

## بررسی نقش واگذاری شرکت‌های دولتی در افزایش سودآوری و بازدهی آنها

دکتر محمد اسماعیل اعزازی\*    مجتبی فرخی استاد\*\*    مصطفی فرخی استاد\*\*\*

### چکیده

خصوصی سازی حاکی از تغییر در تعادل بین حکومت - بازار، به نفع بازار و فرآیندی است طولانی که تأثیرات خود را در بلندمدت بر جای می‌گذارد و با توجه به اینکه هدف اصلی خصوصی سازی افزایش کارایی و بهبود عملکرد مالی و بازدهی شرکت‌ها می‌باشد، واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به بخش خصوصی و کناره‌گیری دولت از فعالیت‌های اقتصادی به‌عنوان یکی از راه‌حل‌های قابل تصور برای رفع مشکلات اقتصادی و افزایش رشد در ایران عنوان شده است. از اینرو در این مقاله بدنبال بررسی رابطه بین خصوصی سازی و افزایش سودآوری و بازدهی شرکت‌های واگذار شده خواهیم بود. به منظور آزمون فرضیات تحقیق از آزمون‌های آماری T جفت نمونه‌ای (آزمون قبل و بعد) استفاده گردیده با توجه به نتایج بدست آمده، در مورد فرضیه اصلی اول (ابعاد سودآوری و اهرمی) با ملاحظه sig بدست آمده، پر واضح است که فرضیه ادعا با اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. لیکن فرضیه اول از نظر ابعاد نقدینگی و فعالیت مورد تأیید قرار نمی‌گیرند. در مورد فرضیه اصلی دوم، می‌توان با اطمینان ۹۵ گفت که بازدهی شرکت‌های مورد بررسی، بعد از واگذاری بطور متوسط ۱۵,۹۵ درصد بیشتر از بازده بازار شده است. بر اساس یافته‌های تحقیق، پیشنهاد می‌گردد که شرکت‌های عرضه اولیه، برای بهره‌مندی کامل از آثار مثبت این تغییر، در صنعت مربوطه به کمک تحلیل پوششی داده‌ها از طریق الگوریتم الگوگیری بررسی انجام دهند تا اولاً؛ فاصله آنها در سودآوری با سایر شرکت‌های هم‌صنعت مشخص شده و ثانیاً؛ مشخص شود برای هدایت صحیح از کدام شرکت الگوگیری نماید. در این صورت بهینه‌سازی تخصیص منابع به بهترین وجه انجام خواهد شد.

**واژه‌های کلیدی:** خصوصی سازی، سودآوری، عرضه اولیه، بازدهی

---

\* استادیار مدیریت مالی دانشکده مدیریت و حسابداری - دانشگاه سیستان و بلوچستان  
\*\*نویسنده مسئول - دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبایی  
\*\*\* دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبایی

## مقدمه

طی دهه‌های گذشته دولت‌ها برای دستیابی به اهداف توسعه‌ای و حداکثر کردن رفاه اجتماعی، شرکت‌های دولتی متعددی را ایجاد کرده‌اند. لیکن بروز نتایج نامطلوب اقتصادی-مالی شرکت‌های مزبور طی سال‌های اخیر، نبود توجیه فنی-اقتصادی و مالی برای دخالت دولت در برخی از فرآیندهای تولیدی و محدودیت‌های مالی-اقتصادی دولت برای اداره و تصدی فعالیت‌ها، اجرای سیاست خصوصی‌سازی<sup>۱</sup> در بخش شرکت‌های دولتی را اجتناب‌ناپذیر ساخته است. برخی از اهداف مترتب بر اجرای برنامه خصوصی‌سازی شامل مواردی از قبیل: ارتقاء کارایی و بهره‌وری عوامل تولید در سطوح خرد و کلان اقتصادی، گسترش زمینه رقابت در فعالیت‌های اقتصادی، نزدیک شدن به مرز تخصیص بهینه منابع، جذب منابع قابل سرمایه‌گذاری خصوصی در تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی، تقویت بنیان مالکیت و مشارکت مردم در فعالیتهای اقتصادی، کاستن از بار مالی دولت و منطقی کردن اندازه فعالیت‌های دولت در اقتصاد ملی می‌باشد. دلایل ذکر شده بیانگر این هستند که امروزه خصوصی‌سازی بطور جدی در بسیاری از کشورها به عنوان جایگزین گسترش مسئولیت‌های دولت در تولید و توزیع کالاها و خدمات مد نظر می‌باشد.

در ایران نیز در اولین برنامه توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور (مصوب ۱۳۶۸)، موضوع واگذاری فعالیت‌های اقتصادی دولت به بخش خصوصی در قالب سیاست خصوصی سازی مطرح و زمینه‌های اجرایی آن تصویب شد. بدین ترتیب مقرر گردید که شرکت‌های دولتی در چارچوب تأسیس شرکت‌های مادر تخصصی و شرکت‌های زیرمجموعه آنها سازماندهی شوند و بر اساس برنامه زمان‌بندی مصوبه هیأت وزیران، شرکت‌های زیرمجموعه از طریق بورس اوراق بهادار، مزایده و یا مذاکره به بخش غیردولتی واگذار شوند. البته لازم به ذکر است که طی برنامه سوم توسعه اقتصادی (سال ۱۳۸۰)، مسئولیت فرآیند واگذاری‌ها (خصوصی‌سازی)، به سازمان خصوصی‌سازی<sup>۲</sup> محول گردید. واگذاری‌ها از سال ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۱، طی چهار دوره صورت گرفت که ۱۴/۷ درصد آن در دوره اول (۱۳۷۰ تا ۱۳۷۳)، ۱۵/۳ درصد در دوره دوم (۱۳۷۴ تا ۱۳۷۶)، ۴۱/۴ درصد در دوره سوم (۱۳۷۷ تا ۱۳۷۹) و ۲۸/۶ درصد در دوره چهارم (۱۳۸۰-۱۳۸۱) بوده است و بعد از آن به پیشنهاد دولت و با تأیید سازمان خصوصی‌سازی و شورای تصمیم‌گیری بورس واگذاری‌ها صورت می‌گیرد.

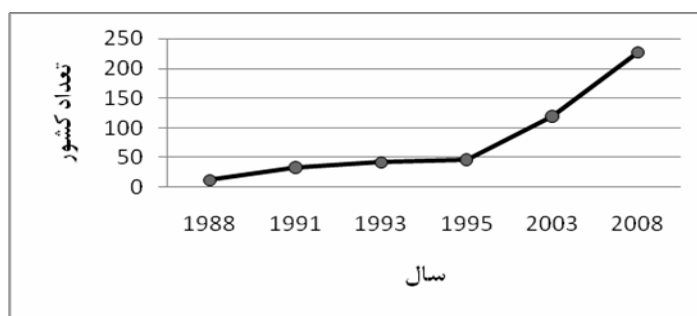
1 - Privatization

2 - www.IPO.ir

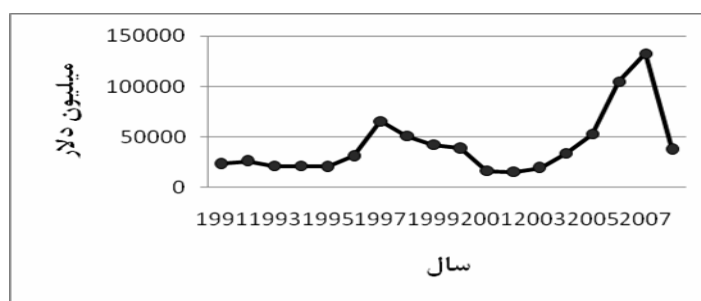
## اهمیت موضوع و بیان مسأله

خط‌مشی اقتصادی و سیاسی خصوصی‌سازی، امروزه در سراسر دنیا بطور وسیع بعنوان فروش از پیش تعیین شده شرکت‌های دولتی<sup>۱</sup> یا دارایی‌ها، با صلاحدید دولت به عاملین خصوصی اقتصادی تعریف گردیده است، خصوصی‌سازی اولین بار توسط مارگارت تاچر معرفی شد. خصوصی‌سازی یکی از مهمترین عناصر پدیده جهانی‌سازی، و استفاده روزافزون از بازارها برای تخصیص منابع می‌باشد (Megginson, 2001).

