

## خصوصی سازی و آثار آن بر بازارهای مالی

ویدا مجتهدزاده

دانشیار حسابداری دانشگاه الزهرا "س"

حمیده اثنی عشری

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه الزهرا "س"

### چکیده

اتلاف و کمبود منابع، دو معضل بنگاه‌های دولتی در کشورهای در حال توسعه‌اند. در حالی که این کشورها با انواع محدودیت‌ها در منابع مواجهند، اقتصاد دولتی مانع استفاده بهینه از این منابع محدود می‌شود. یکی از بهترین راهکارهای حل توأمان این دو مشکل، خصوصی‌سازی است. دولت‌ها برنامه‌های خصوصی‌سازی را به منظور بهبود کارایی اقتصادی بنگاه‌های دولتی برمی‌گزینند و امیدوارند از این طریق، بازارهای ملی سهام آن‌ها توسعه یابد و با تخصیص کارای منابع رشد و شکوفایی اقتصادی فراهم گردد. در ایران نیز با ابلاغ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، گامی مهم در تحول رویکرد اقتصادی کشور برداشته شد. این مقاله بر آن است تا با مروری بر مفهوم خصوصی‌سازی و روش‌های واگذاری بنگاه‌های دولتی، به تشریح دیدگاه‌های موافق و مخالف پدیده خصوصی‌سازی پرداخته و اثر آن را بر هزینه‌های نمایندگی، نظام راهبری شرکتی و کیفیت اطلاعات حسابداری تحلیل کند. در انتها نیز با تأکید بر نقشی که بازارهای سرمایه در این فرایند بر عهده دارند، فرایند خصوصی‌سازی و چالش‌های آن در ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد.

**واژه‌های کلیدی:** خصوصی‌سازی، عدم تقارن اطلاعاتی، نظام راهبری شرکتی، هزینه‌های

نمایندگی

## مقدمه

خصوصی سازی توسط دولت مارگارت تاچر در بریتانیا و در اوایل دهه ۱۹۸۰، به افکار عمومی معرفی شد. به عبارت دیگر او برای اولین بار واژه خصوصی سازی را جایگزین واژه دولت زدایی<sup>۱</sup> نمود که واژه ای ثقیل بود. اگرچه در ابتدا بسیاری به دیده تردید به آن نگاه می کردند، اما در طول ۲۵ سال گذشته خصوصی سازی به عنوان یکی از محورهای اصلی سیاست و اقتصاد جنبه جهانی به خود گرفت و نقش بنگاه های دولتی را هم در کشورهای در حال توسعه و هم در کشورهای توسعه یافته به شدت کاهش داد [۱۷،۹]. خصوصی سازی تلاش می کند با تغییر ساختار بنیادی و انگیزه آفرینی از طریق ایجاد حق مالکیت<sup>۲</sup>، کشورها را به رشد اقتصادی پایدار برساند. به بیان دیگر، خصوصی سازی نه تنها موجب توزیع مالکیت می شود بلکه ساختاردهی مجدد بنگاه های اقتصادی، تقویت مهارت های مدیریتی، ایجاد فرصت ورود سرمایه های خارجی به داخل کشور و رفع مشکلات نظارتی را نیز در پی دارد [۱۴]. در مقابل، خصوصی سازی موجب تغییر اهداف بنگاه های اقتصادی نیز می شود. به گونه ای که اهداف بنگاه های دولتی را از ارائه خدمات به عموم و تامین رفاه اجتماعی به حداکثر سازی سود برای سهامداران تغییر می دهد. به علاوه خصوصی سازی هزینه های جدیدی مانند هزینه های تامین سرمایه، هزینه های سود تقسیمی و هزینه های نظارت دولت ها بر بنگاه های خصوصی شده را نیز تحمیل می نماید. خصوصی سازی، موضوعی نو نیست و قدمتی دیرینه دارد؛ آدام اسمیت (۱۷۷۶) در این رابطه می نویسد: در هر حکومت سلطنتی در اروپا، فروش زمین های پادشاهی وجه نقد بالایی را ایجاد می کند؛ در صورت پرداخت بدهی های عمومی از این محل، حکومت درآمدهای کسب می کند که بسیار بیشتر از درآمدهای است که زمین ها در صورت استفاده، توانایی ایجاد آن را داشتند. به علاوه، پس از گذشت چند سال از واگذاری زمین ها به مالکان خصوصی، آن ها شرایط زراعی بهتری هم دارند [۲۲]. آن چه نباید در تحلیل موضوع خصوصی سازی از نظر دور داشت، هزینه های اجتماعی است که این پدیده به دنبال دارد. درست است که با خصوصی سازی بازارها رقابتی

<sup>1</sup> denationalization

<sup>2</sup> Property right

تر می شوند و بازارهای رقابتی را دستان نامرئی هدایت می کنند، اما آیا می توان آن ها را، دستان خدا دانست [۱۵]؟

### تعریف خصوصی سازی

خصوصی سازی، راهبرد یا فرایند انتقال کامل یا جزئی یک دارایی یا یک بنگاه به بخش خصوصی می باشد، که به صورت مستقیم یا غیر مستقیم تحت کنترل یا مالکیت دولت قرار دارد. به عبارت دیگر خصوصی سازی فرایند واگذاری قدرت<sup>۱</sup> است که فرصت مالکیت، مشارکت اقتصادی و سیاسی را برای مردم در ابعاد بزرگتر فراهم می کند [۲۱]. برخی اعتقاد دارند یکی از دلایل استقبال دولت ها از خصوصی سازی، استفاده از آن به عنوان ابزاری برای کسب درآمد می باشد. در کنار رشد درآمد، می توان به مزیت های دیگری چون بهبود عملکرد بنگاه های سابقاً دولتی، افزایش نقدینگی بازار سرمایه و دسترسی به سرمایه های خصوصی نیز اشاره کرد. گزارش های بانک جهانی در سال های ۱۹۹۰ نشان می دهد دولت های تحت فشار مالی با پذیرش آن که تغییر نوع مالکیت، عملکرد بنگاه ها را تحت تاثیر قرار می دهد، به سمت خصوصی سازی حرکت نمودند [۶]. هر چند امروز این دلیل توسط عموم پذیرفته شده اما تنها نوع مالکیت بنگاه های دولتی نیست که عملکرد آن ها را تحت تاثیر قرار می دهد؛ بلکه عواملی از قبیل سیاست های اقتصادی، بستر قانونی و عملکرد نهادهای مجری قانون نیز اگر نقش شان بیش از عامل نوع مالکیت نباشد، کمتر از آن هم نیست. به طور کلی چهار هدف برای برنامه های خصوصی سازی مطرح می شود: ۱- دستیابی به کارایی در تخصیص منابع و تولید، ۲- تقویت نقش بنگاه های خصوصی در اقتصاد، ۳- ارتقاء سلامت مالی بخش دولتی و ۴- آزاد سازی منابع جهت تخصیص به سایر فعالیت های مهم دولتی. دو هدف اول، دارای منطق تجویزی بوده و در سطح اقتصاد خرد مطرح می شوند؛ و دو هدف بعدی نیز مرتبط با حوزه تامین مالی دولت هستند [۲۲].

