

بررسی عملکرد شرکت‌های دولتی واگذار شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر سید محمدرضا سپینورانی ۱

مسعود غلامزاده لداری ۲

چکیده

اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی و خصوصی سازی صرفاً با انتقال مالکیت خاتمه نمی‌یابد. ضروری است که پیامدهای حاصل از آن نیز به دقت واکاوی شود. هدف اصلی این تحقیق بررسی وضع شرکت‌های واگذار شده نسبت به قبل از واگذاری و استخراج مهم‌ترین موانع و چالش‌های واگذاری و ارائه پیشنهاداتی برای ارتقای اثربخشی واگذاری‌های آتی است.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که عملکرد و وضع مالی و کارآیی شرکت‌های دولتی پس از واگذاری تفاوت معناداری با مقطع قبل از واگذاری نداشته است. از سوی دیگر، خبرگان معتقدند اگر چه تغییر ساختارها، بهبود عملکرد، وضع مالی و کارآیی شرکت‌های واگذار شده زمان‌بر و شاید با تأخیر و حتی مقاومت‌هایی همراه باشد، اما در همین مدت سپری شده از واگذاری بنگاه‌ها، مشکلاتی مشاهده شده است که بر عملکرد، وضع مالی و کارآیی آن‌ها تأثیر گذاشته است.

واژگان کلیدی: خصوصی سازی، عملکرد و وضعیت مالی و کارآیی، بورس اوراق بهادار تهران، ساختار

مالکیت، ساختار مدیریت.

۱. دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی

۲. دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی و مدرس دانشگاه - masoud.gholamzade@gmail.com

مقدمه

اقتصادهای بازار محور از دهه ۱۹۷۰ میلادی اقدام به خصوصی سازی بسیاری از شرکت های دولتی و محدود کردن حوزه فعالیت دولت نمودند. هدف اصلی از خصوصی سازی ها، افزایش کار آیی و کاهش بار سنگین بودجه بر دولت ها بوده است. البته اهداف دیگری مانند افزایش درآمد، توزیع مالکیت، تأمین تقاضاهای سرمایه گذاران خارجی، کاهش بوروکراسی های دولتی و پاسخگو کردن بخش خصوصی نسبت به سرمایه گذاری های انجام شده نیز دنبال شد.

در ایران نیز کاهش تصدی گری دولت و واگذاری بخشی از فعالیت های دولت به بخش خصوصی، یکی از مهم ترین پدیده های اقتصادی طی دو دهه گذشته بوده است. به ویژه، طی سال های اخیر اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی به عنوان یکی از برنامه های مهم در اقتصاد کشور مطرح شده است. اما آنچه که ذهن اقتصاددان های دنیا و ایران را به خود مشغول کرده، این است که «آیا عملکرد و وضعیت مالی و کار آیی شرکت های دولتی بعد از واگذاری ارتقاء می یابد؟». این یک سؤال قدیمی در اقتصاد است که اقتصاددان ها پاسخ های متفاوتی به آن داده اند. از یک طرف، بسیاری از اقتصاددانان معتقدند که کار آیی شرکت های دولتی ذاتاً کم تر از شرکت های خصوصی مشابه است. از طرف دیگر، برخی ها بر این باورند که مسائلی از قبیل مقرون به صرفه نبودن نظارت گسترده بر مدیران شرکت های خصوصی (مشابه آنچه که در بخش دولتی وجود دارد) و مشکلات نمایندگی باعث می شود که بین اهداف و منافع مدیران بخش خصوصی و سهامداران شرکت های خصوصی واگرایی هایی به وجود آید و در نتیجه عملکرد این شرکت ها تحت تأثیر مسائلی از این دست، کاهش یابد.

در این تحقیق، عملکرد و وضعیت مالی و کار آیی شرکت های دولتی واگذار شده در ایران مورد بررسی قرار گرفته است تا مشخص شود که آیا وضعیت این شرکت ها بعد از واگذاری بهبود پیدا کرده است یا خیر. دیدگاه خبرگان و ارزیابی آن ها در خصوص واگذاری های انجام شده نیز اخذ شده است.

مبانی نظری

به طور کلی، طرفداران خصوصی سازی استدلال می کنند که مالکیت خصوصی کار آتر از مالکیت عمومی است. این استدلال ها بر این ادعا استوار است که تغییر مالکیت باعث پالایش اهداف و انگیزه های مدیران در جهت کاهش هزینه و افزایش سود می شود (شایرلی و نیلز، ۱۹۹۱). بعضی از بهبودهای مورد انتظار بعد از واگذاری شرکت های دولتی به تفکیک شاخص های عملکردی

مختلف به شرح زیر می‌باشد (لوک و همکاران، ۲۰۰۶):

الف- سودآوری: یکی از مشکلات اصلی شرکت‌های دولتی، نبود انگیزه‌های اقتصادی مؤثر برای مدیریت و نیاز به تعقیب اهدافی از قبیل به حداکثر رساندن تعداد کارکنان یا ارایه کالاها و خدمات با قیمت‌هایی یارانه‌ای است که هدف به حداکثر رساندن سود را مخدوش می‌کند. انتظار می‌رود مدیران شرکت‌های واگذار شده برای به حداکثر رساندن ارزش سهامداران و در نتیجه ثبات شغلی خود و سایر منافع، تأکید زیادی بر افزایش سودآوری داشته باشند. انتظار افزایش کارآیی در شرکت‌های دولتی خصوصی شده دلیل دیگری بر این فرضیه است. بنابراین انتظار می‌رود که نسبت‌های سودآوری در شرکت‌های دولتی افزایش یابد.

ب- کارآیی: شرکت‌های دولتی معمولاً با بازارهای ضابطه‌مند و شبه‌انحصاری مواجه هستند که فشارهای رقابتی در آن‌ها وجود ندارد. بنابراین در چنین محیطی انتظار می‌رود انگیزه چندانی برای تولید به روش‌هایی کارآ و وجود نداشته باشد. شاید این واقعیت که هدف اصلی شرکت‌های دولتی به حداکثر رساندن سود نیست، نیز در ناکارآیی تولید این شرکت‌ها تأثیر داشته باشد. انتظار می‌رود که آزادسازی بعد از خصوصی‌سازی و افزایش رقابت باعث افزایش کارآیی تولید شرکت‌های واگذار شده گردد.

ج- نیروی انسانی: فرض بر این است که تعداد نیروی انسانی مازاد در شرکت‌های دولتی زیاد است. تئوری تولید پیشنهاد می‌کند که شرکت‌ها در گام نخست، برای کمیته‌سازی ترکیب هزینه‌ها، اقدام به کاهش تعداد نیروی انسانی کنند و در بلندمدت کارآیی بالاتر به لحاظ هزینه منجر به تقاضای بیش‌تر و در نتیجه افزایش تعداد نیروی کار می‌شود. در نتیجه انتظار می‌رود که تعداد نیروی انسانی شرکت‌های واگذار شده در کوتاه‌مدت کاهش یابد.

د- ساختار سرمایه: انتظار می‌رود بعد از خصوصی‌سازی، بانک‌ها ریسک بیش‌تری را برای اعطای تسهیلات مالی به این شرکت‌ها مطالبه کنند و در نتیجه نرخ سود اعطای تسهیلات به شرکت‌ها بعد از واگذاری افزایش یابد، در نتیجه فرض بر آن است که شرکت‌های واگذار شده تمایل کم‌تری برای دریافت وام‌های بانکی داشته باشند و نسبت اهرم (بدهی به دارایی) در این شرکت‌ها کاهش یابد. دسترسی ساده‌تر شرکت‌های واگذار شده به بازار سرمایه دلیل دیگر تمایل کم‌تر آن‌ها برای تأمین مالی از طریق سیستم بانکی است.

