

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

اقتصاد مالی خصوصی سازی

ویلیام ال. مگینسون

مترجم: محمد صفار

زمستان 1388

فهرست مطالب

پیش گفتار	۹

فصل اول

ابعاد خصوصی سازی	15
تاریخچه مختصر مالکیت دولتی تا سال 1979	19
آغاز خصوصی سازی، 1979 - 2002	34
خصوصی سازی عملاً به چه میزان رخ داده است؟	53
نتیجه گیری	61

فصل دوم

چرا کشورها به خصوصی سازی روی می آورند؟	65
دلایل نظری حامی مالکیت دولتی بنگاههای اقتصادی	71
دلایل نظری مخالف مالکیت دولتی بنگاههای اقتصادی	77
شواهد تجربی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی	84
جایگزینهای سیاستی کارآمد بجای خصوصی سازی؟	106
نتیجه گیری	130

فصل سوم

کشورها چگونه خصوصی سازی می کنند؟	135
تجاری سازی یا بازسازی ساختاری پیش از فروش	137

6 اقتصاد مالی خصوصی سازی

159	مسایل راهبردی در برنامه ریزی برای فروش بنگاههای دولتی
169	شیوه های غیرنقدی خصوصی سازی: خصوصی سازی یارانه ای و مردمی
170	فرآیندهای متفاوت خصوصی سازی مردمی
180	خصوصی سازی بنگاههای دولتی از طریق فروش تجاری
189	خصوصی سازی بنگاههای دولتی با استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام
198	نتیجه گیری

فصل چهارم

203	شواهد تجربی کارایی خصوصی سازی در اقتصادهای غیر انتقالی
206	رویکرد راهبردی به طبقه بندی و ارزیابی آزمونهای کارایی خصوصی سازی
234	مطالعات کشوری و صنعتی: کشورهای توسعه یافته
250	مطالعات موردی، کشوری و صنعتی: کشورهای در حال توسعه
273	مطالعات با موضوع خصوصی سازی زیرساختها
295	نتیجه گیری

فصل پنجم

301	شواهد تجربی خصوصی سازی در اقتصادهای انتقالی
319	تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد اقتصادی در اقتصادهای انتقالی
338	شواهد تجربی خصوصی سازی در اروپای مرکزی و شرقی
366	شواهد تجربی خصوصی سازی در روسیه و جماهیر شوروی سابق
371	پیشگام گذار: تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد اقتصادی چین
383	نتیجه گیری

فصل ششم

389	ساختار و نقش مالی خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

فهرست مطالب 7

ویژگی‌های خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار.....	391
بازگشت اولیه در خصوصی‌سازی‌ها از طریق بازار اوراق بهادار	418
بازگشت بلندمدت سرمایه در خصوصی‌سازی‌ها از طریق بازار اوراق بهادار	427
نتیجه‌گیری	444

فصل هفتم

تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار مالی	449
تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام و اوراق قرضه	470
تأثیر خصوصی‌سازی بر مالکیت حقیقی و حقوقی سهام.....	483
تأثیر خصوصی‌سازی بر حکمرانی شرکتی.....	494
برای توسعه یک نظام کارآمد حکمرانی شرکتی چه باید کرد؟	504
نتیجه‌گیری	509

فصل هشتم

بررسی خصوصی‌سازی صنعت مخابرات.....	515
چشم‌انداز جهانی صنعت مخابرات.....	516
نظارت بر شرکت‌های مخابرات خصوصی شده.....	529
موج خصوصی‌سازی شرکت‌های مخابراتی	539
شواهد تجربی خصوصی‌سازی (و نظارت بر) مخابرات.....	560
آینده خصوصی‌سازی صنعت مخابرات	577
چگونه روش و طرز کار شرکت‌های مخابرات تغییر خواهد کرد؟	583

فصل نهم

بررسی خصوصی‌سازی در صنعت بانکداری بازرگانی.....	589
چرا مالکیت دولتی بانکهای بازرگانی تا به این اندازه در تاریخ شایع بوده است؟.....	590

