفته‌اند که حداقل ۵۱ درصد از سهام آنها تا پایان سال ۱۳۸۳ و از طریق بورس اوراق بهادار به بخش خصوصی واگذار شده باشند.

برای تعیین حجم نمونه، از نمونه‌گیری تصادفی استفاده شده است. در این نمونه‌گیری، چنانچه واریانس جامعه و پارامتر مورد اندازه‌گیری در تحقیقات قبلی مشخص شده باشد، محقق می‌تواند از آنها استفاده کند؛ در غیر این صورت محقق باید با انجام یک مطالعه مقدماتی، واریانس جامعه را برآورد نماید و از آن استفاده کند و از آنجا که واریانس جامعه مورد نظر در دسترس نبود، لذا برای بدست آوردن واریانس جامعه آماری مدنظر، از یک مطالعه مقدماتی بر روی ۲۰ نمونه شرکت (از جامعه آماری بدست آمده) استفاده شد و واریانس این ۲۰ نمونه مقدماتی مورد استفاده قرار گرفت. با توجه به اینکه در این تحقیق نمونه‌گیری بدون جایگذاری از یک جامعه محدود صورت گرفته است، لذا اصلاح مربوط به جامعه آماری لازم شمرده می‌شود و حجم نمونه با یک مطالعه مقدماتی به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$n = \frac{NZ \frac{\alpha}{2} \delta^2}{(N-1)d^2 + Z \frac{\alpha}{2} \delta^2}$$

که در این فرمول:

$Z_{\alpha/2}$  = مقدار آماره آزمون در سطح اطمینان  $\alpha$ ،  $N$  = حجم جامعه،  $n$  = حجم نمونه،  
 $d$  = خطای تخمین،  $\alpha$  = سطح اطمینان،  $\delta^2$  = واریانس برآورد شده جامعه  
 که در نهایت و با استفاده از فرمول، حجم نمونه آماری تعیین شده ۴۶ شرکت می‌باشد.  
 در این پژوهش در خصوص جمع آوری اطلاعات مربوط به تأیید یا رد سوالات پژوهش، به طور عمده از روش میدانی استفاده شده است و جهت جمع آوری اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده گردیده است. متغیر مستقل تحقیق، "خصوصی سازی" می‌باشد و متغیر وابسته، عملکرد شرکت‌ها می‌باشد که در ۳ حوزه مالی، اقتصادی و اجتماعی - سیاسی قرار دارد که رابطه آنها با خصوصی سازی (متغیر مستقل تحقیق) مورد ارزیابی قرار گرفته است.

در قسمت آمار استنباطی، میانگین متغیرهای مورد نظر تحقیق، ۳ سه سال قبل و ۳ سال بعد از خصوصی سازی مورد مقایسه قرار گرفته است. برای استفاده از آماره آزمونی مناسب، ابتدا باید نرمال بودن یا نرمال نبودن داده‌های آماری مورد استفاده در تحقیق، مشخص گردد. اگر داده‌های آماری تحقیق نرمال بود آنگاه، آزمون پارامتریک T-test (مقایسه زوجی) را برای تعیین اختلاف میانگین دو جامعه مورد استفاده قرار می‌دهیم و اگر داده‌های تحقیق نرمال نبود آنگاه از معادل آزمون T در آزمونهای ناپارامتریک یعنی ویلکا کسون استفاده خواهیم نمود. برای مشخص نمودن نرمال بودن یا نرمال نبودن داده‌ها نیز از آزمون "کلموگروف-اسمیرنوف" استفاده می‌نمائیم که با استفاده از این آزمون مشخص گردید که داده‌های آماری مورد استفاده در این تحقیق، نرمال می‌باشند لذا برای تعیین اختلاف میانگین دو جامعه از آزمون پارامتریک T-test (مقایسه زوجی) استفاده شده است.

## ۵. آزمون فرضیات تحقیق

فرضیه ۱-۱- میانگین نرخ بازده سهام شرکت‌ها قبل از خصوصی سازی با میانگین نرخ بازده سهام شرکت‌ها بعد از خصوصی سازی، تفاوت معنی داری دارد.