مشاهده روند خصوصی‌سازی نشان می‌دهد که کشورهای در حال توسعه به پیشرفت آشکاری در این زمینه در سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۵ رسیده‌اند. کل مبادلات انجام شده در این دوره ۴۰۰ مبادله به ارزش ۹۰ میلیارد دلار بوده و در سال ۲۰۰۵ این رقم به بیشترین مقدار خود از آغاز سال ۱۹۹۱ تا کنون رسیده است. نمودار ۱ و ۲ روند خصوصی‌سازی در جهان از سال ۱۹۹۱ تا سال ۲۰۰۸ به تصویر کشیده است.



نمودار ۱: روند تعداد کشورهای درگیر خصوصی‌سازی در جهان (منبع: بانک جهانی، گزارش ۲۰۰۹)



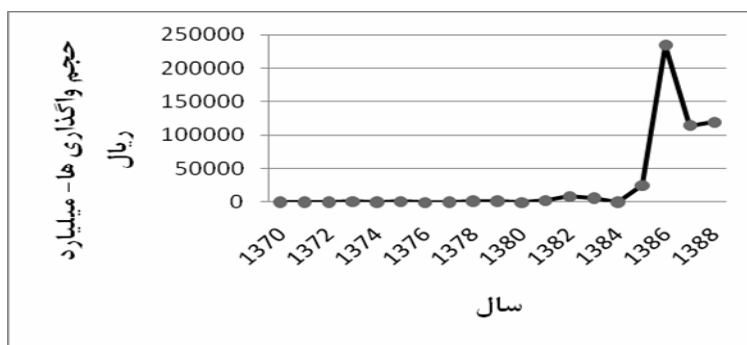
نمودار ۲: روند خصوصی‌سازی در جهان (منبع: بانک جهانی، گزارش ۲۰۰۹)

1 - state-owned enterprises(SOEs)

با توجه به آمار مذکور بررسی فرایند خصوصی سازی و تأثیر آن بر شرکتهای واگذار شده از اهمیت برخوردار است، چرا که فعالیتهای اقتصادی شرکت‌های موجود در بورس که بخش مهمی از اقتصاد کشور را دربردارند، تحت تأثیر این دگرگونی می‌تواند تغییر مثبت یا منفی نمایند.

### خصوصی‌سازی در ایران

به توجه به مطالب فوق در مورد خصوصی سازی در جهان لازم است که به توضیح این فرایند در ایران نیز پرداخته شود. همانطور که گفته شد با مطرح شدن واگذاری شرکتهای دولتی در برنامه اول توسعه کشور، باب خصوصی‌سازی در ایران گشوده شد. بعد از آن طی برنامه دوم توجه چندانی به این امر نشد تا اینکه در خلال برنامه سوم توسعه، سازمان خصوصی‌سازی در سال ۱۳۸۰ برای تصدی واگذاری‌ها و وحدت رویه در این امر بوجود آمد. بعد از تشکیل این سازمان واگذاری‌ها با حجم و سرعت بیشتری انجام گرفت تا اینکه با شروع برنامه چهارم توسعه همت متصدیان امر خصوصی‌سازی برای پیگیری جدی‌تر و مصمم‌تر گردید. بطوریکه حجم واگذاری‌ها از ابتدای شروع خصوصی‌سازی در ایران طی این برنامه در سال ۱۳۸۶ (با حجمی بالغ بر ۲۳۳۶۰۹ میلیارد ریال) به اوج خود رسید. همانطور که در نمودار ۳ مشخص است در سال‌های مورد بررسی در این تحقیق به حجم واگذاری‌ها از افزایش قابل توجهی برخوردار بوده است (لیست کامل شرکت‌ها واگذار شده طی سالهای مورد بررسی، در پیوست تحقیق آورده شده است).



نمودار ۳: حجم واگذاری‌های در طی برنامه‌های اول تا چهارم توسعه (منبع: گزارشات سازمان خصوصی سازی-۱۳۸۹)

منتهی باید به این مهم توجه داشت که ممکن است در کشورهای مختلف با توجه به شرایط سیاسی، اجتماعی و اقتصادی دلایل متفاوتی برای انجام این تحول مد نظر قرار گرفته شود که از اهمیت قابل توجهی برخوردار باشند (کابلی‌زاده، ۱۳۸۴: ۲۰-۲۱).

از آنجا که در کشور ایران نیز حجم بالای دولت در اقتصاد، حضور شرکتهای دولتی در فعالیتهای غیرضروری اقتصادی، رقابت‌پذیری پایین اقتصاد در سطح ملی و بین‌المللی، عدم توسعه بخش خصوصی فعال در حوزه‌های سرمایه‌گذاری، ضعف بازار سرمایه برای توسعه بخش خصوصی، عدم توزیع مناسب منابع و فرصتها بین بخش دولتی و غیردولتی، بعد از پایان جنگ تحمیلی سبب عدم کارایی دولت گردیده بود (قورچیان و زنگنه، ۱۳۸۵: ۲۲۲).

لذا واگذاری فعالیتهای اقتصادی به بخش خصوصی و کناره‌گیری دولت از فعالیتهای اقتصادی به‌عنوان یکی از راه‌حل‌های قابل تصور برای رفع مشکلات اقتصادی و افزایش رشد در ایران عنوان شده است. این جریان که در واقع در جهت انتقال فعالیتهای دولتی شده به بخش خصوصی صورت می‌پذیرد، می‌تواند تحولاتی بنیادی در نحوه و ماهیت حرکت‌های اقتصادی بوجود آورد. ایجاد فضای مناسب برای بروز خلاقیت‌ها و نوآوری‌ها، آزادسازی منابع برای سرمایه‌گذاری با بازده مطلوب، افزایش سودآوری، کاهش کسری بودجه و تقلیل تورم از ره آوردهای متکی به تواناییهای مردم و سازماندهی آن در مسیر رشد و تکامل اقتصادی است. با توجه به مطالب گفته شده در این تحقیق بدنبال بررسی رابطه بین خصوصی‌سازی و افزایش سودآوری و بازدهی خواهیم بود؟

### مفهوم خصوصی سازی

خصوصی‌سازی فرآیندی اجرایی، مالی و حقوقی است که دولت‌ها در بسیاری از کشورهای جهان برای انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور به اجرا درمی‌آورند. خصوصی‌سازی حاکی از تغییر در تعادل بین حکومت-بازار، به نفع بازار و وسیله‌ای برای افزایش کارایی عملیات یک موسسه اقتصادی است، زیرا چنین به نظر می‌رسد که مکانیزم عرضه و تقاضا و بازار در شرایط رقابتی باعث بکارگیری بیشتر عوامل تولید، افزایش کارایی عوامل و در نتیجه تولید بیشتر و متنوع‌تر کالاها و خدمات و کاهش قیمت‌ها خواهد گردید.