8 اقتصاد مالی خصوصی سازی

597	چرا دولتها برنامه خصوصی سازی بانکها را آغاز کردند؟
607	تجربه خصوصی سازی بانکهای دولتی
630	شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها
631	شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها در کشورهای توسعه یافته
652	آینده خصوصی سازی بانکها
657	نتیجه گیری

فصل دهم

663	بررسی خصوصی سازی صنایع انرژی و هواپیمایی
665	خصوصی سازی شرکت های نفت و گاز
690	خصوصی سازی شرکت های برق
716	خصوصی سازی شرکت های هواپیمایی

فصل یازدهم

729	یافته های خصوصی سازی و آینده پیش روی آن
729	یافته های (نتایج) ربع قرن تجربه خصوصی سازی
741	مسایل لاینحل در سیاست خصوصی سازی و تحقیقات مربوط به آن
751	آینده خصوصی سازی
1961	ضمیمه شماره 1- نمونه شرکت هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده اند،
763	تا 2003
809	ضمیمه شماره 2- راه های تماس با سازمان های ملی خصوصی سازی
821	یادداشت ها
849	منابع

پیش‌گفتار

دستیابی به نتایج مثبت اقتصادی همچون افزایش کارایی و بهره‌وری، کاهش کسری بودجه، افزایش اشتغال، بهبود کیفیت کالا و خدمات بعنوان مهمترین نتایج فرآیند کوچک-سازی بخش دولتی در اقتصادهای ملی موجب گردیده تا دولتها با نگرشی جدید در پی انجام اصلاحات ساختاری و مهندسی مجدد اقتصاد کشور خود باشند. این دولتها سعی دارند تا با گذر از اقتصاد متمرکز دولتی به اقتصادی که کارکردش بر مبنای سازوکار بازار است و از طریق واگذاری اموری که بخش خصوصی قادر به انجام آن است، به این بخش وسعت عمل بیشتری داده و خود در مقام ناظر، کنترل‌کننده و هدایت‌گر ظاهر شوند و با ایجاد محیطی سالم و بستری مناسب برای فعالیت بنگاههای موجود در این بخش موجبات توسعه همه جانبه کشور خود را فراهم سازند.

خصوصی‌سازی پیامدهای متعددی در ابعاد فرهنگی، اجتماعی، اقتصادی و سیاسی در کشورها بر جای می‌گذارد. در این بین پیامدهای اقتصادی که از آنها به عنوان مهمترین علت اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی یاد می‌شود، از اهمیت خاصی برخوردارند. خوشبختانه بر خلاف سایر حوزه‌های فرهنگی، اجتماعی و سیاسی که عموماً کمیت ناپذیرند، شناسایی این پیامدهای اقتصادی از طریق بررسی‌های اقتصادی و مالی امکان‌پذیر خواهد بود.

در سالهای اولیه خصوصی‌سازی، روش فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار جهت واگذاری بنگاههای تحت مالکیت دولت اغلب در کشورهای توسعه یافته مطرح بوده و در کشورهای در حال توسعه چندان شایع نبوده است. اما از حدود 20 سال پیش به این سو،

خصوصی سازی سهام از طریق بازار اوراق بهادار پدیده‌ای جهانی شده و این پدیده اثرات گسترده‌ای بر حوزه‌های اجتماعی، فرهنگی و سیاسی بسیاری از کشورها گذارده است و بعضاً انقلاب عظیمی در حوزه‌های مالی کشورهای مختلف رقم زده است.