در این آزمون فرضیه آماری به صورت زیر بیان گردید:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$$

برای آزمون این فرضیه، فرض  $H_0$  به این صورت بیان می شود که میانگین نرخ بازده سهام شرکت ها قبل از خصوصی سازی، با میانگین نرخ بازده سهام شرکت ها بعد از خصوصی سازی، در سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر می باشد. فرض یک بیان می کند که میانگین نرخ بازده سهام شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین نرخ بازده سهام شرکت ها بعد از خصوصی سازی، در سطح اطمینان ۹۵ درصد برابر نمی باشد.

**جدول ۱- نتایج آزمون T زوجی دونمونه پیرامون بازده سه سال قبل و سه سال بعد از خصوصی سازی**

آزمون آماری	خطای معیار میانگین	انحراف معیار	میانگین	تعداد	
$t = -2/626$	۱۰/۲۶۶۴۲	۶۹/۶۳۰۲۸	۶۵/۴۰۷۴	۴۶	سه سال قبل
$P = 0/012$	۷/۰۹۲۲۳	۴۸/۱۰۱۸۷	۳۳/۲۶۰۰	۴۶	سه سال بعد

بررسی آماری حاکی از آن است که میانگین بازدهی شرکتها سه سال قبل از خصوصی سازی برابر با ۶۵/۴۰ درصد بوده است، در حالی که میانگین بازدهی سه سال بعد از خصوصی سازی آنها، ۳۳/۲۶ درصد گزارش شده است. با توجه به جدول (۲)،  $(t_o = 2.626 > t_{0/05,46} = 1/658)$  و سطح معنی داری  $(P=0.012)$  فرض صفر رد و فرض مقابل یا یک مبنی بر تفاوت داشتن میانگین نرخ بازده سهام شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین بازده سهام شرکت ها بعد از خصوصی سازی، تأیید می شود. البته علامت منفی  $t (-2/626)$  نشانگر کاهشی بودن این اختلاف معنادار می باشد. در نتیجه می توان گفت که خصوصی سازی بر بازده سهام شرکت ها تأثیر معناداری داشته است اما باعث کاهش آن شده است.

در ادامه، نتایج فرضیات را در جدول زیر می توان مشاهده نمود:

جدول ۲- خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیات تحقیق

فرضیه ها	تعداد شرکت	میانگین ۳ سال قبل از خصوصی سازی	میانگین ۳ سال بعد از خصوصی سازی	انحراف معیار ۳ سال قبل از خصوصی سازی	انحراف معیار ۳ سال بعد از خصوصی سازی	خطای معیار میانگین ۳ سال قبل از خصوصی سازی	خطای معیار میانگین ۳ سال بعد از خصوصی سازی	آزمون آماری
فرضیه ۱- ۱ (نرخ بازده سهام)	۴۶	65/4074	33/2600	69/63028	48/10187	10/26642	7/09223	t= -۲/۶۲۶  P= ۰/۰۱۲
فرضیه ۱- ۲ (نرخ بازده سرمایه گذاری)	۴۶	17/2454	14/3778	9/85650	14/19415	1/45326	2/09281	t= -۱/۹۱۴  P= ۰/۰۴۲
فرضیه ۱- ۳ (نرخ بازده حقوق صاحبان سهام)	۴۶	1551/18	1529/13	616/95458	674/87334	90/96	99/50	t= -۰/۱۷۸  P= ۰/۸۵۹
فرضیه ۱- ۴ (نرخ سود هر سهم)	۴۶	1416/424 6	869/049 1	1254/2102 8	1066/1281 5	184/9232 2	157/1920 2	t= -۰/۳۰۰  P= ۰/۰۰۲
فرضیه ۲- ۱ (سود عملیاتی به دارائی‌ها ی ثابت)	۴۶	4/0965	3/6522	6/39909	5/71454	0/94349	0/84256	t= -۰/۸۱۹  P= ۰/۴۱۷
فرضیه ۲- ۲ (گردش دارائی‌ها)	۴۶	7/2185	6/4896	4/87518	4/64808	0/71881	0/68532	t= -۱/۱۳۱  P= ۰/۲۶۴