بعد از سپری شدن دهه ۸۰، اصطلاح خصوصی‌سازی بسته به شرایط هر کشور، معانی متفاوتی یافت. چنان‌که عنوان شده است «خصوصی‌سازی در هر منطقه و کشوری به شیوه متفاوتی انجام می‌شود». همچنین با توجه به تجاربی که از بکارگیری این فرآیند بدست

آمده، نیز برای این اصطلاح تعاریفی بوجود آمده است (تقوی و دیگران، ۱۳۷۴: ۲۹). از اینرو برای آشنایی و ورود به بحث ذیلاً تعاریفی از ابعاد مختلف و توسط پژوهشگران متفاوتی را ارائه می‌نماییم:

خصوصی‌سازی در شکل ظاهری عبارت است از فرایندی که طی آن وظایف و تأسیسات بخش دولتی به بخش خصوصی انتقال داده می‌شود. اما خصوصی‌سازی در حقیقت به اشاعه فرهنگی در کلیه سطوح جامعه اطلاق می‌گردد که دستگاه قانونگذاری، قوه قضاییه، مجریه و تمامی آحاد یک کشور باور نمایند که «کار بخش خصوصی» را باید به «بخش خصوصی» واگذار نمود (کابلی زاده، ۱۳۸۴: ۱۸). از آنجایی که از خصوصی‌سازی تعاریف و تعبیر مختلفی ارائه شده برای روشن‌تر شدن بحث تعدادی از این تعاریف را بیان می‌کنیم:

- خصوصی‌سازی وسیله‌ای است برای بهبود عملکرد فعالیت‌های اقتصادی از طریق افزایش نقش نیروهای بازار است (D'Souza and Megginson, 1999).

- خصوصی‌سازی به معنای انجام فعالیت‌های اقتصادی توسط بخش خصوصی با انتقال مدیریت و یا مالکیت دارایی‌ها به بخش خصوصی می‌باشد (Veljanovski, 1989).

- خصوصی‌سازی انتقال مالکیت یا کنترل بنگاه‌های اقتصادی از دولت به بخش خصوصی را گویند (Vong and Lin, 2005).

خصوصی‌سازی عبارت از بوجود آمدن نظام اقتصادی جدید بر اساس بازار و در نتیجه، دگرگونی و تحول در ابعاد مختلف اقتصادی می‌باشد (Barabas, 2006).

- فرآیندی است که در آن دولت، با هدف افزایش کارایی به واگذاری بخشی از فعالیت‌ها یا بنگاه‌های تحت مالکیت خود، به بخش خصوصی اقدام می‌کند (Beltratti et al, 2010: 32).

### پیشینه تحقیق

#### تحقیقات خارجی

مروری بر ادبیات تحقیق گواه بر این مطلب دارد که محققان بسیاری در ارتباط با خصوصی‌سازی اثرات و پیامدهای آن تحقیقاتی در کشورهای مختلف انجام داده‌اند. که در اینجا به برخی از این مطالعات اشاره می‌کنیم:

الف) در تحقیقی عثمان زاروق، اثر خصوصی‌سازی را بر عملکرد مالی شرکت‌های خصوصی شده در سودان طی سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۲ مورد بررسی و تحقیق قرار داد. نمونه این

تحقیق شامل ۱۶ شرکت که از بین ۵۴ شرکت خصوصی شده (تا سال ۲۰۰۲) به روش قضاوتی انتخاب گردید، و سعی شد تا همه بخشهای موجود در اقتصاد را پوشش دهد. با یک آزمون t-test ساده تفاوت بین میانگین‌ها ملاحظه می‌شود. بطور کلی نتایج آماری نشان می‌دهد که بهبود عملکرد مالی شرکت‌های خصوصی شده تحت فرایند خصوصی‌سازی ناچیز بوده است؛ بجز فروش غیرپولی بوسیله کارمندان (انجام وظیفه). این بدین معناست که فرایند خصوصی‌سازی از سال ۱۹۹۰ در سودان منجر به بهبود مورد انتظار در کارایی شرکت‌های خصوصی شده بعنوان معیار قضاوت برای عملکرد مالی نشده است. یافته‌های این تحقیق با نتایج بدست آمده از پژوهش موسی<sup>۱</sup> که به مقایسه عملکرد مالی قبل و بعد از واگذاری شرکت‌های واگذار شده پرداخت سازگاری دارد. موسی نیز در پژوهش خود به این نتیجه رسید که تغییرات ناچیزی در عملکرد مالی در برخی شرکت‌های خصوصی شده در سودان ایجاد شده است (Zaroug, 2009).

ب) در پژوهش دیگری جمال‌بور و همکارانش بدنبال مطالعه و بررسی اثر بالقوه خصوصی‌سازی بر روی عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌های سیمان اردن<sup>۲</sup> بعنوان تلاشی برای مشارکت در مباحثه پیرامون اینکه چگونه خصوصی‌سازی شرکت‌های عمومی (دولتی) می‌تواند بر عملکرد مالی و عملیاتی این شرکت‌ها تأثیر بگذارد، برآمدند. معیارهای عملکرد برای تعیین اینکه آیا تفاوت معنادار و مهمی میان آنها قبل و بعد از دوره واگذاری وجود داشته یا خیر؟ محاسبه و مقایسه شده است. آمارهای مربوط به عملکرد شرکت‌های سیمان اردن بیشتر با شاخصهای بازار و صنعت مقایسه شدند. یافته‌های این تحقیق نشان داد که با وجود اینکه خصوصی‌سازی اثر قابل توجهی بر عملکرد عملیاتی و سود شرکت‌های سیمان اردن ندارد، ولی باعث بهبود نقدینگی، کاهش بدهی، بهبود سرمایه‌گذارانها و کاهش نیروی مازاد در این شرکت‌ها شده است (Bdour et al, 2007).

ج) دیوید براون و همکارانش در تحقیق خود، اثر خصوصی‌سازی بر بهره‌وری چندعاملی<sup>۳</sup> را با استفاده از داده-پانل بلندمدت مورد بررسی قرار دادند. آنها برآورد کردند که خصوصی‌سازی‌ها باعث افزایش بهره‌وری چندعاملی در حدود ۲۸ درصد در رومانی، ۲۲ درصد در

1 - Musa (1994-1999)

2 - Jordanian Cement Factories Company (JCFC)

3 - Multi Factor Productivity (MFP)

مجارستان و ۳ درصد در اوکراین شده است. البته با کمی اختلاف در همه خصوصیات، در روسیه این درصد در حدود ۴ درصد بود (Brown et al, 2004).

### تحقیقات داخلی

در حوزه خصوصی‌سازی در ایران تحقیقات زیادی با رویکردهای متفاوت در مقاطع زمانی مختلف انجام شده است. اما تحقیق حاضر هم از نظر تعداد نمونه و هم از نظر بازه زمانی با تحقیقات صورت گرفته متفاوت است. از اینرو سعی کردیم تا تحقیقاتی که تناسب بیشتری با موضوع این تحقیق دارند را ذیلاً فهرست نماییم:

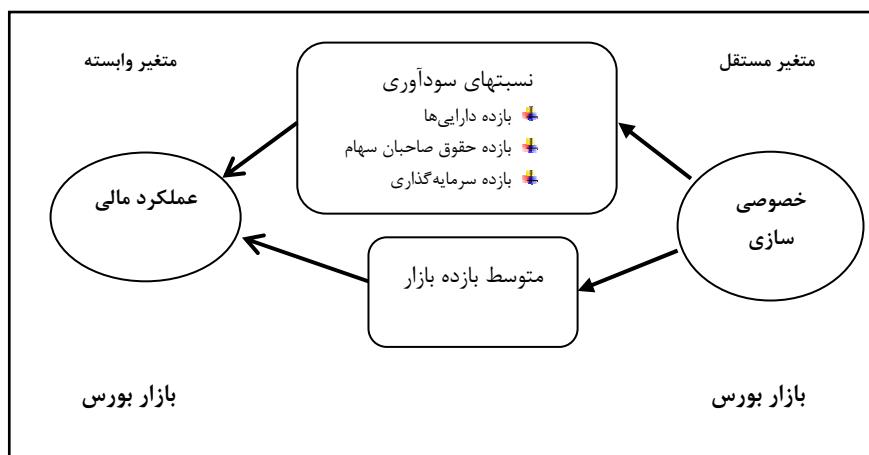
**الف)** اولین بار در سال ۱۳۷۴ توسط محمد مهدی رفیعی تحقیقی با عنوان «بررسی مقایسه‌ای عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی قبل و بعد از واگذاری در روند خصوصی‌سازی در جمهوری اسلامی»، انجام گرفته است. هدف این تحقیق بررسی و مقایسه عملکرد تجاری شرکت‌ها بر مبنای دو شاخص بهره‌وری و ارزش افزوده و همچنین بر مبنای شاخص‌های مالی، در بازه زمانی سه سال قبل و بعد می‌باشد. نتیجه این تحقیق نشان داد که عملکرد تجاری شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی بهتر از قبل شده است.