ه- سرمایه‌گذاری: انتظار می‌رود که تأکید بیش‌تر شرکت‌های واگذار شده بر روی کارآیی منجر به این شود که شرکت‌های واگذار شده مخارج سرمایه‌ای خود را افزایش دهند. همچنین از شرکت‌های واگذار شده انتظار می‌رود که با توجه به دسترسی آسان‌تر به بازار سرمایه و سهولت انتشار اوراق بدهی (مثل اوراق مشارکت) انگیزه بیش‌تری برای انجام مخارج سرمایه‌ای بیش‌تر داشته باشند.

و- نقدینگی و جریان نقد حاصل از عملیات: اگر شرکت‌ها بعد از واگذاری، سهم از بازار بیش تری کسب نمایند، جایگاه رقابتی بالاتری را به دست آورند و در نتیجه در بازار محصول کارآتر عمل کنند، انتظار می‌رود که نقدینگی و جریان نقد حاصل از عملیات در این شرکت‌ها افزایش یابد.

پیشینه تحقیق

الف) مرور تحقیقات خارجی

با توجه به اهمیت موضوع، تحقیقات خارجی زیادی در رابطه با ارزیابی عملکرد شرکت‌های دولتی واگذار شده انجام شده است که در ادامه به برخی از این تحقیقات به اختصار اشاره می‌شود. نسور و همکاران (۲۰۰۷) در تحقیقی با عنوان «عملکرد شرکت‌های جدیداً خصوصی شده در کشورهای منتخب منا: نقش ساختار مالکیت، راهبری و خط‌مشی‌های آزادسازی»، با تجزیه و تحلیل شرکت‌های خصوصی شده در چهار کشور خاورمیانه و آفریقای شمالی (مصر، مراکش، تونس و ترکیه) به این نتیجه دست یافتند که این شرکت‌ها افزایش قابل توجهی را در سودآوری و کارآیی عملیات تجربه کردند و تعداد کارکنان و میزان اهرم در این شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی کاهش قابل ملاحظه‌ای داشته است.

بوش و ورجز (۲۰۰۶)، در پژوهش خود با عنوان «اثرات خصوصی‌سازی بر عملکرد اقتصادی شرکت‌های اسپانیایی»، با ارزیابی اثرات خصوصی‌سازی بر روی کارآیی شرکت‌های دولتی اسپانیا که از سال ۱۹۹۰ به بعد واگذار شده‌اند، به این نتیجه دست یافتند که عملکرد اقتصادی شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی در واقع بهبود نیافته است.

یافته‌های تحقیق لوك و همکاران (۲۰۰۶) با عنوان «تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت‌ها در اقتصاد در حال گذر» که به مقایسه عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌های خصوصی شده در ویتنام در دو مقطع قبل و بعد از خصوصی‌سازی پرداختند، نشان می‌دهد که سودآوری، درآمد فروش، کارآیی و سرانه سود کارکنان بعد از خصوصی‌سازی افزایش قابل ملاحظه‌ای داشته است.

داکتر و همکاران (۲۰۰۵) در تحقیقی با عنوان «عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌های خصوصی شده در اتریش» با مطالعه تغییر در عملکرد عملیاتی و مالی شرکت‌های خصوصی شده اتریش طی سال‌های ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ به این نتیجه دست یافتند که تفاوت معناداری بین عملکرد عملیاتی شرکت‌های دولتی و خصوصی وجود ندارد و از طرفی دیگر، عملکرد مالی شرکت‌های دولتی به طور معناداری از شرکت‌های خصوصی کم تر بوده است و در نهایت به این نتیجه رسیدند که

موفقیت خصوصی سازی در اتریش کم تر از تجربیات بین المللی بوده است. یافته های تحقیق گوپتا (۲۰۰۵) با عنوان «خصوصی سازی جزیی^۱ و عملکرد شرکت ها»، که با استفاده از داده های مربوط به شرکت های خصوصی شده طی سال های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۲ در هندوستان انجام شده است، نشان می دهد که خصوصی سازی جزیی؛ بر روی سودآوری، بهره وری و سرمایه گذاری این شرکت ها تأثیر مثبت داشته است.

وی و همکاران (۲۰۰۵) در تحقیقی با عنوان «ساختار مالکیت و ارزش مشارکت در شرکت های چینی طی سال های ۲۰۰۱-۱۹۹۱» به این نتیجه رسیدند که سهام شرکت های دولتی با نسبت عملکردی کیوتوین رابطه منفی معناداری دارد. همچنین، چن و همکاران (۲۰۰۸) در تحقیقی با عنوان «انتقال کنترل، خصوصی سازی، و عملکرد شرکت: افزایش کارآیی در شرکت های بورسی چین»، به این نتیجه دست یافتند که وقتی مالکیت شرکت های دولتی از طریق بازار سرمایه به بخش خصوصی واگذار می شود، عملکرد این شرکت ها بهبود می یابد، اما وقتی مالکیت از یک بخش دولتی به بخش دولتی دیگر منتقل می شود، تغییر اندکی در عملکرد رخ می دهد.

دی و نتر و همکاران (۲۰۰۱) در یک تحقیق بین المللی با عنوان «شرکت های دولتی و خصوصی: تجزیه و تحلیل تجربی سودآوری، اهرم و کثرت نیروی کار» به این نتیجه دست یافتند که سودآوری شرکت های دولتی بسیار کم تر از شرکت های خصوصی است. آن ها همچنین به این نتیجه رسیدند که اهرم (نسبت بدهی به دارایی ها) شرکت های دولتی بسیار بیش تر از شرکت های خصوصی و تعداد نیروی کار شرکت های دولتی کم تر از شرکت های خصوصی است.

یافته های تحقیق بوبکری و کوزت (۱۹۹۸) با عنوان «خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه»، که با بررسی عملکرد مالی و عملیاتی نمونه ای نسبتاً بزرگ از شرکت های خصوصی شده در کشورهای در حال توسعه انجام شده است، نشان می دهد که سودآوری، کارآیی عملیات، مخارج سرمایه ای و سایر شاخص های مالی و عملیاتی در شرکت های خصوصی شده، بعد از خصوصی سازی بهبود یافته است و نسبت اهرم در این شرکت ها کاهش یافته است.

1 partial privatization: در این نوع خصوصی سازی، سهام غیرکنترلی در بازار سرمایه به فروش می رسد و مدیریت به مالکان خصوصی جدید واگذار نمی شود.

ب) مرور تحقیقات داخلی

تحقیقات انجام شده در ایران در خصوص ارزیابی شرکت‌های واگذار شده، عمدتاً مربوط به واگذاری‌های چندین سال قبل و برای تعداد اندکی از شرکت‌هاست، در حالی که بخش عمده واگذاری‌های شرکت‌های دولتی در ایران در سال‌های اخیر انجام شده است. در ادامه به برخی از این تحقیقات اشاره می‌شود.