امروزه پس از گذشت زمان قابل توجهی از اجرای برنامه‌های خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار و توسعه بازارهای مالی دلایل متقنی از همبستگی گسترش این بازارها با میزان توسعه یافتگی کشورها وجود دارد. مسلماً شناخت کافی در مورد اثرات خصوصی سازی بر گسترش بازار مالی یک کشور و تحلیل مباحث مربوطه در این زمینه و سیاست گذاری متکی به این شناخت به فراخور وضعیت کشور می‌تواند موجب اخذ نتایج بهتر در خصوصی سازی کشورها شود. گسترش بازارهای مالی ناشی از اجرای برنامه‌های خصوصی سازی پیامدهای دیگری نیز به همراه دارد. گسترش این بازارها موجب تجمع و جذب سرمایه‌های مالی سرگردان و بلا تکلیف (خصوصاً سرمایه‌های خرد) در فعالیتهای اقتصادی می‌گردد که با برنامه‌ریزی مناسب و هدایت آنها به سمت سرمایه گذاری‌های مولد می‌توان موجبات رشد و شکوفایی اقتصادها را فراهم آورد. افزایش رشد و شکوفایی اقتصاد به نوبه خود باعث سرمایه گذاری مجدد و در نتیجه موجب شکل گیری فرایند توسعه اقتصادی است. بدین روی است که واگذاری سهام از طریق بازار بورس اوراق بهادار بمثابة ابزاری موثر برای سیاست گذاری‌های اقتصادی موجب هم افزایی بیشتر خصوصی سازی و فرایند توسعه کشورها خواهد بود.

با توجه به مطالب پیش گفته، کتاب حاضر که مرجعی غنی از بررسی اثرات مالی اجرای برنامه‌های خصوصی سازی در جهان است می‌تواند برای شناخت اثرات مالی - اقتصادی خصوصی سازی برای کشور ما بسیار مفید واقع شود؛ چرا که در حال حاضر اقتصاد ایران در حال پشت سر گذاشتن دوره خاصی از تغییرات اقتصادی در قالب اجرای برنامه‌های گسترده خصوصی سازی است که مشابه آن در تاریخ اقتصادی کشور تاکنون موجود نبوده است.

این کتاب که در سال 2005 توسط آقای مگینسون، استاد مالی دانشگاه اکلاهامای آمریکا و از صاحب‌نظران به نام در عرصه خصوصی سازی نوشته شده، به دنبال آن است تا با بررسی دلایل پرداختن کشورها به خصوصی سازی و روشهای آن، ارائه شواهدی از کارایی خصوصی سازی در اقتصادهای غیر انتقالی و انتقالی، به تبیین ساختار و نقش مالی خصوصی سازی و تأثیر خصوصی سازی بر توسعه بازار مالی و مطالعه خصوصی سازی در حوزه‌های مخابرات، بانکداری، نفت و گاز، تولید و توزیع برق و خطوط هوایی بپردازد و در نهایت به موشکافی چندین مساله لاینحل، به ویژه تأثیر فروش اموال دولتی بر اشتغال پرداخته و درسهایی از تجارب خصوصی سازی و مسائلی در خصوص آینده خصوصی سازی مطرح سازد.

با توجه به محتوای مطالب این کتاب می‌توان گفت این اثر بجز از نظر اهمیت بررسی‌های مالی دقیقش از جنبه دیگر نیز حائز اهمیت می‌باشد. همانطور که می‌دانیم هم اکنون در کشور ما خصوصی سازی و واگذاری فعالیتهای اقتصادی در مقیاس عظیم مانند واگذاری بانکها، شرکتهای مخابراتی، برق، نفت، گاز، آب و فاضلاب و ... در دست اقدام است. بی‌شک شناخت از تجربیات جهانی در زمینه خصوصی سازی این چنین فعالیتهای اثر گذار در اقتصاد ملی برای صاحب نظران و دست اندرکاران این فرایند از اهم ملزومات است و این کتاب دربرگیرنده بررسی‌های عمیق و نکات ارزنده‌ای در خصوص واگذاری این فعالیتهای می‌باشد. در پایان لازم است از زحمات بی‌شائبه مدیر مطالعات و برنامه‌ریزی و همکاران این مدیریت که در گزینش کتاب حاضر و نظارت بر امور ترجمه، ویرایش و انتشار آن نهایت مساعی خود را مبذول داشته‌اند سپاسگزاری نمایم.

