

تحلیل عملکرد شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی (از طریق بورس اوراق بهادار) طی برنامه سوم توسعه

محمود هوشمند*

دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد

محمد فرمانبر

کارشناس ارشد علوم اقتصادی

محمد کیوانفر

کارشناس علوم اقتصادی (اقتصاد بازرگانی)

چکیده

خصوصی سازی فرآیندی است که طی آن بنگاه های اقتصادی تحت نظارت دولت به بخش خصوصی واگذار می شوند. طبق تجارب سایر کشورها و همچنین نظریات اقتصادی مطرح طی چند دهه گذشته، خصوصی سازی باعث بهبود عملکرد شرکت ها و بنگاه های اقتصادی شده است. در این پژوهش از نسبت های مالی شرکت ها به عنوان شاخص های عملکرد آنها استفاده شده است. این پژوهش به بررسی عملکرد شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی در ایران قبل از واگذاری به بخش خصوصی و پس از آن می پردازد. نتایج تحقیق نشان می دهد در شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار، دو سال پس از واگذاری به بخش خصوصی شاخص های عملکرد شرکت ها بهبود نیافته است.

واژه های کلیدی: خصوصی سازی، بورس اوراق بهادار، نسبت های مالی شرکت ها، شاخص های عملکرد

طبقه بندی JEL: O۲۱, O۱۶, G۱۸

m-hoshmand@um.ac.ir

* - (نویسنده مسئول):

تاریخ پذیرش: ۱۳۸۸/۱۲/۴

تاریخ دریافت: ۱۳۸۸/۶/۱۰

Performance Analysis of Companies, Transferred to Private Sector (through stock exchange) During the Third Development Plan

Mahmood Hoshmand

*Associate Professor of Economics,
Ferdowsi University of Mashhad*

Mohammad Farmanbar

MA in Economics

Mohammad Keivanfar

BA in Business Economics

Abstract

Privatization is a process in which the ownership of governmental economic enterprises is transferred to private sector. According to other countries' experiences and discussed economic theories over the past decades, privatization has improved the performance of companies and economic enterprises. In this study, financial ratios of companies were used as their performance indicators. This paper studies the function of companies that were assigned to private sector in Iran, before and after assignment. Results show that performance indicators of companies that transferred to private sector through stock exchange did not improve during the two following years after that.

Keywords: Privatization, Stock Exchange, Financial Ratio of Companies, Performance Indicators.

JEL: G18, O16 and O21

مقدمه

خصوصی سازی فرآیندی اجرایی، مالی و حقوقی است که دولت‌ها در بسیاری از کشورهای جهان برای انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور به اجرا در می‌آورند. واژه خصوصی سازی حاکی از تغییر در تعادل بین حکومت و بازار، به نفع بازار است. خصوصی سازی وسیله ای برای افزایش کارایی (مالی و اجتماعی) عملیات یک موسسه اقتصادی است. زیرا چنین به نظر می‌رسد که مکانیسم عرضه و تقاضا و بازار در شرایط رقابتی باعث به کارگیری بیشتر عوامل تولید، افزایش کارایی عوامل و در نتیجه تولید بیشتر و متنوع تر کالاها و خدمات و کاهش قیمت‌ها خواهد گردید.

در چارچوب فرایند خصوصی سازی یک اقتصاد رقابتی شکل می گیرد و اقتصاد رقابتی به تغییر نقش دولت، ایجاد امکانات مالی جدید و گسترش رفاه عمومی منجر می شود. به لحاظ نظری خصوصی سازی را می توان پاسخی جهت حل مشکلات و ناکامی سیاست های ناشی از تداخل فعالیت های بخش دولتی و خصوصی دانست. لیکن در عمل، آنچه فرآیند مزبور را با موفقیت یا عدم موفقیت مواجه خواهد ساخت توجه به عوامل گوناگون از جمله اهداف برشمرده جهت خصوصی سازی، روش های اجرای خصوصی سازی، امکانات بالفعل و بالقوه موجود در هر نظام اقتصادی و سیاسی به منظور اجرایی نمودن مطلوب و صحیح خصوصی سازی و ... می باشد که عملکرد هر یک می تواند آثار مثبتی را در اجرای بهتر فرآیند خصوصی سازی به همراه داشته باشد.

در ایران نیز خصوصی سازی همواره در برنامه های توسعه چه قبل و چه بعد از انقلاب سال ۵۷ مورد توجه قرار گرفته است و با ابلاغ اصل ۴۴ قانون اساسی موضوع خصوصی سازی وارد دوره جدیدی شده است. اما سوال اساسی این است که آیا خصوصی سازی در ایران توانسته است سبب بهبود عملکرد شرکت های واگذار شده شود؟

این پژوهش به بررسی نسبت های مالی شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی در سال واگذاری و دو سال پس از واگذاری می پردازد. برای این منظور پس از مقدمه فوق، ضمن مرور تعریف و مفهوم خصوصی سازی، تحقیقات و مطالعات صورت گرفته بیان شده و به توسعه خصوصی سازی در دو دهه اخیر اشاره شده است. در بخش بعدی، ضمن بررسی اجمالی خصوصی سازی در ایران، با استفاده از آمار استنباطی به تحلیل داده ها پرداخته شده و در بخش پایانی نیز پس از نتیجه گیری از پژوهش حاضر، پیشنهادهایی در راستای بهبود فرآیند خصوصی سازی ارائه شده است. شایان ذکر است که شرکت های مورد بررسی در این پژوهش، شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار طی برنامه سوم توسعه است.

تعاریف و مفاهیم خصوصی سازی

مفهوم خصوصی سازی بر وجود دو حوزه خصوصی و عمومی دلالت دارد که معنای آن تحول و نقل و انتقال، دارایی ها، تصدی ها و مدیریت ها بین این دو عرصه است.