منطقی (۱۳۸۵) در تحقیقی با عنوان «بررسی عملکرد گروهی منتخب از شرکت‌های دولتی قبل و بعد از واگذاری در بورس» به بررسی ۷ شرکت واگذار شده در سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲ پرداخته است و در آن از تکنیک تصمیم‌گیری فرآیند سلسله‌مراتبی استفاده شده است. براساس نتایج این تحقیق، وضعیت اقتصادی ۴ شرکت بعد از واگذاری بهبود و وضعیت سه شرکت نیز تنزل داشته است.

حسینی و همکاران (۱۳۸۷) در تحقیقی با عنوان «بررسی و تحلیل نتایج خصوصی‌سازی در شرکت‌های واگذار شده بانک صنعت و معدن با رویکرد سنجش عملکرد» به بررسی وضعیت ۱۸ شرکت خصوصی شده از طرف بانک صنعت و معدن طی سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۲ با استفاده از مدل کارت ارزیابی متوازن پرداختند. نتیجه این تحقیق در مورد شرکت‌های تحت پوشش بانک صنعت و معدن نشان داد که اگرچه نتیجه واگذاری بعضی از شرکت‌های تحت پوشش بانک صنعت و معدن مثبت بوده است، اما آفت‌ها و یا پتانسیل بالایی برای تغییر وضعیت کنونی و منفی شدن اثرات خصوصی‌سازی وجود دارد که در صورت عدم کنترل صحیح آن‌ها، شرکت‌های واگذار شده با وضعیتی به مراتب بدتر از قبل از واگذاری به بانک صنعت و معدن عودت خواهند شد.

طالب‌نیا و محمدزاده سالطه (۱۳۸۲) در پژوهشی با عنوان «تأثیر خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر بازده سهام آن‌ها»، با بررسی شرکت‌های واگذار شده تحت پوشش سازمان صنایع ملی ایران و سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۸، به این نتیجه دست یافتند که بازده سهام شرکت‌ها پس از خصوصی‌سازی تغییر معناداری داشته است، منتها این تغییر در حالت کلی مثبت نبوده است.

آقاچانی (۱۳۸۰) در تحقیقی با عنوان «تأثیر خصوصی‌سازی بر ابعاد مالی جهت تداوم فعالیت شرکت‌ها» برای شرکت‌های واگذار شده در سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۸ نتیجه‌گیری کرد که وضعیت مالی شرکت‌های مورد بررسی بعد از خصوصی‌سازی نسبت به دوره قبل از آن، تفاوت زیادی نداشته است.

ضرورت انجام تحقیق

کشور ما نزدیک به دو دهه است که برای پیاده‌سازی سیاست‌های خصوصی‌سازی تلاش می‌کند. خصوصی‌سازی صرفاً با انتقال مالکیت خاتمه نمی‌یابد بلکه ضروری است که پیامدها، نتایج و دستاوردهای حاصل از واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به دقت واکاوی شود تا در صورت نیاز، پیشنهادهای برای بهبود وضعیت شرکت‌های واگذار شده یا اتخاذ تصمیمات بهینه در واگذاری‌های جدید ارایه شود.

اطلاع از میزان اجرای صحیح سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی و بازنگری حسن جریان امور در این خصوص، یکی از وظایف خطیر سازمان بازرسی کل کشور می‌باشد که با عنایت به اینکه در این تحقیق بخش قابل ملاحظه‌ای از واگذاری‌های انجام شده در ایران طی سال‌های گذشته مورد ارزیابی قرار می‌گیرد، نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند به سازمان بازرسی کل کشور در ایفای مسئولیت مهم یاد شده یاری رساند.

همچنین نتایج حاصل از این تحقیق می‌تواند برای مجریان خصوصی‌سازی و به ویژه مدیران شرکت‌های دولتی و سازمان خصوصی‌سازی، و زارتخانه‌هایی که شرکت‌های دولتی زیر مجموعه آن‌ها در حال خصوصی‌شدن هستند یا این فرآیند را تا حدودی طی نمودند و نیز برای سازمان بورس و اوراق بهادار سودمند واقع شود.

اهداف تحقیق

اهداف اصلی این تحقیق عبارتند از:

- ۱- جمع‌آوری شواهد تجربی در مورد عملکرد و وضعیت مالی شرکت‌های دولتی واگذار شده در مقایسه با عملکرد و وضعیت مالی قبل از واگذاری.
- ۲- اخذ نظرات کارشناسانه خبرگان و مجریان و دست‌اندرکاران واگذاری به‌منظور بررسی وضعیت شرکت‌های واگذار شده نسبت به قبل از واگذاری و استخراج مهم‌ترین موانع و چالش‌های واگذاری.
- ۳- ارایه پیشنهادهای مؤثر برای ارتقای اثربخشی واگذاری‌های آتی.

سئوالات تحقیق

در این تحقیق با جمع‌آوری شواهد تجربی و گفتگوهای هدفمند با خبرگان به دنبال دستیابی به پاسخ دو سؤال اصلی زیر هستیم. بخشی از نتایج مربوط به سؤال ۲ می‌تواند به ارزیابی اعتبار نتایج به دست آمده از مرحله ۱ کمک کند.

سؤال اول: «آیا عملکرد شرکت‌های دولتی ایران بعد از واگذاری در ابعاد مختلف بهبود یافته است یا خیر؟» در این تحقیق عمدتاً بر عملکرد مالی تمرکز شده است، برای پاسخگویی به این سؤال کلی، ابعاد زیر مورد بررسی قرار گرفته است؟

• وضعیت شرکت‌های واگذار شده به لحاظ سودآوری بعد از واگذاری چه تغییراتی نسبت به قبل از واگذاری داشته است؟

• وضعیت شرکت‌های واگذار شده به لحاظ نقدینگی بعد از واگذاری چه تغییراتی نسبت به قبل از واگذاری داشته است؟

• وضعیت شرکت‌های واگذار شده به لحاظ ساختار سرمایه بعد از واگذاری چه تغییراتی نسبت به قبل از واگذاری داشته است؟

• وضعیت شرکت‌های واگذار شده به لحاظ سرمایه گذاری بعد از واگذاری چه تغییراتی نسبت به قبل از واگذاری داشته است؟

• وضعیت شرکت‌های واگذار شده به لحاظ کارآیی بعد از واگذاری چه تغییراتی نسبت به قبل از واگذاری داشته است؟

سؤال دوم: «دیدگاه خبرگان نسبت به واگذاری‌های انجام شده در خصوص موارد زیر چیست و ارزیابی آن‌ها چگونه است؟»

• از نظر خبرگان، عملکرد مالی و وضعیت مالی شرکت‌های واگذار شده نسبت به قبل از واگذاری چه تغییراتی داشته است؟

• از نظر خبرگان، مدیریت شرکت‌های واگذاری شده بعد از واگذاری دستخوش چه تحولاتی شده است؟

• از نظر خبرگان، ساختار مالکیت شرکت‌های واگذار شده بعد از واگذاری دچار چه تغییر و تحولاتی شده است؟

• موانع و مشکلات مختلف در واگذاری شرکت‌ها از نظر خبرگان چه بوده است؟ چگونه می‌توان این موانع و مشکلات را به منظور بهبود واگذاری‌ها در آینده برطرف کرد؟

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌های اصلی و فرعی مورد آزمون برای پاسخ‌گویی به سؤال اصلی اول تحقیق به شرح زیر می‌باشد.

فرضیه اصلی ۱: عملکرد و وضعیت مالی شرکت‌ها بعد از واگذاری بهبود یافته است.

فرضیه‌های فرعی مربوط به فرضیه اصلی ۱:

۱-۱- سودآوری شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.
 ۱-۲- سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای در شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.