حیدری کرد زنگنه

معاون وزیر امور اقتصادی و دارایی و

رئیس هیات عامل سازمان خصوصی سازی

فصل اول

ابعاد خصوصی سازی

ابعاد خصوصی سازی

وقایع محوری در تاریخ اقتصاد غالباً به شکلی عجیب و غریب به وقوع می پیوندند و به ندرت به نزاعی سرنوشت ساز یا هیجانهایی که با وقایع سیاسی بزرگ همراه است، منتهی می شوند. با این وجود وقایع اقتصادی می توانند به اندازه رخدادهای سیاسی بر زندگی انسانها اثر بگذارند. بی تردید در ربع آخر قرن گذشته شاهد تغییرات سیاسی اساسی و وقایع نظامی بنیادینی بودیم، اما می توان ادعا کرد که از سال 1979 به این سو جهان شاهد دسته ای از تغییرات اقتصادی بوده که حتی از تغییرات سیاسی چشمگیرتر بودند، تغییراتی که به حاکمیت کمونیسم در اروپای مرکزی و شرقی پایان داد و نیز انقلاب که در تجهیزات نظامی بالکان، آسیای مرکزی و عراق به نمایش گذارده شد. تاریخ معاصر ناخوشایند ملت افغانستان به خوبی این نکته را نشان می دهد.

هنگامی که در نوامبر 1979 اتحاد جماهیر شوروی به افغانستان حمله ور شد، به نظر می رسید که دولت در دنیای اقتصاد نیز به اندازه دنیای سیاست قادر مطلق است. تقریباً یک چهارم جمعیت جهان (که اکنون در 29 کشور زندگی می کنند) تحت حاکمیت دولتهای کمونیست قرار داشتند. بخش دولتی در غالب کشورهای در حال توسعه بسیار بزرگ بود و با تأکید بر هدایت دولت، استراتژی های توسعه را تعقیب می کرد. در بسیاری از دموکراسی های غربی، بنگاههای دولتی مسئولیت تولید بیش از

ده درصد کل تولید داخلی را بر عهده داشتند. در زمانی که طالبان در افغانستان شکست خوردند و دولتی جدید با حمایت نیروهای سازمان پیمان آتلانتیک شمالی (ناتو) در سال 2003 بر سر کار آمد، سالها بود که قوای نظامی شوروی از آنجا رفته بودند، مدل دولتی توسعه اقتصادی تمام و کمال بی اعتبار شده بود، تولید بنگاههای دولتی به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی جهانی به بیش از نصف کاهش و تنها قدرت بزرگ کمونیست (چین) صرفاً نام آنرا حفظ کرده بود. در حالی که هنوز زود است بگوئیم اقتصاد بازاری، سوسیالیسم را از میدان به در کرده، اما سرمایه داری بی تردید پیروز میدان ربع آخر قرن بیستم شده است.

خط مشی اقتصادی و سیاسی خصوصی سازی بطور گسترده این گونه تعریف شده است: «فروش برنامه ریزی شده بنگاهها یا اموال دولت به کارگزاریهای خصوصی». این خط مشی یکی از مهم ترین و مشهودترین جنبه های گرایش جهانی به سوی تکیه بیشتر بر بازار برای تخصیص منابع است. اگرچه زمانی که سیاست خصوصی سازی توسط دولت مارگارت تاچر¹ در بریتانیا و در اوایل دهه 1980 به افکار عمومی معرفی شد، بسیاری (از جمله بسیاری از اقتصاددانان) با دیده تردید به آن می نگریستند، اما اکنون به نظر می رسد که دولتهای بیش از صد کشور جهان آنرا به عنوان ابزار مشروع و اساسی حکمرانی پذیرفته اند. خصوصی سازی نه تنها نقش مستقیم دولت در تولید کالاها و خدمات را به شدت کاهش داده، بلکه بر ابعاد و میزان کارایی بازارهای سرمایه جهانی به نحو چشمگیری افزوده است. همچنین به نحو بی سابقه ای بر تعداد افرادی که از سهام شرکتی برخوردارند، افزوده است.