در حرکت به سمت خصوصی سازی برقراری توازن بین اهداف متفاوت، مطالعه و برنامه ریزی از جایگاه ویژه ای برخوردار است. تدوین قوانین و مقررات مناسب به منظور

---

<sup>1</sup> empowerment

حمایت از مصرف کننده در برابر قدرت انحصاری و ارتقای رقابت در بلندمدت، در ظهور مزایای خصوصی سازی نقش اساسی دارند.

### روش های واگذاری سهام بنگاه های دولتی

خصوصی سازی در کشورهای مختلف بسته به شرایط اولیه اقتصاد و نگرش اقتصادی سیاستمداران، به طرق متفاوتی صورت می گیرد. فرایند خصوصی سازی عموماً برای بنگاه های کوچک ساده است؛ و با افزایش اندازه ی بنگاه در شرف واگذاری، پیچیده می شود، چرا که یافتن خریدار مناسب برای این بنگاه ها دشوار است.

خصوصی سازی عمدتاً به سه روش: فروش دارایی ها<sup>۱</sup>، انتشار سهام<sup>۲</sup> یا فروش سند<sup>۳</sup> انجام می شود [۱۸]. در روش اول، دولت مالکیت خود در بنگاه های دولتی را به شرکت های خصوصی موجود و یا گروه کوچکی از سرمایه گذاران واگذار می نماید. دولت می تواند از این طریق تمام یا جزئی از بنگاه های تحت مالکیت خود را واگذار کند. این نوع فروش عموماً از طریق مزایده صورت گرفته و استفاده از آن در کشورهای در حال توسعه، رواج بیشتری دارد. در روش دوم، دولت سهام سرمایه بنگاه را از مجرای بازارهای سرمایه به سرمایه گذاران حقیقی و یا حقوقی واگذار می کند. از جمله مزایای این روش درآمد زایی بالا برای دولت، افزایش عمق بازار سرمایه، افزایش فرصت های سرمایه گذاری و امکان رشد اقتصادی است. ضمن آن که مالکیت بنگاه به سرمایه گذارانی منتقل می شود که هم از انگیزه کافی و هم از سرمایه مورد نیاز برای ساختاردهی عملیات شرکت برخوردارند. اما باید توجه داشت که تامین مالی از طریق سرمایه گذاران بومی در بازارهای در حال توسعه دشوار است. در بین کشورهایی که از این روش به منظور خصوصی سازی استفاده کرده اند، کشور جامائیکا تجربه موفقی در واگذاری بانک های تجاری ملی خود داشته است. روش سوم نیز مشابه روش دوم است و در آن، سهام سرمایه بنگاه های دولتی در قالب اسنادی (برگه هایی که نشان دهنده ادعا نسبت به مالکیت بنگاه است) در سطح وسیع بین شهروندان توزیع

<sup>1</sup>Asset sale privatization(ASP)

<sup>2</sup>Share issue privatization(SIP)

<sup>3</sup>Voucher privatization (VP)

می‌شود. این روش موجب می‌شود دارایی‌های بنگاه‌های سابقاً دولتی به گونه‌ای مجازی و به صورت رایگان و یا به قیمتی بسیار نازل به شهروندان منتقل گردد. دوره خصوصی‌سازی در این روش کوتاه بوده و عمدتاً در کشورهایی به کار گرفته می‌شود که در مراحل اولیه انتقال می‌باشند. بسیاری از کشورها از جمله کانادا و روسیه از این روش برای خصوصی‌سازی بهره‌گرفتند. هر چند خصوصی‌سازی به روش توزیع سند اولین بار توسط جمهوری چکسلواکی اجرا شد. از آنجا که در این روش، مالکیت به سرمایه‌گذاران نهادی استراتژیک منتقل نمی‌شود، تغییرات چندانی نیز در سیاست‌های اقتصادی بنگاه‌ها ایجاد نمی‌شود.

علاوه بر این سه روش معمول، دولت‌ها به روش‌های دیگری نیز اقدام به خصوصی‌سازی می‌نمایند. از جمله این روش‌ها، فروش سهام بنگاه‌های دولتی به مدیران و کارکنان بنگاه می‌باشد. در این روش سهام شرکت، به قیمت پایینی واگذار می‌شود. از اینرو، خصوصی‌سازی بنگاه‌ها به این روش، درآمدهای اندکی برای دولت ایجاد می‌کند. گرچه در این روش مالکان جدید برای بهبود عملکرد شرکت دارای انگیزه هستند اما آن‌ها از انگیزه‌های پایین تری نسبت به مالکان نهادی استراتژیک برخوردارند. ضمن آنکه مالکان جدید، سرمایه لازم را جهت ساختاردهی عملیات شرکت ندارند. روش دیگر، واگذاری سهام بنگاه‌های دولتی به مالکان پیشین (اولیه) آن‌هاست. این روش که گاه ارجاع<sup>1</sup> نیز نامیده می‌شود با وجود مشکلاتی که در یافتن مالکان اولیه دارد، توسط برخی کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرد.

دولت‌ها در انتخاب روش خصوصی‌سازی عوامل زیادی از جمله ویژگی‌های بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران بالقوه، ویژگی‌های نهادی بنگاه در حال واگذاری و اهداف سیاسی را مد نظر قرار می‌دهند. به عنوان مثال ارزش فعلی بازار درانتخاب روش واگذاری عاملی تعیین‌کننده می‌باشد. در شرایطی که بازارها از رونق بالایی برخوردارند دولت‌ها ترجیح می‌دهند بنگاه‌ها را از مجرای بازار و با استفاده از ابزار سهام واگذار نمایند. البته میزان توسعه

---

<sup>1</sup> Restitution

بازارهای سرمایه نیز حائز اهمیت می باشد. اگر بازارها نسبتاً نوپا باشند احتمالاً تمایل دولت‌ها به واگذاری از طریق بازار کاهش می‌یابد. به عبارتی هر چه بازار سرمایه از توسعه کمتری برخوردار باشد انتشار سهام به منظور واگذاری بنگاه، هزینه‌های بیشتری را به دولت تحمیل می‌نماید (به علت آن که قیمت سهام در این بازارها کمتر از ارزش ذاتی تعیین می‌گردد). هر چند گاهی دولت‌ها، خصوصی سازی را از مجرای بازارهای سرمایه انجام می‌دهند تا موجبات رشد این بازارها را فراهم کنند.