۱-۳- ساختار سرمایه شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن بهبود یافته است.
 ۱-۴- نقدینگی شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.

فرضیه اصلی ۲: کارآیی شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن بهبود یافته است.
 فرضیه‌های فرعی مربوط به فرضیه اصلی ۲:

۲-۱- سرانه سود شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.
 ۲-۲- سرانه فروش شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.
 ۲-۳- تعداد کل نیروی انسانی شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن کاهش یافته است.

درخصوص سؤال اصلی ۲ به دنبال آزمون فرضیه نیستیم، بلکه نظرات خبرگان درخصوص علت ارتقا یا نزول عملکرد و وضعیت مالی شرکت‌های واگذار شده بعد از واگذاری اخذ خواهد شد. همچنین، نقاط قوت و ضعف واگذاری‌های انجام شده در زمینه ساختار مدیریت و مالکیت و موانع و چالش‌های واگذاری به منظور ارائه راهکارهایی مورد بررسی قرار گرفته است.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از حیث هدف کاربردی است. برای پاسخ به دو سؤال اصلی مطرح شده در بخش بیان مسأله، از روش‌های تحلیلی-توصیفی و پیمایشی استفاده شده است.

جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری درخصوص سؤال اصلی اول، شامل شرکت‌های دولتی واگذار شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷ و درخصوص سؤال اصلی دوم، شامل خبرگان و دست‌اندرکاران و مجریان مرتبط با امر خصوصی سازی است.

نمونه آماری این تحقیق درخصوص سؤال اصلی اول، شامل آن دسته از شرکت‌های دولتی است که سهام آن‌ها از ابتدای سال ۱۳۸۳ تا قبل از پایان سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران عرضه عمومی شدند. همچنین، نمونه آماری درخصوص سؤال اصلی دوم، شامل ۱۵ خبره (از مسئولین و کارشناسان بورس، وزارت امور اقتصادی و دارایی، شرکت‌های واگذار شده و در

حال واگذاری، حسابرسان مستقل شرکت‌ها و اساتید دانشگاهی) است.

نحوه جمع‌آوری اطلاعات و روش آماری مورد استفاده
روش‌های جمع‌آوری داده‌ها برای هر یک از دو سؤال اصلی مورد بررسی در این تحقیق
به شرح زیر است:

درخصوص سؤال اصلی ۱: برای تدوین ادبیات موضوع از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز برای انجام تجزیه و تحلیل‌های لازم در این پژوهش از صورت‌های مالی و گزارش‌های هیئت مدیره سالانه شرکت‌های مورد بررسی در دو بازه زمانی قبل و بعد از واگذاری گردآوری شده‌اند. با جمع‌آوری این داده‌ها، عملکرد شرکت‌های واگذار شده، در قالب تجزیه و تحلیل‌های سری زمانی مقایسه شده‌اند. صورت‌های مالی و گزارش‌های هیئت مدیره سالانه شرکت‌ها در بانک اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود است. همچنین برای دستیابی به برخی اطلاعات از سایت‌های اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار تهران از جمله www.codal.ir و www.irbourse.com استفاده شده است. امیدنامه‌های پذیرش و درج شرکت‌ها (حاوی اطلاعات عمومی و ترازنامه و صورت سود و زیان دو تا سه سال قبل از پذیرش شرکت‌ها در بورس) منبع اطلاعاتی دیگری است که برای جمع‌آوری داده‌های مربوط به سؤال اصلی ۱ مورد استفاده قرار گرفته است.

برای مقایسه عملکرد شرکت‌های نمونه در دو بازه زمانی قبل و بعد از واگذاری، از «آزمون مقایسه زوج‌ها» استفاده گردید.

درخصوص سؤال اصلی ۲: اطلاعات مورد نیاز برای پاسخ دادن به آن، از طریق گفتگوهای هدفمند با خبرگان و توزیع پرسش‌نامه جمع‌آوری شده است.

تجزیه و تحلیل اطلاعات و ارایه یافته‌ها

-آمار توصیفی

ویژگی‌های مربوط به متغیرهای تحقیق مربوط به سؤال اول تحقیق در جدول ۱ ارایه شده است.

جدول ۱: نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق قبل و بعد از واگذاری

متغیرهای تحقیق قبل و بعد از واگذاری	اندازه نمونه	مینیمم	ماکزیمم	میانه	انحراف استاندارد
حاشیه سود قبل از واگذاری	۸۴	-۰.۱۸	۱.۲۱	۰.۳۱	۰.۲۸
حاشیه سود بعد از واگذاری	۸۴	-۲۳۲.۰۱	۱۰.۵۴	-۲.۴۸	۲۵.۴۳
بازده حقوق صاحبان سهام قبل از واگذاری	۸۴	-۰.۰۵	۴.۲۲	۰.۴۴	۰.۵۳
بازده حقوق صاحبان سهام بعد از واگذاری	۸۴	-۰.۱۰	۱.۳۴	۰.۳۱	۰.۲۵
بازده دارایی‌ها قبل از واگذاری	۸۴	-۰.۰۴	۰.۵۱	۰.۱۴	۰.۱۱
بازده دارایی‌ها بعد از واگذاری	۸۴	-۰.۳۰	۱.۴۳	۰.۱۴	۰.۲۰
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها قبل از واگذاری	۸۴	۰.۰۰	۲.۰۲	۰.۱۸	۰.۲۸
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها بعد از واگذاری	۸۴	۰.۰۰	۰.۶۸	۰.۱۰	۰.۱۴
نسبت سرمایه‌گذاری به استهلاک قبل از واگذاری	۸۴	۰.۰	۵۹۶.۴	۲۶.۵	۸۶.۳
نسبت سرمایه‌گذاری به استهلاک بعد از واگذاری	۸۴	۰.۰	۲۳۵.۸	۱۸.۳	۴۸.۶
نسبت حقوق صاحبان سهام قبل از واگذاری	۸۴	۰.۰۴	۰.۹۷	۰.۴۴	۰.۲۴
نسبت حقوق صاحبان سهام بعد از واگذاری	۸۴	-۰.۸۶	۴.۱۴	۰.۴۹	۰.۵۸
نسبت تسهیلات مالی دریافتی به کل دارایی‌ها قبل از واگذاری	۸۴	۰.۰۰	۰.۵۸	۰.۱۴	۰.۱۶
نسبت تسهیلات مالی دریافتی به کل دارایی‌ها بعد از واگذاری	۸۴	۰.۰۰	۰.۷۲	۰.۱۶	۰.۱۷
نسبت جاری قبل از واگذاری	۸۴	۰.۰	۳۰.۳	۲.۰	۵.۱
نسبت جاری بعد از واگذاری	۸۴	۰.۲	۱۵.۵	۱.۸	۲.۳
جریان نقد حاصل از عملیات قبل از واگذاری (میلیون ریال)	۸۴	-۴۴۸۳۱۲۶	۱۹۶۴۶۵۳	۷۱۸۶۱۹	۱۹۷۹۷۶۳
جریان نقد حاصل از عملیات بعد از واگذاری (میلیون ریال)	۸۴	-۶۱۰۹۰۸۳	۲۸۰۴۶۹۰۹	۲۱۶۰۹۷	۴۹۰۸۰۸۲
سرايه فروش قبل از واگذاری (میلیون ریال)	۸۴	۹۴.۶	۱۰۹۶۰۹.۴	۹۳۱۷.۴	۲۰۷۹۷.۱
سرايه فروش بعد از واگذاری (میلیون ریال)	۸۴	۲.۴	۱۴۲۲۷۱.۷	۱۱۱۴۰.۴	۲۴۳۳۷.۹
سرايه سود قبل از واگذاری (میلیون ریال)	۸۴	-۶۶.۸	۱۰۳۷۸۶.۵	۴۱۶۱.۹	۱۳۰۵۶.۸
سرايه سود بعد از واگذاری (میلیون ریال)	۸۴	-۱۵۱۷۱.۸	۹۳۳۸.۲	۵۱۳۴.۷	۱۵۶۶۲.۵
تعداد کارکنان قبل از واگذاری (نفر)	۸۴	۷	۲۵۰۶۸	۲۰۷۱	۴۷۴۱
تعداد کارکنان بعد از واگذاری (نفر)	۸۴	۱۴	۲۹۳۶۱	۲۲۰۱	۵۲۱۶