در این کتاب تلاش خواهیم کرد تا داستان چگونگی تبدیل خصوصی سازی از یک ایده رادیکال به یک آئین درست اقتصادی را، در مدت زمانی کمتر از عمر یک نسل بشری بیان کنیم و ببینیم که نقش دولت در اقتصاد کشورها چگونه تغییر کرده است. اگرچه بدون ارائه معیارهای نظری اقتصادی نمی توانیم این داستان را بیان کنیم، اما در ابتدا بر اقدامات عملی سیاستمداران، اقتصاددانان، فعالان اقتصادی، سرمایه-

۱. Margaret Thatcher

گذاران و شهروندان عادی در گذار از مالکیت دولتی به مالکیت خصوصی بنگاههای تولیدی و نیز بر مفاهیمی که راهنمای عمل آنها بوده است، تمرکز می‌کنیم. به منظور درک چرایی و چگونگی پیدایش خصوصی سازی داستان خود را با بررسی تاریخچه ظهور و افول مالکیت دولتی در دوران مدرن آغاز می‌کنیم. سپس تلاش خواهیم کرد تا به این مجموعه سوالات پاسخ دهیم: خصوصی سازی عملاً به چه میزان رخ داده است؟ چرا کشورهای متعدد تا به این حد برنامه خصوصی سازی را پذیرفته‌اند؟ به لحاظ نظری و عملی، هزینه‌ها و منافع مالکیت دولتی در برابر مالکیت غیردولتی چیست؟ دولتها چگونه به خصوصی سازی بنگاههای دولتی روی می‌آورند؟ و مهم‌تر از همه، آیا خصوصی سازی موفق بوده است؟ همانگونه که خواهیم دید بویژه با توجه به شواهد موجود از اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی و شرقی، در کل پاسخ آخرین سوال با اما و اگرهای بسیار، مثبت است.

در فصول میانی کتاب به بررسی تأثیراتی که خصوصی سازی بر بازارهای مالی و عملکرد مالی شرکتها داشته و دارد، می‌پردازیم. افراد بدبین ممکن است این فصول را «چگونگی کمک دولتها به بانکهای سرمایه‌گذاری آمریکایی برای کسب سلطه بر جهان» بنامند، اما تأثیر خصوصی سازی بر مالیه جهانی داستانی بنیادی و عمدتاً ناگفته است. همچنین داستانی است که من به عنوان استاد امور مالی دریافتم که داستان بسیار جذابی است. همانگونه که به تفصیل در فصول ششم و هفتم بررسی خواهد شد، ده مورد از بزرگترین (30 مورد از 35 مورد بزرگترین) موارد عرضه سهام در طول تاریخ همگی نتیجه خصوصی سازی بوده‌اند و بزرگترین آنها (عرضه 40/6 میلیارد دلار سهام شرکت تلگراف و تلفن نیپون در سپتامبر 1987) نیز بزرگترین نمونه در تاریخ است. بعلاوه در حالی که بانکهای سرمایه‌گذاری آمریکایی به دلیل عرضه سهام زیر قیمت بازار واقعاً سود سرشاری بردند و بسیاری از این سهام به سرمایه‌گذاران آمریکایی فروخته شد، اما این داستان اصولاً آمریکایی نبود. در واقع به این دلیل ساده که مالکیت دولتی هرگز در ایالات متحده شایع نبوده، تعداد بنگاههای دولتی آمریکایی خصوصی شده بسیار ناچیز بوده است. آمریکایی‌ها در طول تاریخ

ترجیح داده‌اند بجای توسل به مالکیت دولتی برای دستیابی به اهداف سیاسی در امور اقتصادی، از ابزار نظارت (که با دادخواهی بخش خصوصی گسترش یافته است) بهره گیرند.