**ب)** تحقیق دیگری توسط عبدالله رضایی با عنوان «بررسی تطبیقی عملکرد شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران قبل و بعد از تغییر مالکیت (خصوصی‌سازی)»، در سال ۱۳۸۳ انجام شده است که منجر به تأیید فرضیه فرعی اول تحقیق وی که مربوط به بهبود شاخص‌های مالی بوده، گردید. شاخص‌های دیگری که وی بررسی به بررسی آنها پرداخته است، عبارت از: شاخص‌های نیروی انسانی، شاخص‌های منابع فیزیکی، شاخص‌های کیفیت فرآیند کار و شاخص‌های رضایتمندی مشتریان بوده است.

### روش شناسی تحقیق

#### چارچوب مفهومی تحقیق





با عنایت به مدل حاضر، در این تحقیق بدنبال بررسی اثر خصوصی‌سازی به عنوان متغیر مستقل بر نسبت سودآوری و بازدهی (عملکرد مالی) به عنوان متغیر وابسته خواهیم بود. در مورد نسبت سودآوری از سه شاخص بازده دارایی‌ها<sup>۱</sup>، بازده حقوق صاحبان سهام<sup>۲</sup> و بازده سرمایه‌گذاری<sup>۳</sup> استفاده گردید و در مورد بازدهی نیز از متوسط بازده بازار به عنوان شاخص ارزیابی استفاده شد.

### سؤالات و فرضیات تحقیق

#### سؤالات تحقیق

۱- آیا خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی تغییری در نسبت‌های سودآوری آنها ایجاد نموده است؟

۲- آیا متوسط بازدهی سهام شرکت‌های واگذار شده طی دوره زمانی پنج ساله بعد از واگذاری، با متوسط بازده بازار تفاوت معناداری داشته است؟

#### فرضیات تحقیق

برای پاسخ به سوالات تحقیق باید آنها را به شکل آزمون‌پذیری طراحی نمود. به همین دلیل فرضیات زیر را مطرح نمودیم:

- 1 - Return Of Assets(ROA)
- 2 - Return On Equity(ROE)
- 3 - Return On Investment(ROI)

فرضیه اول) بین نسبت‌های سودآوری شرکت‌های دولتی واگذار شده، قبل و بعد از واگذاری تفاوت وجود دارد.

فرضیه دوم) متوسط بازدهی سهام شرکت‌های واگذار شده طی دوره زمانی پنج ساله بعد از واگذاری، بیشتر از متوسط بازده بازار بوده است.

### مشخصات تحقیق حاضر

تحقیق حاضر از حیث هدف، جزء تحقیقات میدانی و از منظر افق زمانی، دوره‌ای است؛ چرا که به مطالعه متغیرهای تحقیق در دو دوره، قبل و بعد می‌پردازد. جامعه آماری مد نظر این تحقیق، تمام شرکتهایی هستند که طی سالهای ۸۳ تا ۸۸ وارد بورس شده‌اند. روش نمونه‌گیری تحقیق، از بُعد معیار، قضاوتی است، بدین معنا که همه شرکتهایی<sup>۱</sup> است که طی سالهای ۸۳ تا ۸۸، خصوصی شده‌اند را مورد بررسی قرار داده‌ایم. و از بُعد اجرا سرشماری می‌باشد چرا که همه شرکت‌هایی که خصوصی شده‌اند (جامعه تحقیق)، را مورد بررسی قرار داده‌ایم (سکاران، ۱۳۸۸: ۳۱۰).

### ابزار گردآوری داده‌ها

برای گردآوری داده‌های مورد نیاز تحقیق از چهار روش استفاده گردید:

الف) استفاده از داده‌های کلی و عمومی نرم‌افزار ره آورد نوین<sup>۲</sup>، ب) استفاده از ارقام ارائه شده در گزارش‌های موجود در سایت شرکت‌های مورد بررسی، ج) محاسبه نسبت‌های مالی مورد نیاز، د) استفاده از پایگاه داده بورس اوراق بهادار تهران

### معیارهای ارزیابی عملکرد مالی

بر اساس یافته‌های تحقیقات خارجی و داخلی (که به تفصیل در پیشینه تحقیق ارائه شده‌اند)، برای سنجش و ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها (فرضیه اصلی اول)، از نسبت‌های سودآوری و برای مقایسه بازده (فرضیه اصلی دوم) از متوسط بازده استفاده گردیده است.

۱- بجز سه شرکت مالی و اعتباری بنیاد، آرد تجارت، سرمایه گذاری و توسعه خوزستان و مالی و اعتباری سینا که اطلاعاتشان به هیچ وجه در دسترس نبود.

۲- موسسه تحقیقاتی و پژوهشی مبنا

### نسبت‌های سودآوری<sup>۱</sup>

در این نسبت‌ها رابطه بین انواع سودها (سود ویژه، ناویژه، عملیاتی و سود قبل از کسر بهره و مالیات) با فروش و همچنین با دارایی‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. هدف از بررسی و تحلیل این نسبت‌ها مشخص کردن میزان سودآوری واحد انتفاعی در مقایسه با حجم فعالیت‌ها است (نیکومر/م، ۱۳۸۸: ۱۹). مهمترین نسبت‌های سودآوری عبارتند از:

۱- بازده دارایی‌ها: این نسبت ارتباط بین سودآوری و استفاده از دارایی‌های واحد انتفاعی را نشان می‌دهد.

$$ROA = \frac{\text{سودخالص}}{\text{کل دارایی}} \times ۱۰۰ \quad (۱)$$

۲- بازده حقوق صاحبان سهام: این نسبت ارتباط بین سودآوری و منابع تأمین مالی واحد انتفاعی را نشان می‌دهد

$$ROE = \frac{\text{سودخالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}} \times ۱۰۰ \quad (۲)$$

۳- بازده سرمایه‌گذاری: این نسبت ارتباط بین سودآوری و سرمایه‌گذاری واحد انتفاعی را نشان می‌دهد. در این گروه از نسبت‌های سودآوری، کارایی و بازدهی استفاده از سرمایه‌گذاری سنجیده می‌شود و به درصد بیان می‌گردد.

$$ROI = \frac{\text{سودخالص}}{\text{کل سرمایه گذاری}} \times ۱۰۰ \quad (۳)$$

### قلمروی تحقیق

این تحقیق در حوزه خصوصی سازی و با عنوان "بررسی مقایسه‌ای سودآوری شرکت‌های دولتی قبل و بعد از واگذاری و همچنین بررسی و مقایسه روند بازدهی این شرکت‌ها با بازده بازار در بورس طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸" انجام پذیرفته است. قلمروی مکانی تحقیق، بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به دلیل افزایش صحت و دقت اطلاعات و تازگی نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها، بازه‌ی زمانی ۶ سال قبل و بعد از واگذاری را برای انجام این

تحقیق در نظر گرفتیم. براین اساس سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲ بازه زمانی قبل از واگذاری و سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ بازه‌ی زمانی بعد از واگذاری را تشکیل داده‌اند.<sup>۱</sup>

### یافته‌های تحقیق

به منظور آزمون فرضیات تحقیق از آزمون‌های آماری T تک نمونه‌ای<sup>۲</sup> و همچنین آزمون آماری T جفت نمونه‌ای (آزمون قبل و بعد)<sup>۳</sup> استفاده گردیده، چرا که این آزمون دو اندازه‌گیری را بر روی یک موضوع در دو مقطع زمانی مشخص انجام می‌دهد. عبارت دیگر همانطور که مد نظر محققین می‌باشد، سودآوری مالی شرکت‌های مورد بررسی را یکبار قبل و یک بار بعد از اجرای خصوصی‌سازی سنجیده و با هم مقایسه می‌کند. همچنین جهت تعدیل و حذف اثر نامطلوب فرایند واگذاری شرکت‌های تازه خصوصی‌شده، از روش آزمون انطباق استفاده گردیده است.