نتایج آزمون کلموگروف اسمیرنوف

برای بررسی نرمال بودن متغیرهای تحقیق از آزمون کلموگروف اسمیرنوف استفاده شده است تا مشخص شود که آیا باید از آزمون پارامتری استفاده شود یا آزمون‌های ناپارامتری.

جدول ۲: نتایج آزمون کلموگروف اسمیرنوف

نتیجه فرضیه	بعد از واگذاری		قبل از واگذاری		متغیرهای تحقیق
	سطح معناداری	آماره Z	سطح معناداری	آماره Z	
نرمال است	۰/۹۶۵	۰/۴۴۹	۰/۲۶۹	۱/۱۰۱	حاشیه سود
نرمال است	۰/۹۹۴	۰/۴۲۱	۰/۴۹۱	۰/۸۳۳	بازده حقوق صاحبان سهام
نرمال است	۰/۹۷۰	۰/۴۷۰	۰/۴۶۸	۰/۸۴۸	بازده دارایی‌ها
نرمال است	۰/۴۴۸	۰/۸۶۱	۰/۲۶۴	۱/۰۹۷	نسبت سرمایه‌گذاری‌ها
نرمال است	۰/۲۳۱	۱/۰۳۹	۰/۲۷۲	۰/۹۹۸	نسبت سرمایه‌گذاری به استهلاک
نرمال است	۰/۰۶۲	۱/۲۴۰	۰/۴۴۸	۰/۸۶۱	نسبت حقوق صاحبان سهام
نرمال است	۰/۷۵۷	۰/۶۷۲	۰/۹۲۰	۰/۵۵۲	نسبت تسهیلات مالی دریافتی به کل دارایی‌ها
نرمال است	۰/۶۷۹	۰/۷۱۹	۰/۰۶۲	۱/۲۴۰	نسبت جاری
نرمال است	۰/۵۲۸	۰/۸۱۰	۰/۷۵۷	۰/۶۷۲	جریان نقد حاصل از عملیاتی
نرمال است	۰/۳۹۷	۰/۸۹۷	۰/۶۸۰	۰/۷۱۸	سرانه فروش
نرمال است	۰/۱۸۰	۱/۰۹۷	۰/۴۴۸	۰/۸۶۱	سرانه سود
نرمال است	۰/۶۷۹	۰/۷۱۹	۰/۲۳۱	۱/۰۳۹	تعداد کارکنان

بر اساس مقادیر ارائه شده در جدول ۲، از آن جایی که سطح معنی‌داری آزمون در تمامی متغیرها در هر دو مقطع قبل و بعد از واگذاری کم تر از 0.05 نیست، بنابراین فرض نرمال بودن متغیرهای تحقیق رد نمی‌شود و لازم است از آزمون تی زوجی استفاده شود.

۳- نتایج آزمون تی زوجی برای فرضیه‌های فرعی مطرح شده در خصوص سؤال اول تحقیق:

در این تحقیق، ارزیابی متغیرهای وابسته در دو مقطع قبل و بعد از واگذاری شرکت‌های دولتی، در سه سطح به شرح جدول ۳ انجام شده است. ابتدا وضعیت متغیرهای سطح سوم (دوازده متغیر) در دو مقطع قبل و بعد از واگذاری شرکت‌های دولتی مقایسه شده است. سپس، مقایسه وضعیت متغیرهای سطح دوم (پنج متغیر) در دو مقطع مزبور انجام شده است تا در نهایت بتوان در خصوص متغیرهای وابسته سطح اول (دو متغیر) نتیجه‌گیری کرد.

جدول ۳: سطوح مختلف متغیرهای وابسته مطرح شده برای سؤال اول تحقیق

متغیرهای وابسته در سطح سوم	متغیرهای وابسته در سطح دوم	متغیرهای وابسته در سطح اول
<ul style="list-style-type: none"> • حاشیه سود • بازده حقوق صاحبان سهام • بازده دارایی‌ها 	سودآوری شرکت‌ها	عملکرد و وضعیت مالی
<ul style="list-style-type: none"> • نسبت سرمایه‌گذاری • سرمایه‌گذاری به استهلاک 	سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای	
<ul style="list-style-type: none"> • نسبت حقوق صاحبان سهام • نسبت تسهیلات مالی دریافتی به کل دارایی‌ها 	ساختار سرمایه	
<ul style="list-style-type: none"> • نسبت جاری • جریان نقد حاصل از عملیات 	نقدینگی	
<ul style="list-style-type: none"> • سرانه فروش • سرانه سود • تعداد کارکنان 	کارآیی	

نتایج آزمون تی زوجی درخصوص ۱۲ متغیر مورد بررسی مرتبط با فرضیه‌های فرعی مطرح شده برای سؤال اول تحقیق (متغیرهای سطح سوم مندرج در جدول ۳) در جدول ۴ ارائه شده است.

براساس نتایج به دست آمده از آزمون تی زوجی، متغیرهای حاشیه سود، بازده دارایی‌ها، نسبت سرمایه‌گذاری به استهلاک، نسبت حقوق صاحبان سهام، نسبت تسهیلات مالی دریافتی به کل دارایی‌ها، نسبت جاری، سرانه فروش، سرانه سود و تعداد کارکنان تحت تأثیر واگذاری شرکت‌های دولتی قرار نگرفته‌اند و در تمامی این شاخص‌ها وضعیت شرکت‌های مورد مطالعه در مقطع قبل از واگذاری با مقطع بعد از واگذاری تفاوت معناداری نداشته است.

از طرف دیگر، متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت سرمایه‌گذاری و جریان نقد حاصل از عملیات تحت تأثیر واگذاری شرکت‌های دولتی قرار گرفته‌اند و در تمامی این شاخص‌ها وضعیت شرکت‌های مورد مطالعه در مقطع قبل از واگذاری با مقطع بعد از واگذاری تفاوت معناداری داشته است.

کران پایین و بالا در دو متغیر:

(۱) نسبت حقوق صاحبان سهام

(۲) نسبت سرمایه‌گذاری‌ها، مقداری منفی شده است، لذا می‌توان نتیجه‌گیری کرد که مقدار

این متغیرها بعد از واگذاری نسبت به قبل از واگذاری کاهش یافته است و واگذاری شرکت‌های دولتی بر این متغیرها تأثیر منفی داشته است.