### مالکیت دولتی یا خصوصی؟

آیا به راستی بنگاه‌های خصوصی عملکرد بهتری نسبت به بنگاه‌های دولتی دارند؟ آیا خصوصی سازی می‌تواند بهبود کارایی بنگاه‌های دولتی و با لطمه رشد و توسعه اقتصادی را به همراه داشته باشد؟ خصوصی سازی از دو منظر رقابت در بازار محصول<sup>۱</sup> و اطلاعات مورد حمایت [۱۹] و از منظر رفاه اجتماعی مورد انتقاد قرار می‌گیرد [۱۵]. از منظر رقابت در بازار محصول، شرکت‌های خصوصی در بازار رقابتی، انگیزه بیشتری برای بهبود کارایی دارند. رقابت موجود در بازار، رفتار بنگاه‌های خصوصی را تحت تاثیر قرار و آن‌ها را به سمت تولید کارا سوق می‌دهد. اما مدیران بنگاه‌های دولتی نگرانی چندانی نسبت به کنترل هزینه‌های خود و تولید کارا ندارند. چرا که به خوبی می‌دانند، هزینه‌های اضافی بنگاه در نهایت از طریق کمک‌ها و حمایت‌های دولتی پوشش داده می‌شود. هر چند باید این را هم به خاطر داشت، در صورت ضعف ساز و کارهای نظارتی بازار، تولید کارای بنگاه می‌تواند مورد حمایت تخصیص کارا قرار نگیرد. در منظر اطلاعات، به موضوع عدم تقارن اطلاعاتی بین کارگزار و کارفرما اشاره می‌شود که ناشی از رابطه نمایندگی است. گرچه رابطه نمایندگی هم در بنگاه‌های دولتی و هم خصوصی وجود دارد، اما سه عامل این رابطه را در بنگاه‌های خصوصی تحت تاثیر قرار می‌دهد. نظارت کارفرما (مالک)، ساز و کارهای نظارتی بازار سرمایه و خطر ورشکستگی عواملی هستند که فاصله اطلاعاتی بین دو طرف رابطه در بنگاه خصوصی را کاهش می‌دهد و کارگزار را وامی دارد تا در راستای حداکثرسازی منافع

---

<sup>1</sup>Product market competition

کارفرما عمل نماید. مالکان از مجرای قدرت رای خود بر رفتار مدیر اعمال نظارت می کنند. مدیران می دانند در صورتی که عملکردی مغایر با منافع مالکان داشته باشند، برکنار می شوند. به علاوه مالکان ناراضی به فروش سهام خود می پردازند، که موجب کاهش قیمت سهام بنگاه می شود. با کاهش قیمت سهام، بنگاه در معرض خطر تصاحب<sup>1</sup> توسط سایر بنگاه ها قرار می گیرد. در نتیجه، شرایط مساعدی برای تغییر مدیران فعلی بنگاه فراهم می شود. چنین خطری موجب می شود مدیران به حفظ منافع مالکان تشویق شوند. در نهایت چنانچه از دید بازار، بنگاه خصوصی عملکرد مطلوبی نداشته باشد، در هنگام افزایش سرمایه با مشکلات روبرو می شود و احتمال تعطیلی آن افزایش می یابد. این در حالی است که بنگاه های دولتی همواره به منابع دسترسی دارند و به همین دلیل انگیزه ای برای بهبود کارایی بنگاه خود ندارند.

انتقادی که به خصوصی سازی وارد می شود، تمرکز صرف بر کسب حداکثر سود به جای دنبال کردن متوازن اهداف اجتماعی و اقتصادی است. به بیان دیگر، واحد خصوصی تا نقطه ای تولید می کند که هزینه نهایی با درآمد نهایی برابر شود. این در حالیست که بنگاه دولتی ابتدا موضوع رفاه اجتماعی و سپس کسب درآمد برای دولت را مدنظر قرار می دهد. از این منظر، خصوصی سازی به چند علت، رفاه اجتماعی را به گونه ای منفی تحت تاثیر قرار می دهد. اول، با کاهش ثروت ملی، از قدرت سیاسی و اقتصادی دولت می کاهد. دوم، توزیع نابرابر ثروت را در سطح جامعه به همراه دارد. عمده مزایای خصوصی سازی نصیب مدیرعامل، هیات مدیره و سهامدارن می شود در حالی که به منظور افزایش سودآوری به صورت پیوسته از تعداد کارکنان و دستمزد آن ها کاسته می شود. سوم، موجب واکنش سریع به رویداد (شوک) های موقت می شود که از ویژگی های اقتصاد مبتنی بر بازار سرمایه است.

منتقدان خصوصی سازی از منظر رفاه اجتماعی، معتقدند وظیفه اصلی دولت حمایت از نیروی کار، منابع ملی، رفاه اجتماعی و تامین آینده نسل های بعدی است. بنابراین منافع

---

<sup>1</sup>takeover

شهروندان در اولویت نخست یک دولت قرار می‌گیرد و در مرحله بعد موضوع کارایی اقتصادی مطرح می‌شود. آن چه که موجب ناکارایی بنگاه‌های دولتی می‌شود بی‌کفایتی سیاستمدارانی است که به حامیان سیاسی خود کالا و خدمات ارزان ارائه می‌کنند، در پروژه‌های با ارزش افزوده منفی، صفر یا دارای ارزش اندک سرمایه‌گذاری می‌نمایند، بستگان یا دوستان نالایق خود را استخدام می‌کنند و به سمت‌های مدیریتی می‌گمارند. وجود چنین مسائلی موجب تقویت این تفکر می‌شود که خصوصی‌سازی بستر مناسبی را برای رشد و کسب درآمد اقتصادی قابل ملاحظه فراهم می‌کند. اما نباید این نکته را فراموش کرد که بقای یک کشور به شهروندان است و نه کارایی اقتصادی مبتنی بر بازارهای سرمایه و مادامی که هزینه‌های اجتماعی خصوصی‌سازی بیش از منافع اقتصادی آن باشد، اقدام به آن تبعاتی منفی را برای جامعه به همراه دارد. بدون شک، افزایش کارایی، بهره‌وری و رفاه اجتماعی مهم است اما در صورتی که از طریق اصلاح ساختار بنگاه‌های دولتی صورت پذیرد، آنگاه دیگر نیازی به خصوصی‌سازی نخواهد بود [۱۵]. به علاوه باید در نظر داشت که خصوصی‌سازی زمانی که جزئی از یک برنامه اصلاحی وسیع‌تر باشد، آثار مثبتی را در جامعه به همراه دارد [۹].