توضیح نتایج بدین صورت می‌باشد که اگر فرآیند و عمل مورد بررسی هیچ تأثیری بر نمونه نداشته باشد، اختلاف میانگین بین اندازه‌ها صفر شده؛ و فرضیه صفر پذیرفته می‌شود. از سوی دیگر چنانچه فرآیند و عمل مورد بررسی تأثیری داشته باشد (تأثیر مطلوب یا نامطلوب)، اختلاف میانگین صفر نخواهد شد و در این حالت فرضیه صفر رد شده و فرضیه ادعا پذیرفته می‌گردد (افشانی و دیگران، ۱۳۸۷: ۱۸۳). بنابراین جداول خروجی SPSS برای هر فرضیه در جداول زیر خلاصه شده است:

### آزمون فرضیات:

فرضیه فرعی اول: بین نسبت‌های سودآوری شرکت‌های دولتی واگذار شده، قبل و بعد از واگذاری تفاوت معنادار وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0 : \mu_1 = \mu_2 \\ H_1 : \mu_1 \neq \mu_2 \end{cases}$$

$H_0$  = بین نسبت‌های سودآوری شرکت‌های دولتی واگذار شده، قبل و بعد از واگذاری تفاوت معنادار

$H_1$  = بین نسبت‌های سودآوری شرکت‌های دولتی واگذار شده، قبل و بعد از واگذاری تفاوت معنادار

۱- سال ۱۳۸۳ بدلیل شروع برنامه چهارم توسعه اقتصادی، افزایش توجه به خصوصی‌سازی و همچنین افزایش متوسط حجم واگذاری‌ها در این سال به عنوان سال مبنا انتخاب گردید.

2 - One sample T-Test

3 - Pre-Post sample T-Test Or Paired Samples T-Test

## ۱- بازده دارایی

جدول ۱: نتایج آزمون t همبسته در ارتباط با متغیر اول (بازده دارایی)

شرایط مورد بررسی	تعداد نمونه	میانگین	انحراف معیار	مقدار آماره t	df	sig
قبل از خصوصی سازی	۶۶	۹,۳۴۱۹	۷,۰۷۳۸	-۵,۱۸۳	۶۵	۰,۰۰۱
بعد از خصوصی سازی	۶۶	۱۳,۹۰۹۰	۹,۳۳۱۵			
اختلاف میانگین	۶۶	۴,۵۶۷۱	۲,۱۵۷۷۲			

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج بدست آمده از جدول ۱، خروجی از SPSS در مورد متغیر بازده دارایی، با ملاحظه sig بدست آمده ( $0,001 < 0,05$ ) پر واضح است که فرضیه ادعا با اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود؛ یعنی میانگین بازده دارایی بعد از اجرای فرآیند خصوصی سازی در مقایسه با قبل افزایش یافته است.

## ۲- بازده حقوق صاحبان سهام

جدول ۲: نتایج آزمون t همبسته در ارتباط با متغیر دوم (بازده حقوق صاحبان سهام)

شرایط مورد بررسی	تعداد نمونه	میانگین	انحراف معیار	مقدار آماره t	df	sig
قبل از خصوصی سازی	۶۵	۴۶,۴۲۸۵	۲۸,۲۴۷۱	-۲,۱۴۹	۶۴	۰,۰۳۵
بعد از خصوصی سازی	۶۵	۹۰,۲۹۲۷	۱۷۵,۸۸۴۰			
اختلاف میانگین	۶۵	۴۳,۸۶۴۲	۱۴۷,۶۳۶۹			

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج بدست آمده از جدول ۲، خروجی از SPSS در مورد متغیر بازده حقوق صاحبان سهام، با ملاحظه sig بدست آمده ( $0,035 < 0,05$ )، با اطمینان ۹۵٪ می‌توان

ادعا نمود که میانگین بازده حقوق صاحبان سهام بعد از اجرای فرآیند خصوصی‌سازی در مقایسه با قبل افزایش یافته است.

### ۳- بازده سرمایه گذاری

جدول ۳: نتایج آزمون t همبسته در ارتباط با متغیر سوم (بازده سرمایه‌گذاری)

شرایط مورد بررسی	تعداد نمونه	میانگین	انحراف معیار	مقدار آماره t	df	sig
قبل از خصوصی سازی	۶۵	۳۸,۶۵۹۷	۲۹,۵۴۸۶	-۵,۲۹۶	۶۴	۰,۰۰۱
بعد از خصوصی سازی	۶۵	۷۰,۹۲۸۱	۶۹,۵۹۲۸			
اختلاف میانگین	۶۵	۳۲,۲۶۸۴	۴۰,۰۴۴۱			

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج بدست آمده از جدول ۳، خروجی از SPSS در مورد متغیر بازده سرمایه‌گذاری، با ملاحظه sig بدست آمده ( $0,05 < 0,001$ )، با اطمینان ۹۵٪ می‌توان ادعا نمود که میانگین بازده سرمایه‌گذاری بعد از اجرای فرآیند خصوصی‌سازی در مقایسه با قبل افزایش یافته است.

بطور کلی، با توجه به نتایج بدست آمده از اطلاعات جداول ۱، ۲ و ۳، خروجی از SPSS (که در مورد سه متغیر اصلی نسبت‌های سودآوری، یعنی بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سرمایه‌گذاری می‌باشد)، در مورد فرضیه اول، پر واضح است که فرضیه صفر رد شده و فرضیه ادعا با اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود یعنی میانگین نسبت سودآوری بعد از اجرای فرآیند خصوصی‌سازی در مقایسه با قبل نه تنها برابر نیست، بلکه افزایش یافته است.

فرضیه اصلی دوم: میانگین بازدهی سهام شرکت‌های واگذار شده طی دوره زمانی پنج ساله بعد از واگذاری، بیشتر از متوسط بازده بازار است.

$$\begin{cases} H_0 : \mu_1 \leq \mu_2 \\ H_1 : \mu_1 > \mu_2 \end{cases}$$

$H_0$  = میانگین بازدهی سهام شرکت‌های واگذار شده طی دوره زمانی پنج ساله بعد از واگذاری، بیشتر از متوسط بازده بازار نیست.

$H_1$  = میانگین بازدهی سهام شرکت‌های واگذار شده طی دوره زمانی پنج ساله بعد از واگذاری، بیشتر از متوسط بازده بازار است.