کران پایین و بالا درخصوص جریان نقد حاصل از عملیات هر دو مقداری مثبت شده است، لذا می‌توان نتیجه‌گیری کرد که مقدار این متغیرها بعد از واگذاری نسبت به قبل از واگذاری افزایش یافته است و واگذاری شرکت‌های دولتی بر این متغیرها تأثیر مثبت داشته است.

جدول ۴: نتایج آزمون تی زوجی درخصوص متغیرهای وابسته سطح سوم - سؤال اول تحقیق

شرح	شاخص‌های تفاوت‌های زوجی					میانگین	انحراف استاندارد	تخمین خطای میانگین	فاصله اطمینان ۹۵ درصد برای میانگین اختلاف‌ها		آماره t	درجه آزادی	سطح معناداری
	کران پایین		کران بالا										
	کران پایین	کران بالا	کران پایین	کران بالا									
حاشیه سود	-۲.۸	۲۵.۴	۲.۸	-۸.۳	۲.۷	-۱.۰۰۳	۸۳	۰.۳۱۹					
بازده حقوق صاحبان سهام	-۰.۱۳	۰.۵۵	۰.۰۶	-۰.۲۵	-۰.۰۱	-۲.۱۵۷	۸۳	۰.۰۳۴					
بازده دارایی‌ها	-۰.۰۱	۰.۲۱	۰.۰۲	-۰.۰۵۴	۰.۰۳۷	-۰.۳۶۷	۸۳	۰.۷۱۴					
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها	-۰.۰۹	۰.۲۵	۰.۰۳	-۰.۱۴	-۰.۰۳	-۳.۱۱۲	۸۳	۰.۰۰۳					
نسبت سرمایه‌گذاری به استهلاک	-۸.۲	۶۸.۶	۷.۵	-۲۳.۱	۶.۷	-۱.۰۹۰	۸۳	۰.۲۷۹					
نسبت حقوق صاحبان سهام	۰.۰۴	۰.۵۳	۰.۰۶	-۰.۰۷	۰.۱۶	۰.۷۷۵	۸۳	۰.۴۴۰					
نسبت تسهیلات مالی دریافتی به کل دارایی‌ها	۰.۰۲	۰.۲۰	۰.۰۲	-۰.۰۲	۰.۰۶	۰.۹۷۵	۸۳	۰.۳۳۲					
نسبت جاری	-۰.۲۵	۴.۹۲	۰.۵	-۱.۳۲	۰.۸۲	-۰.۴۵۹	۸۳	۰.۶۴۷					
جریان نقد حاصل از عملیات	۱۴۴۷۴۷۸	۴۸۰۰۳۳۰	۵۲۳۷۵۹	۴۰۵۷۴۳	۲۴۸۹۲۱۴	۲.۷۶۴	۸۳	۰.۰۰۷					
سزانه فروش	۱۸۲۳۰	۱۸۰۸۱.۵	۱۹۷۲.۹	-۲۱۰۱.۰	۵۷۴۶.۹	۰.۹۲۴	۸۳	۰.۳۵۸					
سزانه سود	۹۷۲.۸	۹۵۰۱.۷	۱۰۳۶.۷	-۱۰۸۹.۲	۳۰۳۴.۸	۰.۹۳۸	۸۳	۰.۳۵۱					
تعداد کارکنان	۱۳۰	۷۶۱	۸۳	-۳۵	۲۹۵	۱.۵۶۹	۸۳	۰.۱۲۰					

بنابراین واگذاری شرکت‌های دولتی:

* تنها بر یک متغیر (جریان نقد حاصل از عملیات) از میان ۱۲ متغیر وابسته مورد بررسی در سطح سوم تأثیر مثبت داشته است.

* بر ۹ متغیر سطح سوم (حاشیه سود، بازده دارایی‌ها، نسبت سرمایه‌گذاری به استهلاک، نسبت حقوق صاحبان سهام، نسبت تسهیلات مالی دریافتی به کل دارایی‌ها، نسبت جاری، سرانه فروش، سرانه سود و تعداد کارکنان) تأثیر معنادار نداشته است.

* بر ۲ متغیر سطح سوم (بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت سرمایه‌گذاری‌ها) تأثیر منفی داشته است. اگرچه بر اساس نتایج مزبور می‌توان در خصوص وضعیت متغیرهای سطح دوم نتیجه‌گیری کلی کرد، اما برای اطمینان، یک‌بار دیگر آزمون تی زوجی در سطح متغیرهای سطح دوم تکرار و نتایج آزمون آماری در این سطح در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵: نتایج آزمون زوجی در خصوص متغیرهای وابسته سطح دوم - سؤال اول تحقیق

شرح	میانگین	انحراف استاندارد	خطای تخمین میانگین	فاصله اطمینان ۹۵ درصد برای میانگین اختلاف‌ها		آماره t	درجه آزادی	سطح معناداری
				کران پایین	کران بالا			
				سودآوری	-۰.۹۷			
سرمایه‌گذاری	-۴.۱	۲۴.۳	۳.۷	-۱۱.۵۸	۳.۳۳	-۱.۱۰۱	۸۳	۰.۲۷۴
ساختار سرمایه	۰.۰۳	۰.۳۰	۰.۰۳	-۰.۰۳	۰.۱	۰.۹۸۹	۸۳	۰.۳۲۵
نقدینگی	۷۲۳۷۳۸	۲۴۰۱۶۴	۲۶۱۸۷۹	۲۰۲۸۷۱	۱۲۴۴۶۰۶	۲.۷۶۴	۸۳	۰.۰۰۷
کارایی	۹۷۵	۷۲۳۴	۷۸۹	-۵۹۴	۲۵۴۵	۱.۲۳۶	۸۳	۰.۲۲۰

با توجه به اینکه سطح معناداری سودآوری، سرمایه‌گذاری، ساختار سرمایه و کارایی بزرگ‌تر از ۵ درصد است، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که وضعیت سودآوری، سرمایه‌گذاری، ساختار سرمایه و کارایی شرکت‌ها در مقطع بعد از واگذاری؛ تفاوت معناداری با مقطع قبل واگذاری نداشته است. از طرف دیگر، سطح معناداری در خصوص نقدینگی کم‌تر از ۵ درصد بوده است، لذا وضعیت نقدینگی شرکت‌ها در مقطع بعد از واگذاری تفاوت معناداری با مقطع قبل واگذار نداشته است. با توجه به اینکه هر دو کران پایین و بالای معیار نقدینگی در جدول ۲۰ مثبت شده است، می‌توان گفت وضعیت نقدینگی شرکت‌های دولتی بعد از واگذاری بهبود یافته است.

نتیجه اینکه از بین ۴ معیار در نظر گرفته شده در سطح دوم، وضعیت و عملکرد مالی شرکت‌های دولتی در مقطع بعد از واگذاری تنها از یک بُعد (وضعیت نقدینگی) بهبود پیدا کرده و از سه بُعد

دیگر (سودآوری، سرمایه گذاری و ساختار سرمایه) تفاوت معناداری با مقطع قبل از واگذاری نداشته است. از طرف دیگر، کارآیی شرکت‌های دولتی بعد از واگذاری تفاوت معناداری با مقطع قبل از واگذاری نداشته است.