								ی ثابت)
t=- 5.346 p=0	39/55960	43/10025	268/30625	292/32009	376/923	424/829	۴۶	فرضیه ۳- ۱ (تعداد کارکنان)

بنابراین و با توجه به نتایج فوق، به صورت خلاصه وار می توان نتیجه گرفت که :

### جدول ۳- خلاصه نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

نتایج	فرضیه ها
رد	فرضیه ۱: خصوصی سازی شرکت های دولتی بر عملکرد مالی (سودآوری) آنها تأثیر مثبتی دارد.
تایید	فرضیه ۱-۱: میانگین نرخ بازده سهام شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین نرخ بازده سهام شرکت ها بعد از خصوصی سازی، تفاوت معنی داری دارد.
تایید	فرضیه ۱-۲: میانگین نرخ بازده سرمایه گذاری شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین نرخ بازده سرمایه گذاری شرکت ها بعد از خصوصی سازی، تفاوت معنی داری دارد.
رد	فرضیه ۱-۳: میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت ها بعد از خصوصی سازی، تفاوت معنی داری دارد.
تایید	فرضیه ۱-۴: میانگین نرخ سود هر سهم شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین نرخ سود هر سهم شرکت ها بعد از خصوصی سازی، تفاوت معنی داری دارد.
رد	فرضیه ۲: خصوصی سازی شرکت های دولتی بر عملکرد اقتصادی (بهره وری) آنها تأثیر مثبتی دارد.
رد	فرضیه ۲-۱: میانگین سود عملیاتی به داراییهای ثابت شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین سود عملیاتی به داراییهای ثابت شرکت ها بعد از خصوصی سازی، تفاوت معنی داری دارد.
رد	فرضیه ۲-۲: میانگین نسبت گردش داراییهای ثابت شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین نسبت گردش داراییهای ثابت شرکت ها بعد از خصوصی سازی، تفاوت معنی داری دارد.
رد	فرضیه ۳: خصوصی سازی شرکت های دولتی بر عملکرد اجتماعی-سیاسی (اشتغال) آنها تأثیر مثبتی دارد.
تایید	فرضیه ۳-۱: میانگین تعداد کارکنان شرکت ها قبل از خصوصی سازی با میانگین تعداد کارکنان شرکت ها بعد از خصوصی سازی، تفاوت معنی داری دارد.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

در مجموع می توان گفت که عملکرد شرکت های دولتی بعد از خصوصی سازی، تغییر

مطلوبی پیدا نکرده است که با اهداف اولیه در اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی مغایرت دارد که دلیل این امر را می‌توان در موارد زیر یافت:

۱- تحقیقات صورت گرفته در سایر کشورها و بخصوص بانک جهانی نشان می‌دهد که موفقیت خصوصی‌سازی در دستیابی به اهداف خود ارتباط و وابستگی بسیار نزدیکی با وضعیت بازارهای مالی، بخصوص کارا بودن بورس اوراق بهادار دارد. اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی در کشورهای دارای بازارهای مالی توسعه یافته، بسیار موفقیت آمیز بوده است. با توجه به محدودیت و توسعه نیافتگی بازارهای مالی ایران و بخصوص ناکارآمد بودن بورس، این شرایط را می‌توان به عنوان یکی از عوامل عدم اثرگذاری خصوصی‌سازی بر شمرد.

۲- قسمت قابل توجهی از سهام شرکت‌های دولتی در ازای تسویه بدهی‌های دولت به سازمان تامین اجتماعی و سازمان بازنشستگی واگذار شده است. با توجه به عمومی بودن این سازمان‌ها، نوع مدیریت و روابط درونی سازمان‌های مدنظر، این مؤسسات بسیار شبیه مؤسسات و سازمان‌های دولتی می‌باشند؛ لذا واگذاری شرکت‌های دولتی به این سازمان‌ها در مجموع نمی‌تواند تأثیر مطلوبی بر عملکرد آنها داشته باشد.