فصول هشتم تا دهم کتاب به تحلیل تجربه خصوصی سازی در حوزه پنج صنعت بزرگ که به نظر می‌رسد جزء بزرگترین فروش‌های دولتی بوده‌اند (به ویژه مخابرات، بانکداری، نفت و گاز، تولید و توزیع برق و خطوط هوایی کشوری) می‌پردازد. به نظر می‌رسد درسی که دنیا باید از این تجارب بیاموزد آن است که خصوصی سازی بنگاه‌های فعال در حوزه صناعی که رقابتی هستند (یا می‌توانند رقابتی شوند) بسیار آسانتر از خصوصی سازی بنگاه‌هایی است که تمام و کمال یا حداقل بصورت بخشی انحصارات طبیعی هستند. این مطلب به ویژه در مورد زیرساخت‌های اساسی و حمل و نقل و همچنین آب، برق، نفت و گاز یا مخابرات صادق است. خصوصی سازی هر گونه بنگاه عرضه‌کننده خدمات زیربنایی لزوماً دولت را ناگزیر می‌کند تا رژیمی نظارتی برقرار نماید تا از حقوق مصرف کنندگان در برابر سوء استفاده تولیدکنندگان پاسداری کند و همزمان از تولیدکنندگان در برابر مصادره اموال به نام مصرف کننده حمایت به عمل آورد. تعداد معدودی از دولتها در ابتدا این وظیفه را به انجام رسانیده‌اند. تمامی دولتها وسوسه می‌شوند تا به جای تشویق رقابت در مرحله اول، بنگاه را به صورت انحصاری به فروش برسانند، چرا که خریداران بخش خصوصی طبیعتاً تمایل دارند تا قیمت بالاتری را برای خرید انحصاری بپردازند.

در فصل پایانی کتاب به طور خلاصه آنچه را تجربه و تحقیقات تجربی به ما می‌آموزد و درسهای کلیدی خصوصی سازی هستند، بررسی می‌کنیم و نیز به موشکافی چندین مساله لاینحل، به ویژه تأثیر فروش اموال دولتی بر اشتغال می‌پردازیم. در حال حاضر محققان اطلاعات زیادی درباره کارآمدها و ناکارآمدهای خصوصی سازی دارند و با استفاده از آنها می‌توانیم راهنمای مفیدی را برای برنامه‌ریزی بهتر و کارآمدسازی برنامه‌هایی که در حال اجرا هستند، در اختیار تصمیم‌گیران قرار دهیم. اما هنوز نکات بسیاری وجود دارند که نمی‌دانیم. همچنین هنوز روشن نیست که

خصوصی سازی احتمالاً در ربع اول قرن بیست و یکم از چه میزان اهمیت برخوردار خواهد بود. اگرچه می توانیم ارزیابی کنیم دولتها چه اموالی برای فروش دارند (و این کار را خواهیم کرد) اما نمی توانیم پیش بینی کنیم شهروندان مرز بین بخش های دولتی و خصوصی در اقتصاد خود را کجا قرار خواهند داد.

تاریخچه مختصر مالکیت دولتی تا سال 1979

مالکیت دولتی هر سازمان یا فعالیت اقتصادی می تواند به یکی از این پنج دلیل باشد. اول، مالکیت دولتی می تواند ناشی از توسعه طبیعی قدرت سلطان در جوامع فئودالی یا قبیله ای باشد. اگرچه این دلیل امروزه دیگر از اهمیت چندانی برخوردار نیست، اما در بخش بعدی نشان خواهیم داد که این دلیل تا حد زیادی نحوه تکامل مالکیت دولتی در دوران باستان و قرون وسطی را نشان می دهد. دوم، مالکیت دولتی می تواند ابزار تجاری سازی فناوری های جدید که پیچیده، حیاتی و یا گران هستند، باشد. این منطق در اواخر قرن نوزدهم و اوایل قرن بیستم بسیار شایع بود چرا که اهمیت و مقیاس فناوری های منتج از انقلاب صنعتی چند برابر گردید. سوم، دولتها معمولاً بنگاه های خصوصی ورشکسته را به منظور حفظ سطح اشتغال یا تداوم عرضه کالاها و خدمات حیاتی، یا هر دو ملی می کنند. این اقدام می تواند به صورت موردی یا در پاسخ به یک بحران اقتصادی سیستماتیک مانند رکود بزرگ رخ دهد. چهارمین دلیل مالکیت دولتی (ایدئولوژی) عمدتاً افزایش تعداد بنگاه های دولتی را در دوران پس از جنگ جهانی دوم تشریح می کند. در یک سر طیف، دولتهای کمونیست مالکیت خصوصی زمین و بنگاه را ذاتاً استثماری می دانستند و بنابراین کاملاً با مالکیت خصوصی مخالف بودند. هر چه بر روی طیف گرایش های سیاسی به سمت راست پیش تر می رویم مشاهده می کنیم که حتی دولتهایی که عمیقاً حامی سوسیال دموکراسی بودند مالکیت خصوصی را در بسیاری از حوزه ها مجاز می دانستند و در عین حال اصرار داشتند که دولت مالکیت بخش های کلیدی اقتصاد ملی