واژه «خصوصی سازی» (Privatization) واژه ای است که از اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ با روی کار آمدن دولت های محافظه کار در انگلیس، آمریکا و فرانسه از رواج گسترده ای در عرصه سیاست برخوردار شد.

تعاریف مختلفی از واژه خصوصی سازی صورت گرفته است که در اینجا به برخی از آنها اشاره می شود:

" خصوصی سازی فرآیندی است که دولت در هر سطحی، امکان انتقال وظایف و تاسیسات را به بخش خصوصی بررسی نموده و در صورت اقتضا نسبت به انجام چنین انتقالی اقدام می کند." (Saghir: ۱۹۹۳: ۲۳)

بیس لی و لیتل چایلد معتقدند خصوصی سازی وسیله ای است برای بهبود عملکرد فعالیت های اقتصادی از طریق افزایش نقش نیروهای بازار، در صورتی که حداقل ۵۰ درصد سهام آنها به بخش خصوصی واگذار گردد. (Michael beesly and stephen little child, ۱۹۸۳: ۱۹).

شوارتز تعریف خصوصی سازی را برای کشورهای با اقتصاد متمرکز بسیار فراتر از انتقال مالکیت و تعدیل در مقررات می داند و می گوید "خصوصی سازی" به معنی بوجود آوردن نظام جدید بر اساس بازار و در نتیجه دگرگونی و تحول در ابعاد مختلف اقتصاد می باشد.

" خصوصی سازی در شکل ظاهری فرآیندی است که طی آن وظایف و تاسیسات بخش دولتی در هر سطحی به بخش خصوصی انتقال داده می شود، اما در مفهوم حقیقی به اشاعه فرهنگی در کلیه سطوح جامعه اطلاق می گردد که دستگاه قانون گذاری، قضائیه، مجریه و آحاد یک کشور باور نمایند که "کار مردم" را باید به "مردم" واگذاشت (Borojerdi: ۱۹۹۴: ۵۳).

تعاریف متعدد دیگری نیز توسط محققین و اقتصاددانان برای واژه خصوصی سازی ارائه گردیده است که از آوردن تمامی آنها در اینجا خودداری شده است. اما با نگاهی به تعاریف متعدد خصوصی سازی می توان مفاهیمی از قبیل بهبود عملکرد، انتقال مالکیت و مدیریت، آزادسازی، بازارگرا کردن، ایجاد شرایط رقابت کامل، واگذاری، حذف مقررات دست و پا گیر و... را مشاهده کرد.

سابقه تحقیقات و مطالعات انجام شده

تا کنون مطالعات بسیاری با موضوع ارزیابی اولیه میزان دستیابی به مزایای مالی و اقتصادی

مورد نظر در برنامه خصوصی سازی انجام شده است.

پژوهشی درباره ارزیابی تاثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت‌ها از سوی مگینسون و وتر (۲۰۰۱) صورت گرفته است. در این پژوهش، عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌های خصوصی شده قبل و بعد از خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته در دوره زمانی بیشتر از سه سال بررسی شده است. نتیجه این تحقیق این است که از نظر آمارهای اقتصادی، افزایش چشمگیری در تولید رخ داده و همچنین کاهش قابل توجهی در نسبت بدهی به دارایی شرکت‌ها را نشان داده و مخارج برای سرمایه گذاری‌های عمده به آرامی افزایش یافته است (Megginson and Vetter: ۲۰۰۱).

بویکری و کاست (۱۹۹۸) به تحلیل عملکرد ۷۹ شرکت تازه خصوصی شده در ۲۱ کشور در حال توسعه که خصوصی سازی کلی یا نسبی را بین سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۲ تجربه کرده بودند، پرداختند. آنها به افزایش چشمگیر میزان سودآوری، کارایی عملکرد، افزایش سرمایه گذاری ثابت، افزایش اشتغال و کاهش اتکا به وام و افزایش سود سهام پی بردند. تغییرات در میزان سودآوری در کشورهای با درآمد متوسط بیش از کشورهای با درآمد پایین بود.

کشورین مقدم (۱۳۷۷) در طراحی با پروژه‌ای تحت عنوان «بررسی خصوصی سازی صنعت بیمه در ایران، مطالعه موردی شرکت سهامی بیمه البرز»، به این نتیجه می‌رسد که برخی شاخص‌ها از جمله سود و نسبت سود به فروش شرکت سهامی بیمه البرز، پس از دولتی شدن کاهش یافته است.

همین‌طور، میری (۱۳۷۳) در تحقیقی تحت عنوان «تأثیر خصوصی سازی بر کارایی شرکت‌های تولیدی خصوصی شده در بورس اوراق بهادار تهران» به این نتیجه می‌رسد که، شرکت‌های خصوصی شده در بورس اوراق بهادار نسبت به قبل از خصوصی سازی طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۳ با افزایش کارایی روبرو بوده‌اند.

افشاری به بررسی تاثیرات سیاست خصوصی سازی در برنامه اول پرداخته است. این تحقیق تغییرات عملکرد عملیاتی، به ویژه افزایش در فروش را مورد مطالعه قرار داده است. طول دوره تحقیق حداثی سال‌های ۷۲-۱۳۶۹ بوده و عملکرد شرکت‌ها در دو سال قبل و بعد از خصوصی سازی ارزیابی شده است. همچنین تغییرات در نسبت‌های نقدینگی و گردش دارایی‌ها نیز ارزیابی شده‌اند. یافته‌های این تحقیق حاکی از آن است که عملکرد عملیاتی شرکت‌های خصوصی شده

بهبود یافته اما این تغییرات چندان چشم گیر نبوده است. کوچک بودن دامنه تحقیق را، که تنها شامل هشت شرکت و سه صنعت است، می توان از نارسایی های این تحقیق دانست.