۳- یکی از مولفه‌های اصلی برای تحقق اهداف خصوصی‌سازی، باز بودن فضای اقتصادی و جریان آزاد سرمایه و کاهش مداخله دولت است که از این منظر ایران دارای شرایط چندان مطلوبی نمی‌باشد. در این زمینه می‌توان به گزارش Doing Business 2008 که پنجمین گزارش سالانه گروه بانک جهانی است اشاره کرد که به کنکاش در خصوص چارچوب بهبود فضای کسب و کار و شناسایی چالش‌های موجود جهت ارتقای وضعیت فضای کسب و کار در کشورها می‌پردازد. در گزارش منتشره، شاخص‌های کمی مربوط به مقررات کسب و کار و حمایت از حقوق مالکیت در میان ۱۷۸ کشور جهان مورد مقایسه قرار می‌گیرد که جایگاه ایران در این رتبه بندی ۱۳۱ در سال ۲۰۰۷ و ۱۳۵ در سال ۲۰۰۸ می‌باشد<sup>۱</sup>.

۴- عدم تمایل صاحبان سرمایه داخل کشور به مشارکت و انجام سرمایه‌گذاری‌های

1. فافالو و دونالدسون، (۲۰۰۷).

مولد و تمرکز سرمایه‌ها در فعالیت‌های واسطه‌گری را می‌توان از دلایل دیگر عدم موفقیت برنامه‌های خصوصی‌سازی بر شمرد.

۵- پس از خصوصی‌شدن شرکت‌های دولتی، برخی سیاست‌های حمایتی دولت از جمله حمایت‌های ارزی، تامین منابع مالی ارزان قیمت و ... قطع می‌شود. شرکت‌های خصوصی بخصوص در سالهای اول، جهت تامین منابع مالی در تنگنا قرار می‌گیرند و نیز هزینه تامین منابع برای آنها بالاتر می‌رود؛ لذا عملکرد آنها بخصوص در سال‌های اولیه تحت تأثیر قرار خواهد گرفت و روند نزولی در پیش می‌گیرد.

### پیشنهادات

در این قسمت، پیشنهادهای ارائه شده بر مبنای فرضیات تحقیق به سه بخش (مالی، اقتصادی، اجتماعی-سیاسی) تقسیم شده است و سعی گردیده تا در هر بخش پیشنهاداتی ارائه گردد که هم قابلیت اجرایی داشته باشند و هم بتوانند مثمر ثمر واقع گردند:

### پیشنهادات بخش مالی

۱- یکی از مهمترین روش‌های واگذاری که مد نظر دولت نیز می‌باشد واگذاری از طریق بورس اوراق بهادار می‌باشد. واگذاری از طریق بورس مالکیت را در سطح گسترده‌تری پخش می‌نماید ولی به لحاظ عدم گستردگی بازارهای سرمایه در ایران، کارایی بورس در سطح مطلوبی قرار ندارد و این امر می‌تواند کارایی واگذاری سهام از طریق بورس را به مخاطره افکند و یا عملکرد خصوصی‌سازی را تحت تأثیر قرار دهد. بایستی با تدوین قوانین و مقررات اداری و مالی مناسب، به ویژه در خصوص مالیات‌ها، سودآوری، محاسبه EPS، بازده دارایی‌ها و سایر شاخص‌های مالی، تأثیر مثبتی بر شفاف‌سازی اطلاعات در بازار بورس و کاراتر کردن این بازار و در نهایت تأثیر مثبت در فرآیند خصوصی‌داشت. در این زمینه می‌توان به نقش وزارت اقتصاد و دارایی، سازمان حسابرسی، بورس اوراق بهادار و سازمان خصوصی‌سازی توجه نمود که با همکاری یکدیگر و سازمانهای ذی‌ربط بطور یکپارچه (نه بصورت جزیره‌ای) به ایجاد این قوانین و مقررات بپردازند.

۲- الزام شرکت‌های تازه خصوصی شده در اینکه حتماً بخشی از سود سهام خود را به منظور بازسازی، نوسازی و تزریق تکنولوژی جدید به آن واحدها تخصیص داده تا با این کار سودآوری واحد مزبور در دراز مدت تضمین گردد.