را در دست داشته باشد. پنجمین و آخرین دلیل مالکیت دولتی جناح‌گرایی سیاسی¹ شدید است. در جوامعی که به لحاظ نژادی، طبقاتی، مذهبی یا قومی دچار چند دستگی شدید هستند، مالکیت دولتی بنگاه‌های کلیدی، فرصت‌های زیادی را در اختیار صاحبان قدرت قرار می‌دهد تا دیگر گروه‌ها را مجازات کرده و به نفع گروه خود عمل نمایند. تمامی این دلایل در تشریح تکامل تاریخی مالکیت دولتی نقش ایفا کرده‌اند، اگرچه همانگونه که در ادامه خواهیم دید، در زمانها و مکانهای مختلف نقش برخی از آنها نسبت به برخی دیگر پررنگ‌تر بوده است.

مالکیت دولتی در دوران باستان و قرون وسطی

در طول تاریخ ترکیبی از مالکیت عمومی (اغلب شامل نهادهای مذهبی) و خصوصی تولید و تجارت وجود داشته است. سوبل² (1999) می‌نویسد که در خاور دور در دوران باستان، در حالی که مالکیت ابزارهای تولید از جمله آسیاب‌ها و تولید فلزات در دست دولت بوده، مالکیت خصوصی بیشتر در حوزه‌های تجاری و خدمات وام شایع بوده است. در کتاب تورات به وام‌دهندگان اشاره می‌شود که اولین بانکداران بوده‌اند (مینز³، 2001). در یونان باستان دولت مالکیت زمین، جنگل‌ها و معادن را در اختیار داشت، اما کار بر روی آنها را از طریق عقد قرارداد به افراد و بنگاه‌ها واگذار می‌کرد. در همین زمان تأسیس بانکهای دولتی در یونان آغاز شد. در دوران سلسله شین در کشور چین، دولت انحصار نمک و آهن را در دست داشت، اما تا قرن پانزدهم میلادی بازارهای پیچیده‌ای را به وجود آورد که بخش خصوصی در آنها به تجارت کالاهای لوکس مانند ابریشم و لاک پشت مشغول شد (مینز، 2001). در مصر باستان دولت انحصار تولید کالاهای متعددی از جمله پاپیروس، آب جو، عسل، نمک و روغن‌های گیاهی را در دست داشت. همچنین کلیه مراحل فرآیند تولید (کاشت، تجارت، تعیین قیمت و دستمزد) را تحت کنترل داشت.

1. Political Fractionalism

2. Sobel

3. Means

رم باستان نمونه‌هایی از مالکیت دولتی و مالکیت خصوصی، هر دو را به نمایش می‌گذارد. سوبل (1999) اشاره می‌کند که در جمهوری رم افراد و شرکت‌های خصوصی تقریباً تمامی نیازهای اقتصادی دولت را تأمین می‌کردند. او می‌نویسد که دولت برای «جمع‌آوری مالیات، تأمین نیازهای ارتش، قربانی‌های مذهبی و ... ساخت و ساز» به عقد قرارداد متوسل می‌شد. در جمهوری رم تقریباً تمامی کالاها توسط بخش خصوصی تولید می‌شد. حتی شرکت‌های بزرگی وجود داشتند. برای مثال یک شرکت معدن 40000 نیرو داشت. سوبل ادامه می‌دهد جایگزینی جمهوری رم با امپراطوری رم به افزایش چشمگیر نقش دولت در تولید و توزیع منتهی شد. برای مثال بخش اعظم غله از زمین‌هایی حاصل می‌شد که متعلق به امپراطوری بودند و کارگران روزمزد بر روی آنها کار می‌کردند. همچنین بخش خصوصی به ویژه در بخش تولید و تجارت پارچه فعال بود. سوبل معتقد است که هزینه بالای دستگاه دیوانی امپراطوری رم یکی از دلایل سقوط آن است.