جدول ۴: نتایج آزمون t همبسته در ارتباط با فرضیه اصلی دوم (مقایسه بازدهی)

متغیر مورد بررسی	تعداد نمونه	میانگین	انحراف معیار	مقدار آماره t	df	sig
متوسط بازده	۶۵	۱۵,۹۵۳۱	۱۶,۳۳۹۳	-۳,۴۶۷	۶۴	۰,۰۰۱

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج بدست آمده از اطلاعات جدول ۵ خروجی از SPSS در مورد فرضیه دوم، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد گفت که فرآیند خصوصی‌سازی توانسته سبب افزایش بازدهی شرکت‌های مورد بررسی گردد. بعبارت دیگر بازدهی شرکت‌های مورد بررسی (در ۹۵ درصد موارد)، بعد از واگذاری بطور متوسط ۱۵,۹۵۳۱ درصد بیشتر از قبل از اجرای فرآیند خصوصی‌سازی شده است.

آزمون انطباق:

مطابق تحقیقات انجام شده (Nandini, 2005; Beltratti, 2010) و با دریافت نظرات صاحب‌نظران (من جمله اساتید راهنما و مشاور)، دو سال اول واگذاری را به عنوان سال‌های گذار (یا تعدیل) فرآیند خصوصی‌سازی در نظر گرفتیم.

به همین خاطر با استفاده از آزمون اختلاف دو میانگین (t-test) و همچنین آزمون همبستگی پیرسون فرضیات طراحی شده در این خصوص را بررسی و آزمون نمودیم. جداول خروجی SPSS زیر بیانگر همین موضوع می‌باشند:

فرضیه چهارم: بین نسبت‌های سودآوری دو سال پس از واگذاری (۸۳ و ۸۴) با میانگین شش سال بعد از واگذاری تفاوت و رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین نسبت بازده دارایی دو سال پس از واگذاری (۸۳ و ۸۴) با میانگین شش سال بعد از واگذاری تفاوت و رابطه معناداری وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0 : \mu_1 = \mu_2 \\ H_1 : \mu_1 \neq \mu_2 \end{cases} \quad \text{و} \quad \begin{cases} H_0 : \rho = 0 \\ H_1 : \rho \neq 0 \end{cases}$$

جدول ۵: نتایج آزمون t همبسته در ارتباط با فرضیه فرعی اول (انطباق نسبت بازده دارایی)

دوره انطباق	تعداد نمونه	میانگین	انحراف معیار	مقدار آماره t	df	sig
دو سال اول و شش سال بعد از واگذاری	۶۶	۱,۷۵۹۶	۶,۷۲۹۷	۲,۱۲۴	۶۵	۰,۰۳۷

جدول ۶: نتایج آزمون همبستگی در ارتباط با فرضیه فرعی اول (همبستگی نسبت بازده دارایی)

متغیر	تعداد نمونه	ضریب همبستگی	sig
جفت ۱: انطباق بازده دارایی	۶۶	۰,۸۳۴	۰,۰۰۰

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به خروجی‌های SPSS، و sign بدست آمده ( $0,05 < 0,037$ )، مشخص گردید که نسبت بازده دارایی بعد از واگذاری نه تنها بیشتر از میانگین شش سال بعد از آن بوده بلکه، در سطح اطمینان ۹۹ درصد رابطه معناداری با هم دارند. فرضیه فرعی دوم: بین نسبت بازده حقوق صاحبان سهام دو سال پس از واگذاری (۸۳ و ۸۴) با میانگین شش سال بعد از واگذاری تفاوت و رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۷: نتایج آزمون t همبسته در ارتباط با فرضیه فرعی دوم

(انطباق نسبت بازده حقوق صاحبان سهام)

دوره انطباق	تعداد نمونه	میانگین	انحراف معیار	مقدار آماره t	df	sig
دو سال اول و شش سال بعد از واگذاری	۶۵	۱۱۵,۲۹۳	۳۶۱,۶۵۸۶	۲,۵۷۰	۶۴	۰,۰۱۳

\* منبع: یافته‌های تحقیق

جدول ۸: نتایج آزمون همبستگی در ارتباط با فرضیه فرعی دوم (همبستگی بازده حقوق صاحبان سهام)

متغیر	تعداد نمونه	ضریب همبستگی	sig
جفت ۲: انطباق بازده حقوق صاحبان سهام	۶۶	۰,۹۹۶	۰,۰۰۰

\* منبع: یافته‌های تحقیق



با توجه به خروجی‌های SPSS، و sign بدست آمده ( $0.05 < 0.13$ )، مشخص گردید که نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بعد از واگذاری نه تنها بیشتر از میانگین شش سال بعد از آن بوده بلکه، در سطح اطمینان ۹۹ درصد رابطه معنادار و قوییی با هم دارند. فرضیه فرعی سوم: بین نسبت بازده سرمایه‌گذاری دو سال پس از واگذاری (۸۳ و ۸۴) با میانگین شش سال بعد از واگذاری تفاوت و رابطه معناداری وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0: \mu_1 = \mu_2 \\ H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \end{cases} \quad \text{و} \quad \begin{cases} H_0: \rho = 0 \\ H_1: \rho \neq 0 \end{cases}$$

جدول ۹: نتایج آزمون t همبسته در ارتباط با فرضیه فرعی سوم

(انطباق نسبت بازده سرمایه‌گذاری)

دوره انطباق	تعداد نمونه	میانگین	انحراف معیار	مقدار آماره t	df	sig
دو سال اول و شش سال بعد از واگذاری	۶۵	۱۱,۹۸۸۳	۶۱,۵۹۹۷	۱,۵۶۹	۶۴	۰,۰۰۲

\* منبع: یافته‌های تحقیق

جدول ۱۰: نتایج آزمون همبستگی در ارتباط با فرضیه فرعی سوم

(همبستگی بازده سرمایه‌گذاری)

متغیر	تعداد نمونه	ضریب همبستگی	sig
جفت ۳: انطباق بازده سرمایه‌گذاری	۶۵	۰,۸۹۸	۰,۰۰۰

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به خروجی‌های SPSS، و sign بدست آمده ( $0.05 < 0.002$ )، مشخص گردید که نسبت بازده سرمایه‌گذاری بعد از واگذاری نه تنها بیشتر از میانگین شش سال بعد از آن بوده بلکه، در سطح اطمینان ۹۹ درصد رابطه معنادار و قوییی با هم دارند. در نهایت با توجه به نتایج حاصله، از هر سه نسبت بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سرمایه‌گذاری دریافتیم که نسبت سودآوری در دو سال اول پس از واگذاری (دوره انطباق)، با میانگین شش سال مشابه بعد رابطه معناداری داشته است.

فرضیه پنجم: بین بازده دو سال پس از واگذاری (۸۳ و ۸۴) با میانگین شش سال بعد از واگذاری تفاوت و رابطه معناداری وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0 : \mu_1 = \mu_2 \\ H_1 : \mu_1 \neq \mu_2 \end{cases}$$

و

$$\begin{cases} H_0 : \rho = 0 \\ H_1 : \rho \neq 0 \end{cases}$$

جدول ۱۱: نتایج آزمون t همبسته در ارتباط با فرضیه فرعی پنجم (انطباق بازدهی)

دوره انطباق	تعداد نمونه	میانگین	انحراف معیار	مقدار آماره t	df	sig
دو سال اول و شش سال بعد از واگذاری	۶۵	-۴,۸۴۱۷	۲۶,۹۹۹۸	-۱,۴۴۶	۶۴	۰,۰۰۳

\* منبع: یافته‌های تحقیق

جدول ۱۲: نتایج آزمون همبستگی در ارتباط با فرضیه پنجم (همبستگی بازدهی)

متغیر	تعداد نمونه	ضریب همبستگی	sig
جفت ۳: انطباق بازده سرمایه گذاری	۶۵	۰,۴۶۶	۰,۰۰۰

\* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به خروجی‌های spss، و sign بدست آمده ( $0,05 < 0,003$ )، مشخص گردید که بازده بعد از واگذاری نه تنها بیشتر از میانگین شش سال بعد از آن بوده بلکه، در سطح اطمینان ۹۹ درصد رابطه معناداری با هم دارند.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادات

از آنجا که فرضیه اول مورد تأیید قرار گرفت از اینرو می‌توان گفت، شرکت‌های دولتی بعد از واگذاری، با توجه به نظارت و کنترل دقیق سهامداران، رقابت با سایر شرکت‌های موجود در بورس برای جذب سرمایه‌گذار بیشتر و لزوم ارائه اطلاعات شفاف سعی دارند که با برنامه‌ریزی دقیق و حساب شده، اجرای بی‌عیب و نقص و نظارت و حمایت کامل، از منابع مالی- انسانی و فیزیکی در اختیارشان بصورت بهینه استفاده نمایند. که نمود این ملاحظات و حساسیت‌ها را به لحاظ کیفی در بهبود بازده دارایی و بالطبع بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سرمایه‌گذاری و به لحاظ کمی تفاوت میان میانگین نسبت‌های سودآوری قبل و بعد از اجرای فرآیند خصوصی‌سازی مشاهده می‌کنیم. عبارت دیگر در مورد این فرضیه با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که سودآوری شرکت‌های مورد بررسی بعد از اجرای خصوصی‌سازی بهبود یافته است. در رابطه با فرضیه دوم نیز باید گفت که همانطور که جذابیت سهام عرضه اولیه<sup>۱</sup> در کوتاه مدت سبب گرایش سرمایه‌گذاران به سمت این سهام می‌گردد، از اینرو با افزایش سودآوری آنها تمایل سرمایه‌گذاران برای حفظ سهام این شرکت‌ها در بلندمدت افزوده خواهد شد که این امر به نوبه خود زمینه سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و پربازده را در این شرکت‌ها فراهم می‌سازد. و در بلند مدت شاهد تأثیر این عامل و افزایش سودآوری در این شرکت‌ها خواهیم بود. در نهایت با اذعان به این مطلب که خصوصی‌سازی سبب افزایش سودآوری و میزان بازدهی شرکت‌های واگذار شده در دوره مورد بررسی گردیده است؛ لذا محققان پیشنهاد می‌کنند که شرکت‌های عرضه اولیه، برای بهره‌مندی کامل از آثار مثبت این تغییر، در صنعت خود به کمک تحلیل پوششی داده‌ها<sup>۲</sup> از طریق الگوریتم الگوگیری (محک زنی)<sup>۳</sup> مطالعه‌ای انجام دهند تا اولاً؛ فاصله آنها در سودآوری با سایر شرکت‌های هم صنعت مشخص شود و ثانیاً؛ مشخص شود برای هدایت صحیح از کدام شرکت الگوگیری نمایند. در این صورت بهینه‌سازی تخصیص منابع به بهترین وجه انجام خواهد شد.

1 - Initial Public Offering (IPO)

2 - Data Envelopment Analysis (DEA)

3 - Benchmarking

## منابع فارسی

- ۱- افشانی، سید علیرضا، مرتضی نوریان و زینب حسینی رامشه (۱۳۸۷). "فرازی بر SPSS14"، چاپ سوم، تهران، انتشارات: بیشه.
- ۲- تقوی، مهدی و دیگران (۱۳۷۴). "خصوصی‌سازی از تئوری تا عمل (مجموعه مقالات)"، تهران، انتشارات: آگاه.
- ۳- سازمان بورس اوراق بهادار (۱۳۸۹). "امیدنامه شرکت‌های واگذار شده طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸"، > قابل دسترس در سایت [www.RDIS.ir](http://www.RDIS.ir) و <[www.irbourse.com](http://www.irbourse.com)
- ۴- سازمان خصوصی‌سازی ایران (۱۳۸۹). "گزارش واگذاری شرکت‌های دولتی (سالهای ۷۰ تا ۸۸)"، > قابل دسترس در سایت <[www.IPO.ir](http://www.IPO.ir)
- ۵- عباسی، منصوره (۱۳۸۸). "چالشها و الزامات خصوصی‌سازی و اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی"، چاپ اول، تهران، انتشارات: موسسه تحقیقات تدبیر اقتصاد.
- ۶- قورچیان، نادر قلی و غلامرضا حیدری کرد زنگنه (۱۳۸۵). "ارائه مدلی جهت ارتقا و توسعه خصوصی‌سازی در ایران"، مجله پژوهشنامه اقتصادی، ص ص ۲۱۹-۲۵۷، قابل دسترس در سایت: [www.SID.ir](http://www.SID.ir).
- ۷- کابلی‌زاده، احمد و احمد توکلی (۱۳۸۴). "خصوصی‌سازی مردمی - کارآیی همراه با عدالت"، چاپ اول، تهران، انتشارات: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- ۸- نیکومرام هاشم، فرشاد هیبتی و فریدون رهنمای رودپشتی (۱۳۸۸). "مبانی مدیریت مالی- مفاهیم، کاربردها و نظریه‌ها"، چاپ سوم، تهران، انتشارات ترمه.

## منابع انگلیسی

- 1-Barabas, Jason(2006).” The Stock Market and Public Support for Social Security Privatization”, The Journal of Politics, Vol. 68, No. 1, February 2006, pp. 50–61.
- 2-Bdour, . Jamal Ibrahim& Mahmoud Hasan Qaqish and . Khalaf Suleiman a'ani(2007).” The Effect of Privatization on the Efficiency of Financial Performance of State-Owned Enterprises: A Case Study of the Jordanian Cement Factories Company”, 7th Global Conference on Business & Economics.
- 3-Beltratti ,Andrea, Bernardo Bortolotti and Marianna Caccavaio(2010).” Fiat Privatization:The Non-Tradable Share Reform and Stock Market

Fundamentals in China”, Bocconi University, Department of Finance, Via Roentgen 1, 20136, Milan, Italy.

4-Brown, J , John S. Earle, and Álmos Telegdy(2004).” Does Privatization Raise Productivity? Evidence from Comprehensive Panel Data on Manufacturing Firms in Hungary, Romania, Russia, and Ukraine”, Upjohn Institute Staff Working Paper 04-107, November 2004.

5-Brown, J , John S. Earle, and Álmos Telegdy(2004).” Does Privatization Raise Productivity? Evidence from Comprehensive Panel Data on Manufacturing Firms in Hungary, Romania, Russia, and Ukraine”, Upjohn Institute Staff Working Paper 04-107, November 2004.

6-D’Souza, Juliet and William L. Megginson (1999).” The Financial and Operating Performance Of Privatized Firms During The 1990”, Journal of Finance, August 1999.

7-Gupta,Nandini(2005).” Partial Privatization and Firm Performance”, The journal of finance, Vol. LX, No.2,APRL2005.

8-Megginson, William.L and Jeffry M. Netter(2001).” From State To Market:A Survey Of Empirical Studies On Privatization”, Forthcoming, Journal of Economic Literature (June 2001),pp2-88.

9-Osaman,zaroug(2009).” The Financial Performance of Privatized Enterprises in Sudan (1990-2002): An Empirical Study”, International Conference on The Role of the Private Sector In Development : Assessment and Prospects, 23-25 March 2009, Beirut Lebanon

10-Shahira Abdel Shahid(2002).” Privatization Status and Performance of Privatized Companies in Egypt”, THE JOURNAL OF FINANCE ,Version June 2002.

11-Veljanovski,ceto.(1989).”Privatization & Competition(a market prospectus)”, institute of economic affairs,ed(1989).

12-Vong ,Anna P. I. and Y.J. Lin(2005).” Ownership Structure and Corporate erformance of China’s Privatized Enterprises”, Financial Journal of Faculty of Business Administration ,University of Macau,pp1-24.