### عدم تقارن اطلاعاتی و خصوصی‌سازی

هرگاه برخی از طرفین معاملات تجاری دارای مزیت اطلاعاتی نسبت به سایر افراد درگیر در معامله باشند، گفته می‌شود معامله تجاری در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رخ داده است [۲۱]. عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای سرمایه می‌تواند به شکل‌گزینه‌ش (انتخاب) نامطلوب<sup>۱</sup>، خطر اخلاقی<sup>۲</sup> و هزینه‌های نظارت<sup>۳</sup> باشد. گزینه‌ش نامطلوب زمانی رخ می‌دهد که سرمایه‌گذار نتواند پروژه‌هایی با ریسک‌های اعتباری متفاوت را در هنگام تخصیص سرمایه، از یکدیگر تمیز دهد. سرمایه‌گذار از بین دو پروژه با بازده مورد انتظار یکسان، پروژه مطمئن‌تر و سرمایه‌پذیر پروژه با ریسک بیشتر را ترجیح می‌دهد. به همین دلیل

<sup>1</sup>Adverse selection

<sup>2</sup>Moral hazard

<sup>3</sup>Monitoring cost



مجریان فعالیت های پرریسک تر با ارائه اطلاعات کمتر به سرمایه گذار، سعی در پنهان کردن سطح ریسک پروژه خود می کنند. خطر اخلاقی به معنای توانایی گیرنده منبع<sup>۱</sup> در تخصیص سرمایه به مواردی بیرون از توافق های انجام شده با سرمایه گذار از طریق عدم ارائه اطلاعات یا ارائه اطلاعات کمتر به او می باشد. هزینه های نظارت نیز با اقدامات مخفیانه گیرنده منبع، در راستای کسب منفعت از مزیت اطلاعاتی خود و اعلام سود به میزان کمتر از واقع مرتبط است. گزینش نامطلوب بر خلاف خطر اخلاقی و هزینه های نظارت، پیش از پرداخت سرمایه توسط سرمایه گذار انجام می شود. اما، مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و تاثیر آن بر عملکرد بازار سرمایه چیست؟ آیا خصوصی سازی می تواند عدم تقارن اطلاعاتی بنگاه های سابقاً دولتی را تحت تاثیر قرار دهد؟

برخی در حمایت از بقای مالکیت دولتی در جامعه بحث عدم تقارن اطلاعاتی بین رئیس و کارگزار و به ویژه مالکان و مدیران بنگاه های اقتصادی را پیش می کشند. به عقیده آن ها چون مدیران بنگاه ها به اطلاعات کامل تری درباره هزینه ها و امکانات تولید دسترسی دارند، بی تردید در مذاکرات بر سر تعیین سطح تولید و قیمت، دست بالا را دارند. بنابراین این عدم تقارن اطلاعاتی می تواند نظارت بر نگاه های خصوصی را ناکارآمد سازد و در این صورت تنها راه حل، مالکیت دولتی توسط یک دولت خیرخواه است [۸]. در حالی که عده ای دیگر بر این باورند که ورود به بازار، فشارهایی را بر بنگاه های سابقاً دولتی به منظور کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی وارد می کند. وجود اطلاعات محرمانه و اشراف سرمایه گذاران به این حقیقت، ریسک سرمایه گذاری در شرکت های سرمایه پذیر را افزایش می دهد؛ در نتیجه، سرمایه گذاران نرخ بازده بیشتری را طلب می کنند. افزایش سطح نرخ بازده مورد انتظار نتیجه ای جز گران شدن تامین مالی در پی ندارد [۱۲]. رقابت در کسب سرمایه، بازار را به سمت کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی هدایت می کند. از آنجا که بنگاه های دولتی عموماً از منابع عمومی به منظور تامین هزینه ها و مخارج استفاده می کنند؛ عده ای اعتقاد دارند که

---

<sup>1</sup>borrower

این بنگاه‌ها نیاز چندانی به افشای اطلاعات ندارند و به همین دلیل عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با آن‌ها بالاست.

بعد از خصوصی سازی، بنگاه‌ها نیاز دارند تا با گزارش عملکرد و افشای اطلاعات خود به بازار و جامعه نشان دهند که خصوصی سازی توانسته است به اهداف خود که بهبود عملکرد بنگاه‌های سابقاً دولتی می باشد، دست یابد [۲۱]. از اینرو شفافیت اطلاعاتی بعد از خصوصی سازی در جلب اعتماد عموم از اهمیت زیادی برخوردار است. بازارهای سرمایه ضعیف، قوانین و مقررات با پشتوانه اجرای پایین، فرهنگ فرار مالیاتی و فقدان دانش حسابداری منطبق با محیط عواملی هستند که شفافیت اطلاعاتی و پاسخگویی را از بین می برده یا حداقل کمرنگ می کند.

اما بازاری که خود تمایل به افشای اطلاعات دارد؛ چرا نیازمند تدوین قوانین و مقررات است؟ در پاسخ، ناتوانی بازار مطرح شده است. یک بازار ناتوان، بازاری است که میزان کالای تولید شده در آن با میزان کالایی که رفاه اجتماعی را به حداکثر می رساند، یکسان نمی باشد. ناتوانی بازار به این معناست که می توان با استفاده از قوانین دولتی میزان تولید محصول خصوصی را به آن چه برای جامعه مطلوب است، نزدیک نمود. اما چرا بازار ناتوان است. در این رابطه دو دلیل ارائه می شود. دلیل اول، این که اطلاعات یک کالای عمومی است و همواره سرمایه گذارانی وجود دارند که بدون پرداخت هزینه می توانند از آن استفاده کنند. بنابراین، مدیران در تصمیم گیری برای مقدار اطلاعات قابل ارائه، ارزش اطلاعات برای افراد غیر خریدار را به حساب نمی آورند و در نتیجه، اطلاعات کمتری افشا می کنند. دوم، موضوع نظریه علامت دهی است. زمانی که منافع حاصل از تولید اطلاعات برای تولید کنندگان به مراتب بیش از منافی باشد که به جامعه می رسد، با مشکل مازاد تولید مواجه می شویم. شرکت هایی که قیمت سهام آن‌ها در بازار کمتر از ارزش واقعی تعیین می شود، انگیزه پیدا می کنند تا برای ارائه اطلاعات مالی و آگاه نمودن دیگران از این واقعیت، منابع بیشتری مصرف نمایند. بدیهی است به مصرف رساندن منابع برای ارائه اطلاعات بیشتر موجب تخصیص بهینه تر منابع و افزایش تولید می شود. اما بخشی از این هزینه‌ها صرف افشای اطلاعات گذشته نگری می شود که به سرمایه گذاران در پیش بینی

وضعیت آتی شرکت کمکی نمی کند. از اینرو این اطلاعات منافع اجتماعی ندارد و از این دیدگاه، علامت دهی موجب تولید اطلاعات مازاد می شود [۲۳].