### پیشنهادات بخش اقتصادی

۱- پیشنهاد اعمال بخشودگی‌های مالیاتی برای شرکت‌های نوپای خصوصی شده برای مدت زمان مشخص، هم برای جذب سرمایه گذاری (افزایش خریداران بالقوه شرکت‌های دولتی) و هم افزایش بنیه مالی شرکت‌های واگذار شده.

۲- پیشنهاد می‌گردد تا در راستای تقویت بنیه اقتصادی شرکت‌های نوپای خصوصی شده، در جذب اعتبارات بانکی برای این شرکت‌ها، امتیازاتی در نظر گرفته شود.

۳- برای اجرای موفق برنامه خصوصی‌سازی، انجام اصلاحات و جلب سرمایه‌گذاری خارجی با اصلاح قوانین مربوطه نه تنها مفید فایده بلکه ضروری است. شاید مهمترین پیشنهاد برای افزایش بهره‌وری در شرکت‌های خصوصی شده، مشارکت فعال سرمایه‌گذاران و شرکت‌های خارجی است. در واقع با اعطای مجوز به شرکت‌های خارجی برای شرکت هرچه فعالتر در برنامه‌های خصوصی‌سازی، با توجه به تکنولوژی پیشرفته آنها و همچنین آشنائی و فعالیت آنها در اقتصادهای باز همچنین با توجه به نگرش اقتصادی و سود محور آنها، می‌توان به افزایش بهره‌وری و بهبود شرایط اقتصادی این شرکت‌ها بسیار امیدوار بود.

۴- پیشنهاد می‌گردد تا شرکت‌های خصوصی شده به ارتقای سطح کیفی نیروی کار موجود از طریق آموزش‌های ضمن خدمت، آموزش‌های فنی و حرفه‌ای لازم در نیروی کار از طریق بوجود آوردن ارتباط بین سطح دستمزد و حقوق با سطح بهره‌وری، روی آورند. (پرداخت بر مبنای عملکرد که در شرکت‌های دولتی با غفلت مواجه شده است).

### پیشنهادات بخش اجتماعی- سیاسی

۱- از آنجا که بیشتر شرکت‌های دولتی بصورت اقساط فروخته می‌شود؛ دولت می‌تواند با دادن مشوقی‌هایی از قبیل تمدید دوره بازپرداخت اقساط، کم کردن سود

دریافتی اقساط و حتی کم کردن اصل مبلغ دریافتی، به شرکت‌هایی که سطح اشتغال موجود را حفظ نموده و یا افزایش داده اند، مانع اخراج و تعدیل کارکنان توسط مدیران بخش خصوصی گردد.

۲- پیشنهاد می‌شود دولت در خلال و پس از برنامه خصوصی‌سازی نقش بسیار اساسی ایفا نماید. به عنوان مثال در آلمان، دولت، بنگاه دولتی را به درخواست‌کننده‌ای که بالاترین پیشنهاد را کند واگذار نمی‌کند که بعد آن را به دست فراموشی سپارد. از این خریداران احتمالی خواسته می‌شود که برنامه کاری خود را با ذکر جزئیات تهیه کنند و در این برنامه باید الزام به سرمایه‌گذاری و حفظ مشاغل موجود تا جایی که ممکن است پیش‌بینی شود. همچنین در قرار داد جریمه معقولی نیز در صورت عدم اجرای تعهدات منظور گردد.

۳- پیشنهاد می‌گردد تا از طریق انجام فعالیت‌های فرهنگی و فرهنگ‌سازی در میان نیروی انسانی شرکت‌های دولتی و عموم مردم، آنها با چگونگی انجام فعالیت‌های واگذاری، اهداف خصوصی‌سازی و مزایایی که خصوصی‌سازی به همراه دارد آشنا شوند تا هم مقاومت منفی نیروی انسانی در مقابل این فعالیت‌ها به حداقل برسد و هم با جلب مشارکت عمومی بتوان گام‌های اساسی‌تری در زمینه خصوصی‌سازی برداشت.