13-World Bank Reports(2009).”The electronic version of the PB Report is available at< [www.privatization.net](http://www.privatization.net)>”>.

## پیوست - شرکت‌های واگذار شده از ۸۳ تا ۸۸

شرکت‌های درج شده در بورس از ابتدای سال ۸۳

ردیف	نام شرکت	تاریخ درج در فهرست تابلو	ترتیب پذیرش
۱	شیر پاستوریزه پگاه آذربایجان غربی	۸۳/۱/۳۰	۳۸۷
۲	بازرسی فنی و کنترل خوردگی تکین‌کو	۸۳/۲/۱۴	۳۸۸
۳	تولیدی گرانیت بهسرام	۸۳/۲/۱۴	۳۸۹
۴	سرامیک‌های صنعتی اردکان	۸۳/۳/۵	۳۹۰
۵	حمل و نقل توکا	۸۳/۳/۵	۳۹۱
۶	مالی و اعتباری بنیاد	۸۳/۳/۱۸	۳۹۲
۷	سایپا شیشه	۸۳/۴/۷	۳۹۳
۸	صنایع گالوانیزه فجر سپاهان	۸۳/۴/۱۶	۳۹۴
۹	سنگ آهن گل‌گهر	۸۳/۴/۲۹	۳۹۵
۱۰	لیزینگ ایران	۸۳/۵/۵	۳۹۶
۱۱	سرمایه‌گذاری نیرو	۸۳/۶/۱	۳۹۷
۱۲	لبنیات کالبر	۸۳/۶/۲	۳۹۸
۱۳	سیمان فارس	۸۳/۶/۲۱	۳۹۹
۱۴	کارخانجات مخابراتی ایران	۸۳/۷/۱۴	۴۰۰
۱۵	بانک پارسیان	۸۳/۸/۴	۴۰۱
۱۶	کشت و صنعت پیاذر	۸۳/۸/۴	۴۰۲
۱۷	خدمات دریایی تاید واتر خاور میانه	۸۳/۸/۶	۴۰۳
۱۸	آرد تجارت	۸۳/۸/۱۶	۴۰۴
۱۹	رهشاد سپاهان	۸۳/۸/۱۹	۴۰۵
۲۰	گسترش صنایع انرژی آذرباب	۸۳/۸/۳۰	۴۰۶
۲۱	مجتمع‌های توریستی، رفاهی آبادگران ایران	۸۳/۹/۱۷	۴۰۷
۲۲	مجتمع صنعتی آرتاویل تایر	۸۳/۱۰/۱	۴۰۸
۲۳	سازه پویش	۸۳/۱۰/۲	۴۰۹
۲۴	سیمان داراب	۸۳/۱۰/۵	۴۱۰
۲۵	نوسازی و ساختمان تهران	۸۳/۱۰/۸	۴۱۱
۲۶	کارخانجات تولیدی شیشه دارویی رازی	۸۳/۱۰/۸	۴۱۲

۴۱۳	۸۳/۱۰/۸	پتروشیمی شیراز	۲۷
۴۱۴	۸۳/۱۰/۹	بین المللی توسعه ساختمان	۲۸
۴۱۵	۸۳/۱۰/۱۴	مهندسی نصیر ماشین	۲۹
۴۱۶	۸۳/۱۰/۱۵	سرمایه گذاری بهمن	۳۰
۴۱۷	۸۳/۱۰/۲۰	تولید سموم علف کش	۳۱
۴۱۸	۸۳/۱۰/۲۸	آلومراد	۳۲
۴۱۹	۸۳/۱۰/۳۰	تولید فرمولیبدن کرمان	۳۳
۴۲۰	۸۳/۱۱/۲۶	لیزینگ صنعت و معدن	۳۴
۴۲۱	۸۳/۱۱/۲۶	سرمایه گذاری آتیه دماوند	۳۵
۴۲۲	۸۳/۱۲/۵	سرمایه گذاری و توسعه خوزستان	۳۶
۴۲۳	۸۳/۱۲/۱۵	شیر پاستوریزه پگاه خراسان	۳۷
۴۲۴	۸۳/۱۲/۱۵	سرمایه گذاری توسعه ملی	۳۸
۴۲۵	۸۳/۱۲/۲۳	سخت آژند	۳۹
۴۲۶	۸۳/۱۲/۲۳	مدیریت پروژه های نیروگاهی ایران (مپنا)	۴۰

شرکت های درج شده در بورس از ابتدای سال ۸۴

ردیف	نام شرکت	تاریخ درج در فهرست تابلو	ترتیب پذیرش
۱	تولید محور خودرو	۸۴/۱/۳۰	۴۲۷
۲	سیمان سفید نی ریز	۸۴/۳/۳۰	۴۲۸
۳	لیزینگ خودرو غدیر	۸۴/۴/۴	۴۲۹
۴	رایان سایپا	۸۴/۴/۴	۴۳۰
۵	ایران ارقام	۸۴/۴/۶	۴۳۱
۶	سرمایه گذاری شاهد	۸۴/۵/۱۱	۴۳۲

شرکت های درج شده در بورس از ابتدای سال ۸۵

ردیف	نام شرکت	تاریخ درج در فهرست تابلو	ترتیب پذیرش
۱	گسترش سرمایه گذاری ایران خودرو	۸۵/۷/۵	۴۳۳
۲	ملی صنایع مس ایران	۸۵/۷/۱۹	۴۳۴
۳	فولاد مبارکه اصفهان	۸۵/۱۲/۷	۴۳۵

شرکت‌های درج شده در بورس از ابتدای سال ۸۶

ردیف	نام شرکت	تاریخ درج در فهرست تابلو	ترتیب پذیرش
۱	صنایع سیمان دشتستان	۸۶/۰۱/۲۹	۴۳۶
۲	فولاد خوزستان	۸۶/۰۵/۰۹	۴۳۷
۳	مدیریت سرمایه گذاری امید	۸۶/۰۵/۳۱	۴۳۸
۴	مالی و اعتباری سینا	۸۶/۰۶/۱۹	۴۳۹
۵	فولاد خراسان	۸۶/۰۷/۲۵	۴۴۰
۶	پتروشیمی فن آوران	۸۶/۰۹/۲۶	۴۴۱
۷	سیمان آبیگ	۸۶/۱۲/۲۷	۴۴۲

شرکت‌های درج شده در بورس از ابتدای سال ۸۷

ردیف	نام شرکت	تاریخ درج در فهرست تابلو	ترتیب پذیرش
۱	کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران	۸۷/۰۲/۰۸	۴۴۳
۲	سیمان کردستان	۸۷/۰۲/۲۲	۴۴۴
۳	پالایش نفت اصفهان	۸۷/۰۲/۳۱	۴۴۵
۴	پالایش نفت تبریز	۸۷/۰۲/۳۱	۴۴۶
۵	مخابرات ایران	۸۷/۰۴/۲۹	۴۴۷
۶	بانک ملت	۸۷/۱۱/۲۲	۴۴۸

شرکت‌های درج شده در تابلوی نرخ‌های بورس از ابتدای سال ۸۸

ردیف	نام شرکت	تاریخ درج در فهرست تابلو	ترتیب پذیرش
۱	بانک تجارت	۸۸/۰۲/۰۹	۴۴۹
۲	بانک صادرات ایران	۸۸/۰۳/۰۲	۴۵۰
۳	حفاری شمال	۸۸/۰۴/۱۰	۴۵۱
۴	سیمان فارس نو	۸۸/۰۶/۲۳	۴۵۲
۵	بیمه البرز	۸۸/۰۷/۰۵	۴۵۳
۶	بیمه آسیا	۸۸/۰۹/۲۴	۴۵۴