جدول ۶: خلاصه نتایج آزمون فرضیات

نتیجه	شرح فرضیه	ردیف
رد فرضیه	سودآوری شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.	فرضیه فرعی ۱
رد فرضیه	سرمایه گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای در شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.	فرضیه فرعی ۲
رد فرضیه	ساختار سرمایه شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن بهبود یافته است.	فرضیه فرعی ۳
عدم رد فرضیه	نقدینگی شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.	فرضیه فرعی ۴
رد فرضیه	عملکرد و وضعیت مالی شرکت‌های دولتی بعد از واگذاری بهبود یافته است.	فرضیه اصلی ۱
رد فرضیه	سرنانه سود شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.	فرضیه فرعی ۱
رد فرضیه	سرنانه فروش شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن افزایش یافته است.	فرضیه فرعی ۲
رد فرضیه	تعداد کل نیروی انسانی شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن کاهش یافته است.	فرضیه فرعی ۳
رد فرضیه	کارآیی شرکت‌ها بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن بهبود یافته است.	فرضیه اصلی ۲

نکات مهم در خصوص تحلیل یافته‌ها به شرح زیر است:

• متوسط سودآوری بخش قابل توجهی از شرکت‌های واگذار شده (حدود ۳۰ درصد از شرکت‌های مورد بررسی) بعد از واگذاری کاهش یافته است. حتی برخی از آن‌ها به مرحله زیان‌دهی رسیدند. این در حالی است که سودآوری شرکت‌های بورسی (بعد از واگذاری) به عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های ارزیابی عملکرد مدیران و یکی از اصلی‌ترین شاخص‌های تعیین قیمت سهام به‌شمار می‌رود و ثروت سهامداران را دستخوش تغییر می‌کند یعنی علی‌رغم وجود انگیزه بالا برای سوددهی پس از واگذاری، شاهد این بودیم که در مجموع سودآوری شرکت‌های واگذار شده تفاوت معناداری با مقطع قبل از واگذاری نداشته است. این در حالی است که مبلغ فروش این شرکت‌ها افزایش خوبی داشته است. شاید عدم بهبود ساختار بهای تمام شده و استفاده از تکنولوژی‌ها و ساختارهای قبلی موجب شده است که حاشیه سود شرکت‌ها بعد از واگذاری افزایش معناداری نداشته باشد.

• جالب است که در ۴۶ درصد از شرکت‌های مورد بررسی، متوسط حجم سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای بعد از واگذاری نه تنها افزایش نیافته، بلکه کاهش نیز داشته است و مبلغ افزایش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دیگر نیز چندان درخور توجه نبوده است. به نظر می‌رسد فقدان رویکرد بلندمدت‌نگری و عدم ثبات مدیریت در شرکت‌های ایرانی موجب می‌شود که علاقه چندانی به انجام مخارجی که عایدی کوتاه‌مدت قابل ملاحظه ندارند، وجود نداشته باشد.

• در ۴۳ درصد از شرکت‌های مورد بررسی متوسط سهم تسهیلات بانکی از تأمین مالی نسبت به قبل از واگذاری نه تنها کاهش نیافته است، بلکه افزایش هم یافته است. به نظر می‌رسد عادت مدیران شرکت‌ها به ساختارهای سنتی تأمین مالی در ایران (اخذ وام بانکی) از یک طرف و نبود روش‌های متنوع تأمین مالی در بازار سرمایه در قلمرو زمانی مورد بررسی از طرف دیگر، مهم‌ترین دلیل عدم تحقق هدف کاهش سهم تسهیلات بانکی از تأمین مالی در شرکت‌های واگذار شده باشد. تمایل سهامداران به تقسیم سود و عدم سرمایه‌گذاری مجدد سودهای حاصله در شرکت‌ها از طریق افزایش سرمایه و اندوخته‌گیری نیز می‌تواند دلیل دیگری بر عدم بهبود ساختار سرمایه در شرکت‌های واگذار شده باشد.

• بهبود نسبی وضعیت نقدینگی در شرکت‌های واگذار شده را شاید بتوان به تغییر در سیاست‌های فروش (فروش نقدی به جای فروش اعتباری) نسبت داد. افزایش مبلغ فروش شرکت‌های واگذار شده نیز عامل دیگری برای بهبود نسبی به‌شمار می‌رود.

• اگرچه کارکنان شرکت‌های مشمول واگذاری همواره نگران تعدیل نیروی انسانی پس از واگذاری بوده‌اند، اما بررسی‌ها نشان می‌دهد که بالغ بر ۶۰ درصد شرکت‌های مورد بررسی بعد از واگذاری، به‌طور میانگین با افزایش نیروی انسانی مواجه بوده‌اند. تعداد نیروی انسانی نیز در مجموع شرکت‌های مورد بررسی به‌طور متوسط ۶ درصد افزایش داشته است. این افزایش نیروی انسانی موجب شده است که شاخص‌های کارآیی شرکت‌های واگذار شده بهبود معناداری نداشته باشند.

۴- یافته‌های حاصل از گفتگوهای هدفمند با خبرگان - پاسخ به سؤال دوم تحقیق

خلاصه دیدگاه‌های خبرگان در خصوص تحولات شرکت‌های واگذار شده به لحاظ عملکرد و وضعیت مالی و کارآیی، مدیریت و ساختار مالکیت و نیز موانع و چالش‌های واگذاری در جدول ۷ آمده است.

جدول ۷: خلاصه دیدگاه‌های خبرگان

حوزه‌ها	دیدگاه‌های خبرگان
عملکرد و وضعیت مالی و کارایی شرکت‌های واگذار شده	<ul style="list-style-type: none"> • اگرچه تغییر ساختارها و در نتیجه بهبود عملکرد و وضعیت مالی و کارایی شرکت‌های واگذار شده زمان‌بر و شاید با تأخیر و حتی مقاومت‌هایی همراه باشد، اما مشکلاتی به شرح زیر در همین مدت سپری شده از واگذاری بنگاه‌ها مشاهده شده است که بر عملکرد و وضعیت مالی و کارایی آن‌ها تأثیر منفی گذاشته است: • عدم توجه کافی به بهبود فضای کسب و کار و محیط اقتصادی و مقرراتی در زمان واگذاری‌ها • حذف یکباره برخی امتیازات مهم شرکت‌های دولتی پس از واگذاری‌ها • استمرار مدیریت سنتی مشابه با دوران قبل از واگذاری و عدم انتقال واقعی مدیریت به بخش خصوصی • عدم حمایت کافی سهامداران جدید از برنامه‌های توسعه‌ای شرکت‌های واگذار شده
تحول در مدیریت شرکت‌های واگذار شده	<ul style="list-style-type: none"> • به دلیل حفظ مالکیت یا کنترل دولت یا شبه دولتی‌ها بر شرکت‌های واگذار شده، در بسیاری از شرکت‌های واگذار شده تغییر خاصی از نظر نحوه چپش و یکارگیری مدیران ایجاد نشده و مدیریت به بخش خصوصی منتقل نشده است. • تحول مدیریتی به لحاظ نگاه انتفاعی به فعالیت‌ها و حرکت در مسیر حداکثرسازی منافع شرکت و سهامداران تا حدودی محقق شده است. • جبران خدمات کارکنان با وضعیت قبل از واگذاری تفاوت چندانی ندارد. • تحول در فرهنگ سازمانی شرکت‌های مختلف، متفاوت بوده است. شرکت‌هایی که بعد از واگذاری مجبور به فعالیت در فضای رقابتی‌تر شدند، به منظور حفظ و افزایش سودآوری و پاسخگویی به سهامداران، فرهنگ سازمانی در آن‌ها پس از واگذاری تا حدودی بهبود یافته شده است. در مجموع، تا دستیابی به فرهنگ سازمانی مطلوب و متناسب با فضای خصوصی فاصله‌هایی وجود دارد.
ساختار مالکیت شرکت‌های واگذار شده	<ul style="list-style-type: none"> • استمرار حضور دولت در مالکیت شرکت‌ها، مطرح شدن سهام عدالت و حضور مالکین جدید شبه دولتی یا وابسته به دولت در ساختار مالکیت شرکت‌های واگذار شده، از جمله انتقادات مطرح شده توسط خبرگان در خصوص انتقال مالکیت در فرآیند واگذاری‌ها می‌باشد. خبرگان معتقدند پرداخت دیون دولت به شرکت‌ها، سازمان‌ها و نهاد‌های طرف حساب دولت در قالب واگذاری بخش عمده سهام شرکت‌های مشمول واگذاری (به جای تسویه از محل منابع حاصل از فروش سهام) موجب این چالش شده است. نبود بخش خصوصی قدرتمند در اقتصاد کشور هم در شکل‌گیری این ساختار مالکیتی جدید تأثیر به‌سزایی داشته است. • در بسیاری از عرضه‌های اولیه به مساله شناوری‌سازی سهام توجه کافی نشده است.
موانع و مشکلات مختلف در واگذاری شرکت‌ها	<ul style="list-style-type: none"> • عدم آماده‌سازی کافی شرکت‌ها به منظور واگذاری به بخش خصوصی • عدم به‌سزایی مناسب از لحاظ زیرساخت‌های قانونی برای فعالیت و انجام اصلاحات لازم در حین واگذاری و بعد از آن • نبود ساز و کار مناسب در بطن خود شرکت‌های مشمول واگذاری که تسهیل‌کننده امر واگذاری باشد نه مانع تراش و متوقف‌کننده واگذاری • نبود اعتماد متقابل کافی بین دولت و بخش خصوصی • محدود بودن حوزه اختیارات سازمان خصوصی‌سازی و یا نبود ضمانت اجرایی کافی برای پیاده‌سازی اختیارات