## منابع

- احمدی، سید وحید (۱۳۸۷)؛ بررسی مقایسه‌ای شاخص‌های فضای کسب و کار در ایران و جهان، بانک مرکزی جمهوری اسلامی، مجموعه پژوهش‌های اقتصادی، شماره ۳۰.
- پروانه پرکوپنکو، ژوزف (۱۳۸۰)؛ مدیریت خصوصی سازی، ترجمه حسین اکبری و پروانه داوری، چاپ اول، تهران: نشر آشنا.
- حسینی بلانی، سید رسول (۱۳۸۱)؛ بررسی تحلیلی تاثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت کوشش برق اصفهان، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه تحقیقات و آموزش مدیریت وابسته به وزارت نیرو.
- خاوری نژاد، ابوالفضل (۱۳۸۵)؛ «خصوصی سازی»، فصلنامه حسابهای اقتصادی ایران، سال اول، شماره ۱
- رضائی، عبدالله (۱۳۸۳)؛ بررسی تطبیقی عملکرد شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران قبل و بعد از تغییر مالکیت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، مجتمع آموزش عالی قم، دانشکده علوم انسانی.
- عبدالله پور، احمد (۱۳۷۳)؛ بررسی آثار خصوصی سازی شرکت سهامی نکا چوب بر کارائی آن، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس، دانشکده علوم انسانی.
- کریمی، مصطفی (۱۳۸۱)؛ مقایسه و ارزیابی عملکرد شرکت توزیع برق استان چهارمحال و بختیاری در حیطه‌های هزینه، رضایت مشترکین و کارکنان قبل و بعد از خصوصی سازی در قسمتهای بهره‌برداری و خدمات مشترکین، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه تحقیقات و آموزش مدیریت وابسته به وزارت نیرو.
- کیمیجانی، اکبر و رحیمی فر، مهتری (۱۳۷۲)؛ «تحلیل بازار بورس اوراق بهادار و کاربرد آن در فرآیند خصوصی سازی»، مجله اقتصاد مدیریت.
- متوسلی، محمود (۱۳۷۳)؛ خصوصی سازی یا ترکیب مطلوب دولت یا بازار، چاپ دوم،

تهران: موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

ملکی، حمید و لاجوردی، اشرف (۱۳۸۶)؛ «مدیریت دولتی تازه: خصوصی‌سازی و چالش‌های آن»، ماهنامه اطلاعات سیاسی-اقتصادی، شماره ۲۴۶.

میری، سید حسین (۱۳۷۵)؛ تأثیر خصوصی‌سازی بر کارایی شرکت‌های تولیدی خصوصی شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.

هاشمی، ابوالقاسم (۱۳۷۲)؛ «خصوصی‌سازی، بازار گرا کردن و مکانیزم قیمت‌ها در ایران»، مجله تدبیر، شماره ۴۶.

Alhussaini Wissam & Molz Rick (2009); "Post-keynesion Regulatory Model of Privatization", *Journal of Socio-Economics*, Vol. 38, pp.391-348.

Asiedu Kofi Fred & Folmer Henk (2007). "Does Privatization Improve Job Satisfaction? The Case of Ghana", *Journal of World Development*, Vol.35, No.10, pp. 1779-1795.

Bai Chong-En & Lu Jiangyong & Tao Zhigang (2009); "How Does Privatization Work in China?", *Journal of Comparative Economics*, Vol.37, pp. 453-470.

Bonaccorsi di Patti Emilia & C.Hardy Daniel (2005); " Financial Sector, Liberalization, Bank Privatization ,and Efficiency: Evidence from Pakistan"; *Journal of Banking & Finance*, Vol. 29, pp. 2381-2406.

Boubakri Narjess & Cosset Jean Clude (2000). "The After Market Performance of Privatization Offerings in Developing Countries". *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 17, pp. 367-381.

Braziel Carlos & E.Thal Alfred & D.Weir Jeffrey (2007); "Evaluating the Effectiveness of Utility Privatization Efforts", *Journal of Facilities Management*, Vol. 5, No. 2, pp. 86-102.