توسعه خصوصی سازی در دو دهه اخیر

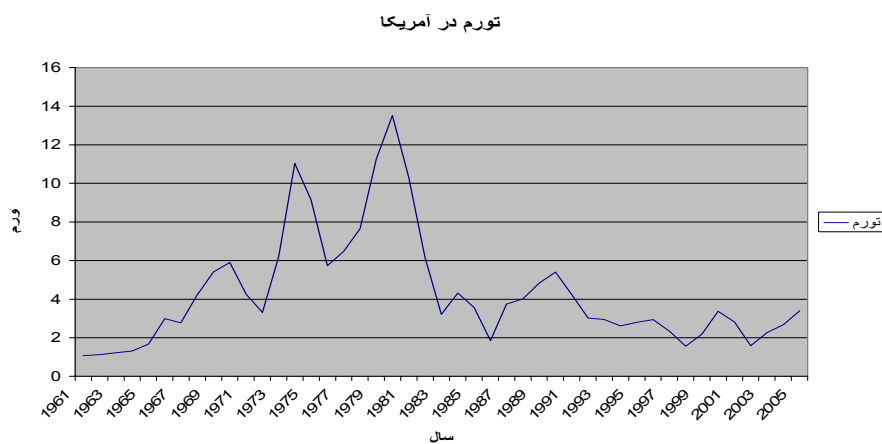
برای گرایش به سوی خصوصی سازی علل و عوامل متعددی عنوان گردیده است، اما به طور کلی می توان گفت مهم ترین و اساسی ترین عاملی که در اکثر کشورها پایه و اساس توجیه گرایش به سوی نظام بازار و خصوصی سازی گردیده است، عملکرد ضعیف و غیر کارای فعالیت های اقتصادی بنگاه ها و مؤسسات دولتی است. دولت ها در نیمه اول قرن بیستم با این توجیه که مکانیزم بازار و سیستم قیمت ها در تخصیص بهینه منابع و ایجاد حداکثر رفاه دچار مشکل و ناتوانی است و قادر نیست به نیازهای اساسی جامعه (تولید و عرضه کالاها و خدمات عمومی، ایجاد زیر ساخت های اقتصادی، توزیع مناسب درآمدها، تامین امکانات آموزشی و بهداشتی، سرمایه گذاری های کلان در صنایع استراتژیک و...) پاسخ مثبت دهد، وارد اقتصاد شده و تصدی شمار زیادی از فعالیت های اقتصادی را عهده دار شدند.

در یک جمع بندی کلی حاصل این دخالت گسترده در فعالیت های اقتصادی توسط دولت ها در مراحل اولیه رضایت بخش بوده و در دهه های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ به رشد اقتصادی شتاب بخشید و باعث کاهش بسیاری از مسائل و مشکلات، تنگناها، بی ثباتی ها و سیکل های تجاری شد؛ به طوری که می توان گفت میزان قابل توجهی از پیشرفت اولیه کشورهای اروپای شرقی مدیون دخالت های کارای دولت است.

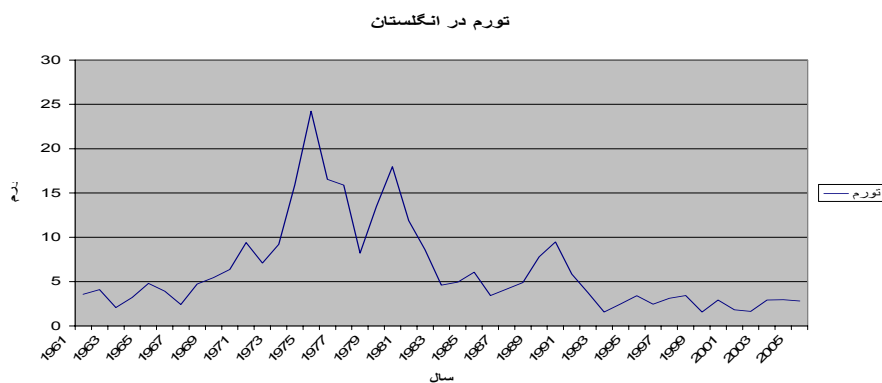
بسیاری از اقتصاددانان و نظریه پردازان اقتصادی بر این باورند که بعد از توصیه ها و ارشادهای کینز یک فرآیند مشخص و سنجیده ای از دخالت دولت در فعالیت های اقتصادی شکل گرفت و تا دهه های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ ادامه یافت. این اقتصاددانان دهه های ۵۰ و ۶۰ را دهه های عملکرد کارای فعالیت های اقتصادی دولت نام گذاری نموده اند.

با این وجود به تدریج با گسترش دامنه فعالیت های اقتصادی دولت در اواخر دهه ۱۹۷۰، کارایی فعالیت های اقتصادی بنگاه ها و مؤسسات دولتی تنزل یافت و عواملی چون: فقدان انگیزه کاری، تعدد در اهداف، حاکمیت و اولویت اهداف سیاسی بر اهداف اقتصادی، بوروکراسی

شدید، استفاده نامطلوب از انحصارات، ضعف مدیریت، تغییرات سریع در مدیریت ها، فقدان مکانیزم پاداش و کیفر، ازدیاد کارکنان و کارمندان، پرداخت یارانه و حمایت‌های غیر اقتصادی از صنایع و... باعث "شکست دولت"^۱ گردید. (نمودارهای ۱، ۲ و ۳)



نمودار ۱- تورم بالای آمریکا در دهه ۱۹۷۰
منبع: بانک جهانی (World Bank)