### خصوصی سازی، هزینه های نمایندگی و نظام راهبری شرکتی

رابطه ی نمایندگی به عنوان یک قرارداد توصیف می شود که به موجب آن یک (یا چند) کارگزار (سهامدار)، فرد دیگری را به عنوان کارگزار (نماینده) برای انجام برخی خدمات بکار می گیرد. به همین دلیل کارگزار برخی از اختیارات تصمیم گیری خود را به کارگزار تفویض می کند و همین تفویض اختیارات است که موجب ایجاد مشکلات نمایندگی می شود. چرا که مدیر یک بنگاه کنترل زیادی بر امور اجرایی، تخصیص منابع و چگونگی افشای اطلاعات دارد و منفعت طلبی اش می تواند مانع از تخصیص منابع به فعالیت هایی گردد که ارزش بنگاه را حداکثر می سازد [۲۰]. این در حالی است که مالکان و سایر تامین کنندگان مالی نیز قادر به نظارت بر رفتار مدیر به گونه ای موثر و کارا نمی باشند.

در بنگاه های دولتی مهمترین مساله نمایندگی تمرکز بیشتر بر اهداف سیاسی و تمرکز کمتر بر افزایش کارایی بنگاه است. بنابراین کنترل سیاسی بر مدیر در کنار انگیزه های مدیریتی او مانع از حداکثر سازی ارزش می شود [۱۳، ۱۱]. مدیر برای ادامه به تصدی در مشاغل سیاسی سعی می کند در تامین اهداف مربوط به حداکثر سازی اشتغال و شهرت سیاسی مشارکت کند. اینکه چرا شرکت با توجه به چنین اقداماتی ورشکست نمی شود موضوعی است که در حوزه محدودیت بودجه نرم<sup>۱</sup> قرار می گیرد. به بیان دیگر هر گاه مدیر، اقدام به سرمایه گذاری در یک پروژه زیان آور بنماید دولت با استفاده از بودجه عمومی، چنین هزینه هایی را جبران می کند، زیرا این هزینه ها بسیار کمتر از هزینه های سیاسی ناشی از ورشکستی بنگاه دولتی است. علاوه بر دیدگاه سیاسی، نظارت ناکافی بر مدیر در بنگاه های دولتی نیز، انگیزه های وی برای بهبود کارایی را کاهش می دهد. این واقعیت که بنگاه های دولتی به علت عملکرد ضعیف مدیر هیچ گاه با خطر تصاحب توسط سایر بنگاه ها

---

<sup>1</sup> Soft Budget

مواجه نمی شوند و سرمایه گذاران و سایر تامین مالی کنندگان هم نمی توانند اثری بر عملکرد این بنگاه ها داشته باشند، نظارت بر مدیران را در این بنگاه ها تضعیف می کند [۲۲]. با کاهش نظارت بر مدیر و با توجه به انگیزه های منفعت طلبانه او، شکاف اطلاعاتی بین مدیر و تامین کنندگان مالی بنگاه افزایش می یابد و زمینه کسب رانت اقتصادی توسط مدیران فراهم می شود.

برابر اصل پاسخگویی هر کس که به نام شخص یا گروهی عملی را انجام می دهد، باید به همان شخص یا گروه گزارش نیز بدهد و به نوعی در برابر آن ها مسئول باشد. در بنگاه های دولتی نظام پاسخگویی تا حدودی بهم می خورد، زیرا به سختی می توان تشخیص داد چه کسانی مالکان اصلی شرکتند. دولت یا ملت؟

گرچه رابطه نمایندگی هم در بنگاه های دولتی و هم خصوصی وجود دارد، اما سه عامل توزیع بهینه ریسک بین مدیران و مالکان، ایجاد انگیزه برای مدیران به منظور همگرایی علایق آن ها با مالکان و نظارت موثر مالکان بر مدیران، تضاد منافع در بنگاه های خصوصی را کاهش و کارگزار را وامی دارد در راستای حداکثر سازی منافع کارفرما عمل نماید؛ و این عوامل مبتنی بر یک نظام راهبری مناسب می باشند. به بیان دیگر، موفقیت فرایند خصوصی سازی و بهبود عملکرد بنگاه های سابقاً دولتی وابسته به سازوکارهای نظام راهبری شرکتی استقرار یافته در این بنگاه ها پس از خصوصی سازی است.

نظام راهبری شرکتی، مجموعه ای از روابط بین مدیریت، هیات مدیره، سهامداران و سایر ذی نفعان شرکت است که انگیزه های مناسب را به منظور تامین اهداف شرکت و منافع ذی نفعان فراهم می آورد. به عبارتی، نظام راهبری شرکتی تلاش می کند با همگرایی علایق مدیران و مالکان، به منظور حداکثر سازی ارزش شرکت، در آن ها ایجاد انگیزه کند.

کیفیت نظام راهبری شرکتی، بستگی به میزان مشکلات نمایندگی شرکت ها دارد. در یک بازار کارا، کیفیت نظام راهبری شرکت نشان دهنده میزان مشکلات نمایندگی آن بوده و تعادل بین این دو عامل است که کاهش هزینه های نمایندگی را در پی دارد. سازوکارهای اصلی پیاده سازی نظام راهبری به دو دسته کلی: درونی (ساختار مالکیت و هیئت مدیره) و بیرونی (بستر قانونی و بازار سرمایه) تقسیم می شوند. مالکیت در کشورهایی که دولت ها به

عنوان یک موجودیت واحد، بزرگترین مالک شرکت های بزرگ هستند، بسیار متمرکز است [۱۷،۹]. مالکیت دولتی با استفاده از سرمایه های عمومی تامین مالی می شود. در چنین شرایطی عملیات شرکت ها تحت تاثیر سیاست های عمومی قرار می گیرد. بنابراین خصوصی سازی با تغییر ساختار مالکیت به عنوان یک سازو کار درونی و انتقال قدرت از بخش دولتی به خصوصی، می تواند بر نظام راهبری و بالطبع عملکرد شرکت موثر باشد. با گسترش مالکیت در سطح بنگاه های سابقاً دولتی و افزایش نظارت بر مدیر، کیفیت افشاء بنگاه های سابقاً دولتی نیز افزایش می یابد. تغییر در ساختار مالکیت ( ترکیب هیات مدیره ) به عنوان یکی از سازو کارها، نظام راهبری شرکتی را نیز تغییر می دهد. بسیاری از تحقیقات برای هیات مدیره، دو وظیفه مشاوره و نظارت بر مدیر ارشد را در نظر می گیرند. انجام وظیفه اول نیازمند آن است، که هیات مدیره از تجربه کافی و دانش سازمانی<sup>۱</sup> به منظور هدایت مدیر برخوردار باشد. اما انجام وظیفه دوم ایجاب می نماید، که هیات مدیره نه تنها از مهارت و دانش برخوردار باشد؛ بلکه به منظور نظارت موثر بر رفتار مدیر، به میزان کافی مستقل هم باشد [۱۰]. هیات مدیره بنگاه ها، عموماً متشکل از اعضای موظف و غیر موظف است. اعضای غیرموظف عمدتاً افراد حرفه ای با تجربه مانند حسابداران رسمی، اعضای موظف هیات مدیره سایر بنگاه ها، سیاستمداران و یا تدوین کنندگان قوانین و یا افرادی از جامعه دانشگاهی می باشند. این اعضا با استقلالی که به ساختار هیات مدیره می دهند، شرایطی فراهم می کنند که در نظارت بر مدیر بی طرفی به وجود آید. درحالی که، اعضای موظف به دلیل اشرافی که نسبت به مسائل سازمانی از جمله فرصت ها و محدودیت ها دارند، فرایند تصمیم گیری در هیات مدیره را تسهیل می کنند [۱۰]. هر چند اعضای موظف به دلیل عدم استقلال از مدیر عامل، از انگیزه های لازم به منظور نظارت موثر بر مدیر برخوردار نمی باشند اما می توانند به اعضای غیر موظف در اشراف نسبت به فعالیت های بنگاه کمک کنند. اعضای غیرموظف افراد پر مشغله ای هستند و زمان کافی برای کسب اطلاعات به صورت مستقل در رابطه با اعمال مدیر را ندارند. آن ها به ناچار بر اطلاعات اعضای موظف و