نتیجه گیری و پیشنهادها

اگرچه رفع بخشی از موانع و مشکلات مطرح شده بسیار دشوار است، اما برخی دیگر را می‌توان چاره کرد تا واگذاری‌های بعدی به شکل مطلوب‌تری انجام شود. مهم‌ترین پیشنهادها به منظور بهبود واگذاری‌ها در آینده به شرح زیر است:

• تدوین نقشه جامع عملیاتی قبل از خصوصی‌سازی و پیگیری آن در سال‌های پس از خصوصی‌سازی جهت ردیابی دستیابی به اهداف خصوصی‌سازی در هر یک از شرکت‌های واگذار شده

• رویکرد دولت باید از کسب درآمد از محل واگذاری‌ها به رویکرد توسعه‌ای تغییر یابد یا به عبارت دیگر، باید نگاه بلندمدت مبتنی بر مزیت رقابتی را بر خصوصی‌سازی حاکم کرد و از توسعه‌ی بخش خصوصی واقعی و اهمه نداشت.

• پرداخت دیون دولت به شرکت‌ها، سازمان‌ها و نهادهای طرف حساب آن باید از محل منابع حاصل از فروش سهام شرکت‌های واگذار شده (و نه واگذاری بخش عمده سهام این شرکت‌ها) انجام شود. • بسترسازی مناسب از لحاظ زیرساخت‌های قانونی برای فعالیت و انجام اصلاحات لازم در حین واگذاری و بعد از واگذاری انجام گیرد.

• اختیارات و قدرت سازمان خصوصی‌سازی در امر واگذاری گسترش یابد.

• از ایجاد سازمان‌ها و نهادهای موازی اجتناب گردد و سیاست‌های کلی در بالاترین سطح در شورای اصل ۴۴ قانون اساسی و توسط سازمان خصوصی‌سازی با اختیار تام اجرایی تعیین و ابلاغ گردد. • اقدامات لازم به منظور رفع سیاست‌های تحمیلی، تعرفه‌های دولتی و کلیه موانع کسب و کار که بر شرکت‌ها مترتب است قبل از واگذاری‌ها صورت گیرد و شرکت‌ها به صورت شفاف و قابل رقابت در محیط به بخش خصوصی واگذار شوند.

• حمایت‌های بعدی از شرکت‌های واگذار شده در قالب یک برنامه خصوصی‌سازی در دستور کار باشد تا کارنامه موفق برای عملکرد خصوصی‌سازی در توسعه اقتصادی رقم زده شود.

• اعمال نظام راهبری شرکتی (Corporate Governance) مؤثر در شرکت‌های خصوصی شده در نظر گرفتن تسهیلات و مشوق‌هایی برای خریداران استراتژیک شرکت‌ها به تناسب شرایط شرکت‌های مشمول واگذاری

• در نهایت اینکه، ساختارهای فعلی حاکم بر فرآیند خصوصی‌سازی را تا حد امکان باید به گونه‌ای بهبود داد که منجر به شکل‌گیری شرکت‌های قابل رقابت در سطح ملی و منطقه‌ای گردد.

منابع و مآخذ:

- آقاجانی، ناصر (۱۳۸۰). تأثیر خصوصی سازی بر ابعاد مالی جهت تداوم فعالیت شرکت‌ها. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- حسینی، سید محمود، و همکاران (۱۳۸۷). بررسی و تحلیل نتایج خصوصی سازی در شرکت‌های واگذار شده بانک صنعت و معدن با رویکرد سنجش عملکرد. فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی شماره ۴۸.
- طالب‌نیا، قدرت و محمدزاده سالطه، حیدر (۱۳۸۴). تأثیر خصوصی سازی شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر بازده سهام آن‌ها. تحقیقات مالی. شماره ۱۹.
- منطقی، خسرو (۱۳۸۵). بررسی عملکرد گروهی منتخب از شرکت‌های دولتی قبل و بعد از واگذاری در بورس اوراق بهادار «گروه منتخب». پژوهشنامه اقتصادی. شماره ۲۰.

Bosch, T., & Vergés, J. (2006). The effects of privatization on companies' economic performance: The Spanish case».

Boubakri, N., & Cosset, J. (1998), Privatization in Developing Countries An analysis of the performance of newly privatized firms. The World Bank Group, Finance, Private Sector, and Infrastructure Network.

Dewenter, K.L., & Malatesta, P.H. (2000). state-owned and privately owned firms: an empirical analysis of profitability, leverage, and labor intensity. American economic review, 91(1), 320-334.

Dockner, E. J., Mosburger, G., & Schaffhauser-Linzatti, M. (2005). The Financial and Operating Performance of Privatized Firms in Austria.

Gupta, N. (2005). Partial Privatization and Firm Performance. The Journal of Finance, LX(2).

Loc, T. D., Lanjouw, G., & Lensink, R. (2006). The impact of privatization on firm performance in a transition economy, The case of Vietnam. Economics of Transition, 14 (2), 349-389.

Naceur, S.B., Ghazouani, S., & Omran, M. (2007). The performance of newly privatized firms in selected MENA countries: The role of ownership structure, governance and liberalization policies. *International Review of Financial Analysis*, 16 , 332–353.

Shirely, M., & Nellis, J. (1991). *Public Enterprise Reform: The lessons of Experience*. Washington D. C: World Bank.

Wei , Z., Xie, F., & Zhang, SH. (2005). Ownership structure and firm value in china`s privatized firms: 1991-2001. *journal of financial and quantitative analysis*, 40(1), 87-108.