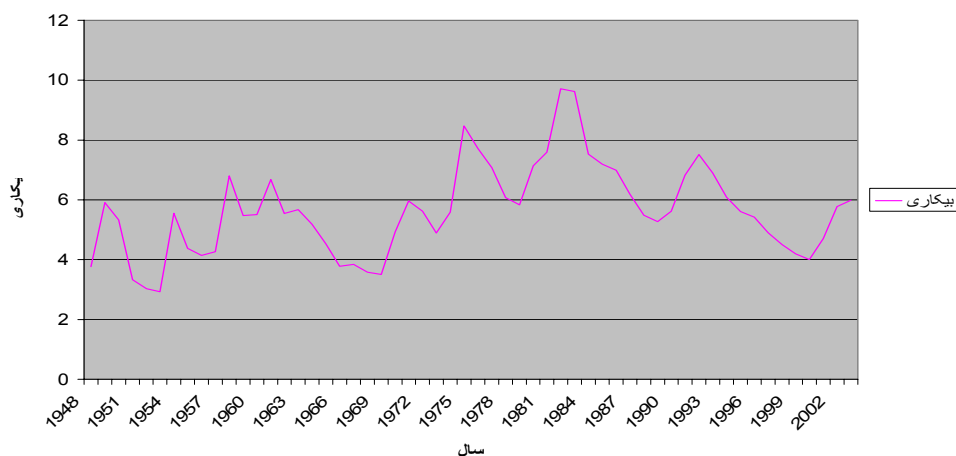


نمودار ۲- تورم بالای انگلستان در دهه ۱۹۷۰

^۱. Government Failure

منبع: بانک جهانی (World Bank)

بیکاری در آمریکا



نمودار ۳- افزایش بیکاری در آمریکا در اواسط دهه ۷۰ و اوایل دهه ۸۰

منبع: بانک جهانی (World Bank)

برخی از اهم دلایل سوگیری دولت‌ها به سمت خصوصی سازی به شرح زیر است:

۱- در اقتصادهای سوسیالیست پیشین که برنامه ریزی‌ها به صورت متمرکز صورت می‌گرفت، خصوصی سازی بنگاه‌های دولتی یک شرط لازم (و نه کافی) برای سوگیری اقتصاد به سمت سیستم بازارگرا^۱ بود.

۲- هم در اقتصادهای پیشرفته و هم در اقتصادهای در حال توسعه نارضایتی عمومی از عملکرد بنگاه‌های دولتی (به دلیل قیمت و کیفیت کالاها، به خصوصی کالاها و خدمات تجاری و محصولات تولیدی) رو به افزایش بود و بنگاه‌های دولتی ناتوان از توزیع کارای محصولات و خدمات خود بودند.

۳- در اکثر کشورهای در حال توسعه به خصوص اقتصادهایی که در دو دهه اخیر رشد سریعی داشته‌اند، مشارکت بالای بخش خصوصی جهت رویارویی با تقاضاهای رو به افزایش

^۱. Market-Oriented

ضروری بود؛ چرا که قابلیت آژانس‌ها و بنگاه‌های دولتی جهت تدارک مواد غذایی، آب، مسکن، صنایع همگانی، حمل و نقل، دفع ضایعات و... در اکثر کشورهای در حال توسعه خیلی محدود بود.

۴- در سراسر دنیا بسیاری از بنگاه‌های دولتی نه تنها ناکارا و غیر بهره‌ور بودند، بلکه منابع مالی محدود دولت را به علت کمبودها و سوبسیدهای مورد نیاز خود به هدر می‌دادند.

۵- در اواخر دهه ۱۹۸۰ و اوایل ۱۹۹۰ در بسیاری از دولت‌های کشورهای توسعه یافته محدودیت‌های مالی و خیمی به وجود آمد و ادامه یارانه دهی بنگاه‌های دولتی را سخت کرد. کمک‌های بین المللی رو به کاهش نیز شرایط مشابهی را در بسیاری از کشورهای کمتر توسعه یافته ایجاد کرد.

مروری بر خصوصی سازی در ایران

موضوع خصوصی سازی (واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به بخش خصوصی) از سال ۱۳۶۸ در خط مشی‌ها و سیاست‌های برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران مطرح و زمینه اجرایی آن با تصویب نامه مورخ ۱۳۷۰/۳/۲۹ هیئت وزیران و اعلام فهرست حدود ۴۰۰ شرکت دولتی و متعلق به دولت به منظور دستیابی به ارتقا کارایی و کاهش حجم تصدی دولت در فعالیت‌های اقتصادی غیر ضروری و نیز ایجاد تعادل اقتصادی و استفاده بهینه از امکانات و منابع کشور فراهم آمد.

تبصره ۳۲ قانون اول برنامه توسعه، تصویب نامه‌های هیئت وزیران در سال‌ها ۷۰ و ۷۱، متعاقباً قانون نحوه واگذاری سهام دولتی و متعلق به دولت به ایثارگران و کارگران، قانون مصوب مرداد سال ۱۳۷۳ مجلس شورای اسلامی، تبصره ۳۵ قانون بودجه سال‌های ۷۷ و ۷۸ کل کشور و در انتها بند «ف» تبصره «۲» قانون بودجه سال ۱۳۷۹ کل کشور مجموعه ای است که مبنای قانونی و مقرراتی برنامه واگذاری سهام را در سال‌های قبل از اجرای برنامه سوم توسعه پدید آورده است.

میزان واگذاری سهام دولتی و متعلق به دولت در فاصله سال‌های ۱۳۷۰ لغایت ۱۳۸۰ بالغ بر ۸۳۲۹ میلیارد ریال است. این در حالی است که مسئله واگذاری بخش دولتی به بخش خصوصی تنها از سال ۱۳۷۹ روند افزایشی آهسته ای را آغاز کرده و قبل از این سال، حرکت آن بسیار کند و

محتاطانه بوده است.