---

<sup>1</sup>Firm-specific knowledge

اطلاعات ارائه شده توسط خود مدیر اتکا می نمایند. اگرچه در این راستا حسابرسان، رسانه‌ها، تحلیل گران مالی، تدوین کنندگان مقررات و سایر واسطه‌های اطلاعاتی آن‌ها را یاری می دهند. از آن جا که اعضای غیر موظف به صورت دقیق کمبود اطلاعاتی<sup>۱</sup> خود را نمی دانند، نیازمند استقرار سازو کارهایی هستند تا نسبت به شفافیت محیط اطلاعاتی، اطمینان کسب کنند. از جمله سازو کارهایی که هیئت مدیره به منظور گزارشگری مناسب اطلاعات در بنگاه مستقر می کند، و مدیر متعهد به اجرای آن است می توان به گزارش به موقع اطلاعات حسابداری از قبیل گزارش به موقع زیان ها ( حسابداری محافظه کارانه )، برقراری سیستم کنترل داخلی، تشویق سهامداران جهت نظارت بر بنگاه، به دست آوردن نظارت بستانکاران بر بنگاه از طریق تامین مالی به وسیله بدهی و ایجاد انگیزه برای مدیر به منظور حل مشکل تضاد منافع اشاره کرد. بنابراین وجود اعضای غیر موظف در ترکیب هیات مدیره، نشانگر تعهد به برقراری محیط گزارشگری شفاف بوده و نظام راهبری شرکت را تقویت می کند [۱،۴].

در کنار ترکیب اعضای هیات مدیره، کیفیت حسابرسی مستقل به عنوان یکی از ساز و کارها، کیفیت نظام راهبری شرکتی را تحت تاثیر قرار می دهد. در یک نظام راهبری شرکتی کارآمد، کمیته حسابرسی زیر نظر هیئت مدیره، حسابرس مستقل را انتخاب و بر کار آن نظارت می کند.

بنابراین سازو کارهای راهبری شرکت مانند کیفیت افشای اطلاعات، ساختار مالکیت، اعضای غیر موظف هیئت مدیره، کمیته حسابرسی و سهامداران نهادی می توانند شرکت را به سمت عملکرد بهتر رهنمون گردند [۲۰،۷]. نظام راهبری شرکتی با کاهش تضاد منافع و هزینه های نمایندگی و با افزایش میزان نظارت بر عملکرد مدیریتی، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان شرکت را کاهش می دهد. این نظام، شاخصی مهم در تعیین ریسک شرکت توسط سرمایه گذاران و بستانکاران بوده و با فراهم کردن امکان تامین مالی ارزان تر موجبات ارزش آفرینی را برای بنگاه فراهم می آورد. در کنار سازو کارهای درونی راهبری

---

<sup>1</sup>Information disadvantage

شرکتی، وجود قوانین و مقررات الزام آور نیز نقش نظارتی بازار سرمایه را در محدوده سازوکارهای بیرونی نظام راهبری شرکتی تحت تاثیر قرار می دهد. از اینرو، حمایت قانونی از سرمایه گذاران با برقراری یک نظام راهبری کارا، نقش غیر قابل انکاری در موفقیت پدیده خصوصی سازی دارد.

### نقش بازار های سرمایه در خصوصی سازی

بازار های سرمایه و خصوصی سازی دو عامل اثر گذار بر یکدیگرند. از یک طرف، ورود بنگاه های سابقاً دولتی به بازارهای سرمایه موجب توسعه این بازارها و افزایش نقدشوندگی در آن ها می شود [۱۲، ۱۸]. از سوی دیگر، عملکرد کارآمد بازار سرمایه نیز به افزایش کارایی فرایند خصوصی سازی منجر خواهد شد. به عبارت دیگر، هرچند بدون وجود یک بازار تکامل یافته سرمایه، احتمال موفقیت یک برنامه خصوصی سازی خیلی کم است؛ اما، بازار سرمایه رشد یافته نیز تحقق پیدا نخواهد کرد مگر آن که بخش خصوصی قوی وجود داشته باشد. بازارهای سرمایه، موجب تحرک منابع قابل سرمایه گذاری برای انجام سرمایه گذاری فعال، تسهیل جابه جایی سرمایه از بخشی به بخش دیگر یا از یک بنگاه اقتصادی به بنگاه دیگر و همچنین ایجاد اعتماد در سرمایه گذاران، به ویژه سهام داران جدید می شوند.

بازارهای سرمایه ما بین تصمیمات سرمایه گذاری افراد و تصمیمات سرمایه گذاری بنگاه های اقتصادی واسطه گری کرده و موجب تخصیص کارای سرمایه و متنوع سازی<sup>۱</sup> ریسک می شوند. به بیان دیگر، بازارهای سرمایه برای مدیران انگیزه آفرینی می کنند؛ زیرا سرمایه گذاران به منظور کسب حداکثر بازده سرمایه گذاری و کسب اطمینان از همگرایی منافع، مدیران را تحت نظارت قرار می دهند. از اینرو، تامین سرمایه، انتقال ریسک و نظارت بر مدیران، نقوش سه گانه بازارهای سرمایه را تشکیل می دهند. بنابراین خصوصی سازی و ایجاد انگیزه های مبتنی بر بازار برای مدیران، از جمله سیاست های بحث برانگیز کاهش سطح مالکیت دولتی در بنگاه های اقتصادی است. در ارتباط با نقش بازارهای سرمایه در