Chen Chien-Hsun & Mai Chao-Cheng & Liu Yun-Lin & Mai Shin-

- Ying(2009); "Privatization and Optimal Share Release in the Chinese Bankig Industry", *Journal of Economics Modelling* ,Vol. 26, pp. 1161-1171.
- Devdariani Natia (2009); "The Privatization Impact on Emploeyess Welfare in Georgia, *Master Thesis.Lund University Master of International Development and Management*.
- Fafaliou Irene & Donaldson Jhon (2007); "The Contribution of Privatization to Welfare", *Journal of International Economics Research*, Vol.13, pp. 461-474.
- Galyan Grygorenko & Stefan Lutz (2007); "Firm Performance and Privatization in Ukraine", *Journal of Econimic Change* , Vol. 40, pp. 253-266.
- Hayghebaert Naney & Quan Qi(2009); "Share Issuing Privatization in China: Sequencing and its Affect on Public Share Allocolation and Underpricing", *Journal of Comprative Economics*, Vol. 37, pp. 306-320.
- Johanson Robin.A (2002); "How to Negative Politics of Privatization " . *Journal of Public Policy*, Vol.20, pp.115-137.
- Kikeri Sunita & Nellis Jhon (2002); "Privatization in Competitive Sectors: The Recorde to Date", *World Bank Policy Research Working Paper* 2860.
- Mathur Ike & Banchuenvijit Wanrapee (2007); "The Effects of Privatization on the Performance of Newley Privatized Firms in Emerging Markets", *Journal of Emerging Markets Review*, Vol.8.pp.134-146.
- Megginson William & M. Netter Jeffry (1999); "From State to Market: a Survey of Empirical Studies on Privatization", For presentation at:GLOBAL EQUITY MARKETSA joint conference of the SBF Bourse de Paris and the New York Stock ExchangeLe Grand Hotel Inter-Continental Paris, France



- Mukherjee Arijit & Suetrong Kullapt(2009); "Privatization, Strategic Foreign Direct Investment and Host-Country Welfare", *Journal of European Economics Review*, Vol.53, pp. 775-785.
- Munari Fedrico & B.roberts Edward & Sobrero Maurizio (2002); "Privatization Process and the Redefinition of Corporate R&D Boundaries", *Journal of Research Policy*, Vol.31, pp.31-53.
- Okte Cagla & Arin K.Peren (2003); "How Does Privatization Affect Efficiency, Productivity and Technology Choice?: Evidence from Turkey", *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 21, pp.374-405.
- Omran Mohammed(2004); "The Performance of State-Owned Enterprises and Newly Privatized Firms: Dose Privatization Really Matter?", *Journal of World Development* ,Vol.32,No.6,pp.1019-1041.
- Sheshinski, E. and Calva, L.F.(2002); "Privatization and Its Benefits: Theory, Evidence and Challenges", *Journal of Energy Policy*, Vol.33, pp.713-725.
- Tsamenyi M & Onumah Joseph& Tetteh-Kumah Edmund (2008); "Post-Privatization Performance and Organizational Changes: Case Studies from Ghana", *Journal of Critical Perspective On Accounting*, doi:10.106/j.cpa.2008.01.002.
- Vahidi M.& Jafari G.R(2009); "Investigation of Privatization by Level Crossing Approach", *Journal of Physics*, Vol.388,pp.3859-3865.
- Vikers, J. and Yarrow, G. (1998); "Privatization: An Economic Analysis", *Journal of Public Economics*, Vol. 22, pp. 211-231.
- Volokh Alexander (2010); "Privatization & Free Riding and Industry-Expanding Lobbying", *Journal of International Review of Law and Economics*, Vol.30, pp. 62-70
- Yarri Varada (2009); "Privatization and Regulation of Public Services: A

Framework for Institutional Analysis", *Journal of Policy and Society*,  
Vol. 27, pp.175-180.

Yanned Efa(2009); "Does Privatization Affect Organizational Change: A  
Case of Indonesia", *Paper presented at the 10th Public Management  
Research Conference*, Ohio State University, 1-3 Octobr 2009.