با صدور تصویب نامه هیئت وزیران در سال ۱۳۸۰ سازمان خصوصی سازی از خرداد ماه سال ۱۳۸۰ تشکیل گردید. سازمان خصوصی سازی با توجه به وضعیت بازار، آگهی فروش سهام را در جراید منتشر می کند. سازمان خصوصی سازی در قبال تعهدات خریداران تخفیف های مناسب را ارائه می دهد و در عین انجام وظایف محوله برای واگذاری سهام شرکت های دولتی خود به عنوان یک شرکت مادر تخصصی نیز عمل می کند. تا از این رهگذر نسبت به عرضه و فروش سهام خود در شرکت های دولتی نیز اقدام نماید.

شرکت مادر تخصصی^۱ در قانون برنامه سوم به عنوان نماینده صاحب سهام در مجمع عمومی شرکت های دولتی ایفای نقش می کند. این به مفهوم جدا شدن شرکت های دولتی موجود از بدنه دولت و ساماندهی آنها در شرکت های مادر تخصصی است. محورهای عمده برای تدوین اساسنامه شرکت های مادر تخصصی در تصویب نامه مورخ ۱۳۸۱/۱/۲۱ هیئت وزیران پس از تصویب ابلاغ گردیده است. بر مبنای تصویب نامه پیش گفته و نیز تصویب نامه مورخ ۱۳۸۰/۵/۲۰ حدود ۷۰ شرکت مادر تخصصی می بایست تشکیل می شد. برخی شرکت های مذکور دارای زیرمجموعه ای از شرکت های دولتی هستند و برخی نیز فاقد شرکت های زیرمجموعه اند. شرکت های مادر تخصصی مکلف شدند سهام مرتبط با فعالیت های خود را حداکثر ظرف سه ماه از سایر شرکت ها دریافت و ضمن ثبت آنها در دفاتر خود مراتب را به سازمان مدیریت و برنامه ریزی (سابق) و سازمان خصوصی سازی اعلام کنند.

سازمان خصوصی سازی با دریافت و کالتنامه از شرکت مادر تخصصی سهام ارائه شده را حسب مورد در بورس اوراق بهادار و یا از طریق برگزاری مزایده به فروش می رساند. ۵۰٪ درآمد ناشی از فروش سهام شرکت ها پس از واریز به خزانه به حساب شرکت مادر تخصصی ذیربط منتقل می گردد.

برنامه خصوصی سازی در ایران با ابلاغ اصل ۴۴ قانون اساسی در تاریخ اول خردادماه سال ۱۳۸۴، وارد دور تازه ای شده است و کارشناسان معتقدند این امر باعث فراهم آمدن زمینه های

^۱. Holding Company

قانونی برای خصوصی سازی شده و باعث جهشی در روند خصوصی سازی در ایران خواهد شد.

تحلیل داده‌ها با استفاده از آمار استنباطی

نسبت های نقدینگی

الف- نسبت جاری:

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۴ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته و در دو شرکت بدون تغییر مانده و در ۱۶ شرکت کاهش یافته است و نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) بزرگ تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. حال معنی داری آماری این تفاوت را آزمون می کنیم.

برای تحلیل آماری تفاوت نسبت های پیش آزمون و پس آزمون، فرضیه صفر بیان می دارد که هیچ تفاوتی بین میانگین های نمره های پیش آزمون و پس آزمون وجود ندارد و فرضیه پژوهش یک فرضیه یک دامنه و جهت دار است؛ چون بیان می دارد که نمره پس آزمون از نمره پیش آزمون بالاتر است.

با توجه به درجه آزادی ۳۱ (n-۱) و سطح اطمینان اتخاذ شده ۹۵ درصد مقدار بحرانی جدول برای آزمون یک دامنه فوق ۱/۷۱۱ است.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} > \mu_{\text{pretest}}$$

از آنجا که مقدار t به دست آمده (جدول ۱ ضمیمه) کوچک تر از مقدار بحرانی می باشد ($1/439 < 1/711$) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد میانگین نمره پس آزمون از پیش آزمون بزرگ تر است تایید نمود.

ب-نسبت سریع

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۷ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته و در یک شرکت بدون تغییر مانده و در ۱۴ شرکت کاهش یافته است.

برای این شاخص نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) کوچک تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. حال برای آزمون معنی داری این فرضیه از آزمون آماری استفاده می کنیم.

در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ۱/۷۱۱ می باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} < \mu_{\text{pretest}}$$

از آنجا که مقدار t به دست آمده (جدول ۲ ضمیمه) کوچک تر از مقدار بحرانی می باشد (۱/۷۱۱ < ۰/۱۲۹) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد میانگین نمره پس آزمون از پیش آزمون کوچک تر است تایید نمود. طبق نتایج به دست آمده از تحلیل آماری نسبت های نقدینگی دو سال پس از واگذاری شرکت ها به بخش خصوصی افزایش معنی داری نیافته است، بنابراین فرضیه اول پژوهش مورد تایید قرار نمی گیرد.

نسبت های فعالیت

الف- نسبت گردش دارایی ها:

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۷ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته و در یک شرکت بدون تغییر مانده و در ۱۴ شرکت کاهش یافته است. برای این شاخص میانگین نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) بزرگ تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ۱/۷۱۱ می باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} > \mu_{\text{pretest}}$$

از آنجا که مقدار t به دست آمده (جدول ۳ ضمیمه) کوچک تر از مقدار بحرانی می باشد (۱/۷۱۱ < ۰/۸۴۰) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد میانگین نمره پس آزمون از پیش آزمون بالاتر است تایید نمود.

ب-نسبت گردش دارایی های ثابت:

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۸ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته و در یک شرکت بدون تغییر مانده و در ۱۳ شرکت کاهش یافته است.

برای این شاخص میانگین نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) کوچک تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. حال برای آزمون معنی داری این فرضیه از آزمون آماری استفاده می کنیم.