---

<sup>1</sup> diversification

خصوصی سازی دو دیدگاه فکری مطرح می شود. دیدگاه اول، اشاره به مشکلات راهبری شرکتی دارد که به دنبال واگذاری بنگاه های سابقاً دولتی پدید می آید. این دیدگاه بیان می کند خصوصی سازی، تنها توزیع ساده سهام به افراد نیست بلکه نیازمند برقراری سازو کارهایی جهت نظارت کارآمد می باشد. از اینرو، خصوصی سازی بدون برقراری نظام راهبری شرکتی مبتنی بر بازار سرمایه، نه تنها موفقیت آمیز نیست بلکه فاجعه آمیز است. دیدگاه دوم، خصوصی سازی را یک تغییر سیاست اقتصادی می داند. این دیدگاه بیان می کند انتقال قدرت کنترل از دولت به بخش خصوصی نیازمند ایجاد انگیزه برای سهامداران است؛ این انگیزش می تواند از طریق دادن سهام بنگاه سابقاً دولتی به مدیران و کارکنان آن، ایجاد شود. گرچه در این دیدگاه، نقش بازارهای سرمایه وضوح کمتری دارد اما همچنان عاملی مهم در استدلال دیدگاه دوم است. بازارهای سرمایه محیط مناسبی را برای معاملات سهام مدیران و کارکنان فراهم می آورد. این معاملات به دلایلی چون متنوع نمودن ریسک، صورت می گیرد. به علاوه، بنگاه های سابقاً دولتی برای افزایش سرمایه جهت تامین مالی نیازمند بازارهای سرمایه می باشند. این دو دیدگاه، فرایند خصوصی سازی در اروپای مرکزی و شرقی را به شدت تحت تاثیر قرار داد. در حالی که لهستان از مدل اول پیروی کرد جمهوری چک ضمنی و روسیه آشکارا برنامه تغییر سیاست مالکیت را پذیرفتند [۱۶].

### خصوصی سازی در ایران

خصوصی سازی در ایران از سال ۱۳۷۰ و در راستای برنامه اول توسعه اقتصادی آغاز شد؛ و با تاسیس سازمان خصوصی سازی (تغییر نام از سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولید به سازمان خصوصی سازی) در برنامه سوم توسعه، شکل تازه ای به خود گرفت. در سال های ۱۳۷۰ الی ۱۳۸۰ خصوصی سازی دارای روندی کند و عملکردی ضعیف بود که عمده ترین دلیل آن را می توان عدم شفافیت در قیمت گذاری و واگذاری دستگاه های دولتی و ناکارایی بازار سرمایه دانست. با تصویب قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در تیرماه ۱۳۸۷، فرایند خصوصی سازی شفاف تر و قابل اجراتر



گردید. اگرچه، به دلیل فقدان مقررات اجرایی قانون یاد شده، در جزییات کار تأثیری ایجاد نشد اما در کلیات، تحولات اساسی صورت پذیرفت. فروش سهام بنگاه‌های دولتی براساس سه روش واگذاری به بخش خصوصی (بورس، مزایده)، سهام عدالت و رد دیون دولت و به سه شیوه تدریجی، ترجیحی و بلوکی انجام می‌شود [۳]..

در نگاهی کلی، مجموعه اقداماتی که بعد از ابلاغ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی صورت گرفت را می‌توان به سه محور، ۱- اقدامات ناظر بر تکالیف مربوط به تهیه و تصویب مقررات اجرایی قانون، ۲- تشکیل، راه اندازی و استمرار فعالیت‌های نهادی موضوع قانون و ۳- اقدامات ناظر بر تکالیف دستگاه‌های اجرایی، تقسیم نمود. تهیه و تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی بورس، کمک به ایجاد نهادها و ابزارهای مالی برای توسعه بازار سرمایه از قبیل راه اندازی فرابورس، موسسات تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تغییر و اصلاح اساسنامه‌های شرکت‌های دولتی به منظور تسهیل واگذاری، پی‌گیری پذیرش شرکت‌ها در بورس بالاصح شرکت‌های صدر اصل ۴۴ نظیر بانک‌ها، بیمه‌ها، مخابرات، شرکت‌های نفتی و پتروشیمی و شرکت‌های فولادی و صنایع مس، توجه خاص به سیاست‌های کلی اصل ۴۴ در تدوین لایحه برنامه پنجم توسعه از جمله اقداماتی بود که در ارتباط با محور سوم انجام شد [۲]. فرایند خصوصی‌سازی برای آن که موفق باشد نیازمند برقراری پیش‌شرط‌هایی است که از جمله آن‌ها می‌توان به وجود بخش خصوصی توانمند، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، حذف مقررات زائد و انحصارها، شفافیت اطلاعات، تسهیل و تقویت کسب و کار، ایجاد یا تقویت نهادهای مالی و حقوقی لازم، آزاد سازی و مقررات زدایی، اشاره کرد [۵].

### نتیجه‌گیری

در برخی کشورها، دولت اصلی‌ترین سهامدار شرکت‌های بزرگ است. اگر دولت به‌عنوان یک شخصیت حقوقی واحد در نظر گرفته شود، آن‌گاه بنگاه‌های دولتی از تمرکز مالکیت بالایی برخوردارند و از سیاست‌های دولت تأثیر می‌پذیرند. عموماً در کشورهای در حال توسعه، زمانی به خصوصی‌سازی پرداخته می‌شود که بنگاه‌های دولتی از فقدان رویه‌های نظارتی درونی و بیرونی مناسب رنج می‌برند. در چنین شرایطی، هرچند انتقال

مالکیت موجب تقویت نظام راهبری بنگاه ها می شود اما به تنهایی برای موفقیت فرآیند خصوصی سازی و حصول اهداف آن کافی نیست. نظام راهبری شرکتی مجموعه ای از رویه های درونی و بیرونی است بنابراین، دولت باید از طریق تدوین مقررات جدید یا اصلاح و بروز رسانی مقررات موجود از سرمایه گذاران حمایت بیشتری به عمل آورد. در غیر این صورت خصوصی سازی بیش از آن که مفید باشد، مضر خواهد بود. نظام راهبری شرکتی کارآمد می تواند با ارائه گزارش های مالی تفصیلی، قابل اتکا، شفاف و به موقع، ضمن کمک به تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران، با کاهش مشکلات نمایندگی، بازده بیشتری را نصیب سرمایه گذاران نماید و به این ترتیب موجب توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی گردد. اگرچه باید به خاطر داشت خصوصی سازی در کنار افزایش کارایی، بهره وری و نقدینگی بازارهای سرمایه با توزیع نابرابر ثروت و کاهش ثروت عمومی می تواند رفاه اجتماعی را کاهش دهد. بنابراین دولت ها باید در کنار مدیریت سطح کارایی و بهره وری بنگاه های تحت مالکیت خود، به حفظ امنیت، ارائه خدمات عمومی و ایجاد رفاه روانی نیز توجه داشته باشند. در ایران هم خصوصی سازی با تمرکز بر سه محور عدم ورود دولت به حوزه مالکیت بخش های تعاونی و خصوصی، رفع قسمتی از محدودیت بخش های تعاونی و خصوصی در فعالیت های صدر اصل ۴۴ و توسعه بخش های غیر دولتی با واگذاری بنگاه های دولتی، از سال ۱۳۸۵ روند جدیدی به خود گرفت. اگر چه در این خصوصی سازی، توسعه بخش های غیر دولتی صرفاً از طریق واگذاری بنگاه های دولتی مورد توجه مجریان قرار گرفته است. ضمن آنکه بخشی از واگذاری از طریق توزیع سهام عدالت و عمدتاً بین دهک های پایین در آمدی صورت گرفته که خود مشکلاتی را برای بنگاه های سابقاً دولتی ایجاد کرده است. به علاوه خریدار بخش عمده ای از سهام بنگاه های دولتی که ظاهراً به بخش خصوصی واگذار شده اند، موسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی و شبه دولتی ها از جمله صندوق های بازنشستگی می باشند که موجب شده تصمیم گیری ها کمی فی سابق در دست دولت بوده و مدیریت خصوصی بر این بنگاه ها حاکم نشود [۵].