در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ۱/۷۱۱ می باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} < \mu_{\text{pretest}}$$

از آنجا که مقدار t به دست آمده (جدول ۴ ضمیمه) کوچک تر از مقدار بحرانی می باشد ($1/401 < 1/711$) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد میانگین نمره پس آزمون از پیش آزمون بالاتر است تایید نمود.

ج- دفعات گردش موجودی کالا:

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۹ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته و در ۱۳ شرکت کاهش یافته است.

برای این شاخص نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) کوچک تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. حال برای آزمون معنی داری این فرضیه از آزمون آماری استفاده می کنیم. درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ۱/۷۱۱ می باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} < \mu_{\text{pretest}}$$

از آنجا که مقدار t به دست آمده (جدول ۵) بزرگ تر از مقدار بحرانی می باشد ($1/750 < 1/711$) فرض H_0 رد می شود و این به این معنا است که این شاخص پس از واگذاری به مقدار معنی داری کاهش یافته است.

طبق نتایج به دست آمده از تحلیل آماری نسبت های فعالیت دو سال پس از واگذاری شرکت ها به بخش خصوصی افزایش معنی داری نیافته است، بنابراین فرضیه دوم پژوهش مورد تایید قرار نمی گیرد.

نسبت های ساختار سرمایه

الف- نسبت حقوق صاحبان سهام به کل بدهی ها

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۷ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته، در یک شرکت بدون تغییر مانده، و در ۱۴ شرکت کاهش یافته است.

برای این شاخص نیز نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) کوچک تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. برای آزمون معنی داری این فرضیه از آزمون آماری استفاده می کنیم. در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد $1/711$ می باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} < \mu_{\text{pretest}}$$

چون مقدار t به دست آمده (جدول ۶) کوچک تر از مقدار بحرانی می باشد ($0/996 < 1/711$) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد میانگین نمره پس آزمون از پیش آزمون کوچکتر است تایید نمود.

ب- نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی ها :

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۴ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته، و در ۱۸ شرکت کاهش یافته است.

برای این شاخص نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) بزرگ تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد $1/711$ می باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} > \mu_{\text{pretest}}$$

چون مقدار t به دست آمده (جدول ۷) کوچک تر از مقدار بحرانی می باشد ($1/138 < 1/711$) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد نمره پس آزمون از پیش آزمون بالاتر است تایید نمود.

ج- نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۷ شرکت از شرکت های انتخاب شده، کاهش

یافته، در یک شرکت بدون تغییر مانده، و در ۱۴ شرکت افزایش یافته است. برای شاخص کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) کوچک‌تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. آزمون معنی داری را با درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ۱/۷۱۱ با فروض زیر انجام می‌دهیم:

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} < \mu_{\text{pretest}}$$

چون مقدار t به دست آمده (جدول ۸) کوچک‌تر از مقدار بحرانی می‌باشد ($0/163 < 1/711$) نمی‌توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی‌توان فرض H_1 را که بیان می‌دارد نمره پس آزمون از پیش آزمون کوچک‌تر است تایید نمود. طبق نتایج به دست آمده از تحلیل آماری نسبت‌های ساختار سرمایه دو سال پس از واگذاری شرکت‌ها به بخش خصوصی افزایش معنی داری نیافته است، بنابراین فرضیه سوم پژوهش مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

نسبت‌های سود آوری

الف- نسبت سود عملیاتی

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۵ شرکت از شرکت‌های انتخاب شده، افزایش یافته، در یک شرکت بدون تغییر مانده، و در ۱۶ شرکت کاهش یافته است و میانگین نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) این شاخص کوچک‌تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ۱/۷۱۱ می‌باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} < \mu_{\text{pretest}}$$

چون مقدار t به دست آمده (جدول ۹) کوچک‌تر از مقدار بحرانی می‌باشد ($0/707 < 1/711$) نمی‌توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی‌توان فرض H_1 را که بیان می‌دارد نمره پس آزمون از پیش آزمون بالاتر است تایید نمود.

ب- نسبت بازده فروش

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۶ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش یافته، و در ۱۶ شرکت کاهش یافته است و میانگین نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) برای این شاخص کوچک تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است.

در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد $1/711$ می باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} < \mu_{\text{pretest}}$$

چون مقدار t به دست آمده (جدول ۱۰) کوچک تر از مقدار بحرانی می باشد ($0/846 < 1/711$) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد نمره پس آزمون از پیش آزمون کوچک تر است تایید نمود.

ج- نسبت بازده دارایی ها:

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۲ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش یافته، در یک شرکت بدون تغییر مانده، و در ۱۹ شرکت کاهش یافته است. برای این شاخص میانگین نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) بزرگ تر از پیش آزمون (سال واگذاری) است.

در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد $1/711$ می باشد.

$$H_0 : \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{posttest}} > \mu_{\text{pretest}}$$

چون مقدار t به دست آمده (جدول ۱۱) کوچک تر از مقدار بحرانی می باشد ($0/036 < 1/711$) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد نمره پس آزمون از پیش آزمون بالاتر است تایید نمود.

د- نسبت حاشیه سود

این نسبت دو سال پس از واگذاری در ۱۳ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش یافته، در یک شرکت بدون تغییر مانده، و در ۱۸ شرکت کاهش یافته است و همچنین برای این شاخص

میانگین نمره پس آزمون (دو سال بعد از واگذاری) بزرگتر از پیش آزمون (سال واگذاری) است. در اینجا نیز درجه آزادی ۳۱ و مقدار بحرانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد $1/711$ می باشد.

$$H_0: \mu_{\text{posttest}} = \mu_{\text{pretest}}$$

$$H_1: \mu_{\text{posttest}} > \mu_{\text{pretest}}$$

چون مقدار t به دست آمده (جدول ۱۲) کوچکتر از مقدار بحرانی می باشد ($1/093 < 1/711$) نمی توان فرضیه صفر را رد نمود؛ بنابراین نمی توان فرض H_1 را که بیان می دارد نمره پس آزمون از پیش آزمون بالاتر است تایید نمود.

طبق نتایج به دست آمده از تحلیل آماری نسبت های سودآوری دو سال پس از واگذاری شرکت ها به بخش خصوصی افزایش معنی داری نیافته است؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش مورد تایید قرار نمی گیرد.

همانطور که در تحلیل های آماری مشاهده شد هیچ یک از نسبت های مالی بررسی شده در شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی، دو سال پس از واگذاری افزایش معنی داری را نسبت به سال واگذاری نشان نمی دهد.

نتیجه گیری

نتایج حاصل از تحلیل مالی و عملیاتی شرکت های مزبور که در قالب نسبت های مالی صورت گرفته است، نشان می دهد که طی سال های پس از واگذاری:

۱- در گروه نسبت های نقدینگی، نسبت جاری دو سال پس از واگذاری در ۱۴ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته و در دو شرکت بدون تغییر مانده و در ۱۶ شرکت کاهش یافته است. در حالی که نسبت سریع دو سال پس از واگذاری در ۱۷ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته و در یک شرکت بدون تغییر مانده و در ۱۴ شرکت کاهش یافته است. تحلیل آماری افزایش معنی داری را در این دو شاخص تایید نمی کند.

۲- در گروه نسبت های فعالیت، هر سه نسبت دو سال پس از واگذاری در حدود نیمی از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته و تحلیل آماری هم افزایش معنی داری را در شاخص های نسبت گردش دارایی ها و نسبت گردش دارایی های ثابت تایید نمی کند. همچنین در مورد

نسبت دفعات گردش موجودی کالا، تحلیل آماری کاهش معنی داری را رد نمی کند.

۳- گروه سوم نسبت های ساختار سرمایه است که در این گروه نسبت حقوق صاحبان سهام به کل بدهی ها و نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها دو سال پس از واگذاری در ۱۷ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته، در یک شرکت بدون تغییر مانده، و در ۱۴ شرکت کاهش یافته است. در مورد نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی ها نیز در ۱۴ شرکت از شرکت های انتخاب شده، افزایش داشته، و در ۱۸ شرکت کاهش یافته است. تحلیل آماری افزایش معنی داری را در این شاخص ها تایید نمی کند.

۴- آخرین گروه بررسی شده نسبت های سودآوری می باشد که در گروه مذکور نسبت سود عملیاتی و نسبت بازده فروش دو سال پس از واگذاری در نیمی از شرکت های انتخاب شده، افزایش یافته، در حالی که نسبت های بازده دارایی ها و حاشیه سود دو سال پس از واگذاری در نیمی از شرکت های انتخاب شده، کاهش یافته است. تحلیل آماری افزایش معنی داری را در این شاخص ها تایید نمی کند.

طبق تحقیق به عمل آمده در بین ۳۲ شرکت انتخاب شده به بخش خصوصی و مقایسه شاخص ها در سال واگذاری با دو سال پس از واگذاری، با انجام آزمون فرض مشخص شد تغییرات صورت گرفته در شرکت ها جزئی بوده و از لحاظ آماری معنی دار نیست. بنابراین، می توان گفت واگذاری این شرکت ها (به عنوان نمونه ای از شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی) باعث تغییر معناداری در شاخص های عملکرد آنها نشده است و اجرای سیاست خصوصی سازی توجه بیشتر مسئولان به وضع قوانین و مقررات لازم و مهیا ساختن شرایط و زیر ساخت های لازم برای امر خصوصی سازی و همچنین استفاده از تجارب کشورهای موفق در این زمینه را می طلبد.

پیشنادهای سیاستی

بر اساس نکات حاصل از تجربه کشورهای مورد مطالعه یکی از عوامل عمده در موفقیت آنها در امر خصوصی سازی، گستردگی برنامه واگذاری ها در اکثر بخش های اقتصادی می باشد که این خود باعث افزایش رقابت که مهم ترین عامل در افزایش کارایی اقتصاد است می باشد.

برخی از عواملی که موجب موفقیت فرآیند خصوصی سازی در کشورهای موفق در این امر شده است عبارتند از:

- ۱- تشکیل سازمان متولی خصوصی سازی؛
 - ۲- تنظیم و تدوین قوانین و مقررات اجرایی هماهنگ و همسو؛
 - ۳- انتشار اطلاعات به صورت شفاف؛
 - ۴- انجام سیاست‌های تعدیل اقتصادی و آزادسازی در همه بخش‌های اقتصاد،
 - ۵- تعهد کامل سیاسی و توافق لازم در قبال انجام سیاست خصوصی سازی بین مسئولین و جناح‌های سیاسی؛
 - ۶- ارزیابی دقیق توان کارآفرینی و مالی و مدیریتی خریداران؛
 - ۷- تدریجی و آرام اجرا نمودن خصوصی سازی؛
 - ۸- برنامه حمایتی و نظارتی دولت برای شرکت‌ها بعد از واگذاری.
- همچنین برای اجرای سیاست خصوصی سازی در ایران پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:
- ۱- اتخاذ الگویی تدریجی در خصوصی سازی همراه با عزم جدی، برنامه زمانبندی و فراهم آوردن مقدمات؛
 - ۲- واگذاری سریع سهام کارگاه‌های کوچک و متوسط سودده دولتی از طریق بورس به بخش خصوصی در مرحله اول خصوصی؛
 - ۳- تشکیل نهادی مسئول برای طراحی و اعمال اصلاحات ساختاری در بنگاه‌های بیش از ۵۰۰ نفر کارکن دولتی و آماده سازی آنها برای خصوصی سازی؛
 - ۴- انجام اصلاحات ساختاری در بنگاه‌های بزرگ صنعت با واگذاری فعالیت‌های غیر مرتبط اصلی در مرحله اول و سپس تقسیم فعالیت بنگاه به اجزای مختلف و فعالیت هر کدام از این اجزاء در قالب یک بنگاه با انگیزه‌های تجاری در مرحله دوم؛
 - ۵- تاکید بر شیوه واگذاری از طریق بورس به جهت وجود فضای شفاف و رقابتی و امکان دسترسی یکسان و همزمان به اطلاعات در فرآیند خصوصی سازی؛
 - ۶- ایجاد تعهد جامع سیاسی میان مسئولان اصلی کشور نسبت به امر خصوصی سازی؛
 - ۷- ایجاد ارتباط بین قوانین و مقررات خصوصی سازی و تهیه و تنظیم دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌های اجرایی هماهنگ و همسو؛