## منابع

۱. آقایی، محمدعلی، چالاکی، پری، (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴ (۴)، صص ۵۴-۷۷.
۲. دبیرخانه شورای عالی اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، (۱۳۹۰)، "مجموعه اقدامات حوزه اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی از بدو ابلاغ قانون اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی ° تیرماه ۱۳۸۷ تا تیر ماه ۱۳۹۰"، [برخط] قابل دسترسی در سایت: <http://asl44.mefa.ir>
۳. دفتر مطالعات اقتصادی، (۱۳۸۵)، "ارزیابی عملکرد سازمان خصوصی سازی"، [برخط] قابل دسترسی در سایت: <http://rc.majlis.ir>
۴. ستایش، محمد حسین، قربانی، اصغر، گل محمدی، مریم، (۱۳۸۹)، "بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۷ (۳)، صص ۳۴-۵۱.
۵. صفارزاده، غلامرضا، (۱۳۸۶)، "موانع خصوصی سازی در ایران"، **کارآفرینان امیر کبیر**، سال چهارم، شماره ۳۲، صص ۱۵-۱۸
۶. کیکری، سونیتا و آیشو، فاطیماکولو، (۱۳۸۷)، **خصوصی سازی، روندها و تحولات اخیر**، مترجم: بابک جهانی، چاپ اول، انتشارات اوستا.

۷. مجتهدزاده، ویدا، (۱۳۹۰)، "رابطه نظریه نمایندگی و مالکیت مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس

اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، شماره ۱۰ (۲)، صص ۴-۳۳.

۸. مگینسون، ال. ویلیام، (۱۳۸۸)، **اقتصاد مالی خصوصی سازی**، مترجم: محمد صفار، چاپ اول، انتشارات

سازمان خصوصی سازی، مدیریت مطالعات و برنامه ریزی.

9. Al-zuhari, Mohammad, (2008), "Privatization Program, Ownership Structure and Market Development: The Role of Country Characteristics in Defining Corporate Governance Standard", A Thesis in George Washington University
10. Armstrong christopher S., Wayen R. Guay, Joseph P. weber, (2010), "the role of information and financial reporting n corporate governance and debt contracting", [online] available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
11. Astami, Emita, W. Greg Tower, Rusmin Rusmin and John Neilson, (2010), "The Effect of Privatization on Performance of State-owned-enterprises in Indonesia", **Asian review of Accounting** , Vol. 18, No. 1, PP. 5-19.
12. Borisova Ginka, pradeep yadav, (2008), "How does privatization affect information asymmetry? evidence from European union", [online] available at [www.fma.org](http://www.fma.org)
13. Estrin saul, jan hanousek, evzen kocenda and jan svejnar, (2009), "effect of privatization and ownership in transition economies", policy research working paper.
14. Filipovic Adnan, (2005), "impact of privatization on economic growth", **Issues in political Economy**, Vol. 14.

15. Kallianiotis Ioannis, (2009), "European privatization and its effect on financial markets and the economy from a social welfare perspective", **International research Journal of finance and economics**, issue 28, PP. 66-85.
16. Kogut Bruce, Andrew Spicer, (2002), "Capital Market Development and Mass privatization are logical contradiction: lesson from Russia and Czech Republic", **Industry and cooperate change**, Vol. 11(1), PP. 1-37.
17. Megginson william, Robert C. Nash, Jeffrey M. Netter, Annetee B. Poulsen, (2001), "the choice of private vs public capital markets: evidence from privatizations", [online] available at papers.ssrn.com
18. Megginson william, maria K. boutchkova, (2000), "the impact of privatization on capital market development and individual share ownership", [online] available at www.oecd.org
19. Muslumov alovsat, (2005), "the financial and operating performance of privatized companies in the Turkish cement industry", **Metu studies in development**, Vol. 32 (june), PP. 59-101.
20. Ramly, zulkufly, hafiz majidi abdul Rashid, (2010), "critical review of literature on corporate governance and the cost of capital: the value creation perspective", **African journal of business management**, Vol. 4 (11), PP. 2198-2204.
21. Selvi yakup and fatih yilmaz, (2010), "the importance of financial reporting during privatization: Turkish case", **annals universities apulennsis series oeconomica**, Vol. 12 (2), PP. 672-692.

22. Sheshinski eytan, Luis F. Lopez-Calav, (2003), "privatization and its Benefits: theory and evidence", **CESifo Economic studies**, Vol. 49, PP. 429-459.
23. Zimmerman Jerald L., Ross L. Watts, (1986), **accounting positive theory**, prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey



## Privatization and its effects on financial markets

Vida Mojtahedzadeh(Ph.D)

Hamideh Esna Ashari

Abuse and lack of resource are two challenges of state-owned enterprises in under developing countries. These countries not only confront with various types of constraints but also public economic prohibits them from optimal use of resource.

Privatization is one of the best solutions to address these challenges. Governments choose privatization policy in order to improve state-owned enterprise efficiency and hope, their capital markets are developed in this way and a suitable ground is provided for their economic prosperity by efficient allocation of resource.

In Iran, with approved and prescribe general policies of principle 44 of the constitution an important step has been taken by government toward economy policy changes. This paper reviews privatization concept and various methods of disposal of state-owned enterprises. It also describes pros and cons view over privatization and its effect on agency problem, corporate governance mechanism and accounting information quality. Finally, the role of capital markets in privatization is emphasized and privatization process and its challenges in Iran is analyzed.

**Key words:** Privatization, Information asymmetry, corporate governance mechanisms, Agency costs