- ۸- انجام سیاست های تعدیل اقتصادی و آزادسازی در همه بخش های اقتصاد؛
- ۹- کنترل و نظارت بر رفتار بنگاه ها و شرکت های واگذار شده جهت اطمینان از ادامه عملیات، حفظ اشتغال و سرمایه گذاری در آنها؛ زیرا فرایند خصوصی سازی تنها در واگذاری سهام شرکت ها و موسسات دولتی خلاصه نمی شود، بلکه هدف افزایش کارایی است و دولت باید از طریق مکانیزم نظارتی خود بعد از خصوصی سازی از حصول این نتیجه اطمینان حاصل نماید و در صورت لزوم به حمایت و نظارت واحدهای واگذار شده پردازد؛
- ۱۰- مطالعه و ارزیابی دقیق توان مالی - مدیریتی و کار آفرینی خریداران شرکت های دولتی؛ در این ارتباط لازم است در خصوصی سازی سابقه فعالیت های تولیدی، برنامه های مورد نظر برای اداره شرکت ها در آینده و... مطالعات و ارزیابی های دقیق صورت پذیرد.

References:

- ۱- Ahmadvand, M. R, (۱۹۹۵), "Analysis regarding the privatization process during the first five-year plan", *M.Sc. Thesis, Faculty of Economics of Tehran University*. (in Persian)
- ۲- Cook, Paul and Krikparick, Colin, (۱۹۹۵), "Privatization policy and performance", *International perspectives*, Prentice Hall.
- ۳- Dieter Bos. (), "Privatization: A theoretical treatment", Clarendon press, Oxford, p. .
- ۴- Elizabeth, M and Fitzgerald, (), "Identifying variables of Entrepreneurship", *Privatization and Competitive skills Review*, , , AB/Inform global.
- ۵- Esmailpour, M, (۲۰۰۳), "Investment in the stock: Financial Analysis", *Printing and Publishing of Commercial*, Second edition, P ۱۳۹. (in Persian)
- ۶- Grend, Schwartz, (), " Privatization: possible lesson from the Hungarian case", *World Development*, Vol. , p. .
- ۷- Karimi, S, (۲۰۰۴), "Privatization, government size and employment in Iran", *Journal of the Humanities and Social Sciences*, No. ۱۳. (in Persian)
- ۸- Kileri, Sunita and Nellis, John, (), "Privatization in Competitive Sectors", *World Bank Policy Research Paper* .
- ۹- Komeygan, A, (۲۰۰۳), "Assess performance and identify barriers and bottlenecks to privatization in Iran", *Ministry of Economic Affairs and Finance*. (in Persian)
- ۱۰- Mahboobi, L, (), "Recent Privatization Trends", *Financial Market Trends*, No. .

- ۱۱- Megginson, William L. and Vetter, Jeffry M, (), "**From State to Market: A Survey of Emperical Studies on Privatization**", *Journal of Economic Literature*, Vol , No. .
- ۱۲- Prokopenko, J, (۲۰۰۱) "**Management for Privatization**", Translated by Akbari, Ariana Technology Research Center, First Edition, p. ۶۴. (in Persian)
- ۱۳- Rahbar, F and Others, (۲۰۰۷), "**Investment difficulties and its effect on economic growth in Iran**", *Journal of Economic Research*, No. ۸۱, p. ۱۳۸-۱۱۱. (in Persian)
- ۱۴- Rahimi Boroujerdi, A.R. (۱۹۹۴), "**Macroeconomic policies and structural reforms**", *Printing and Publishing of Commercial*, First printing. (in Persian)
- ۱۵- Razaghi, E, (۱۹۹۷), "**Reviews on the privatization**", First printing, Rasa Cultural Services Institute. (in Persian)
- ۱۶- Salkind, J. Neil. (۲۰۰۶), " **Using SPSS for Windows and Macintosh: Analyzing and Understanding Data**", translate by Mirzaei, Hafiz Publishing, First Printing, p. ۱۵۳. (in Persian)
- ۱۷- Shabahang, R, (۲۰۰۲), "**Financial Management**", Audit Organization, First Printing, Vol. ۱, p. ۲۹۳.
- ۱۸- Sheshinski, Eytan and Lopez- Calva, Luis Felipe, (), "**Privatization and Its Benefits: Theory, Evidence, and Challenges**", Consulting Assistance on Economic Peform II Program at the Harvard University.
- ۱۹- Stock Exchange Organization, "**Financial information on companies listed on the stock market**", Different years. (in Persian)
- ۲۰- Todaro, M, (۱۹۸۵), "**Economic development in the Third World**", translate by Farjadi, *Plan and Budget Organization*. (in Persian)

Received: Sep ۱ ۲۰۰۹

Accepted: Feb ۲۳ ۲۰۱۰