در فاصله سالهای سقوط امپراطوری رم تا آغاز انقلاب صنعتی، نظام اقتصادی اروپا به شیوه‌های مختلفی تکامل یافت. در طول این دوره هزار ساله کلیسای کاتولیک نفوذ زیادی بر نحوه تکامل تجارت یافت و نیز نقش تعیین کننده‌ای در این باره ایفا نمود که کالاها برای چه کسی تولید شوند (اغلب برای کلیسا). به مانند دوران امپراطوری رم مالکان بزرگ و کارگران روزمزد حضور داشتند و ترکیبی از مالکیت دولتی و مالکیت خصوصی وجود داشت. اما همراه با گذشت زمان بازارها و بنگاهداران خصوصی در محیط‌های مختلفی رشد خود را آغاز نمودند. سوبا گزارش می‌دهد که تا سال 1000 میلادی حکام محلی نمایشگاه‌هایی را ترتیب می‌دادند که اغلب چندین هفته برپا بودند و بازرگانان با پرداخت حقوق حاکم، کالاهایی که خود تولید کرده یا از تولیدکنندگان بخش خصوصی خریداری کرده بودند به فروش می‌رساندند. همزمان وام‌دهندگان به بسیاری از افراد از جمله حاکمان وام می‌دادند. بسیاری از وام‌ها با خطر عدم بازپرداخت همراه بود (به ویژه وام‌هایی که به حاکمان پرداخت می‌شد) و هیچگونه ضمانت اجرایی قانونی برای باز پس‌گیری آنها وجود

نداشت. بنابراین وام‌دهندگان نرخ بهره بالایی را مطالبه می‌کردند و در نتیجه اغلب مردم از آنها متنفر بودند. این یکی از دلایل اولیه چرایی عدم تمایل مردم به توزیع ثروت با استفاده از بازارها است. سوبل اشاره می‌کند که دانه جایگاه خاصی را برای وام‌دهندگان در جهنم در نظر گرفته بود. اما صنعت مالی توسعه یافت و تا سال 1300 دولت شهرهای ایتالیا به مراکز اصلی تجارت پول تبدیل شدند. بازارها و مالکیت خصوصی در چارچوبهای دیگری نیز توسعه یافتند و روندینلی¹ و ایاکونو² (1996) اشاره می‌کنند تا زمان بروز انقلاب صنعتی در جوامع صنعتی غرب و مستعمره-هایشان، بخش خصوصی مهم‌ترین تولیدکننده کالاهای تجاری بود و همچنین نقش مهمی در عرضه کالاها و خدمات عمومی داشت.

به طور خلاصه می‌توان گفت که تا اواخر قرون وسطی مالکیت دولتی پیش از هر چیز به عنوان پیامد توسعه طبیعی قدرت دستگاه سلطنت گسترش یافت. در آسیا این قدرت عموماً مطلقه بود و بنابراین تفاوت ناچیزی بین مالکیت «سلطنتی» و «خصوصی» وجود داشت. اما قدرت پادشاه در اروپا همیشه به دلیل رقابت اشراف-زادگان، کلیسا و از قرن یازدهم به بعد به دلیل رقابت بازرگانان و بنگاهداران خصوصی محدود بوده است. همگام با افزایش قدرت پادشاه (و سرمایه‌داران بخش خصوصی) نسبت به شاهزادگان و کلیسا، دولتهای ملی حقیقی با ویژگی‌هایی چون مالکیت زمین و توانایی تعیین مالیات، نظارت بر امور تجاری و تولید کالاها (به ویژه کشتی و تسلیحات) در سطح ملی سربرآوردند. کارایی و ثبات حاصل از این انسجام قدرت سلطنت مروج رشد سریع‌تر تجارت، امور مالی و صنعت بود اما با افزایش چشمگیر کنترل و مالکیت دولتی همراه گردید.

تأثیر انقلاب صنعتی بر مالکیت دولتی

1. Rondinelli

2. Iacono

انقلاب صنعتی¹ در عین حال که مشخصه آغاز عصر صنعتی و اقتصادی مدرن است، برای اولین بار موجب گردید تا بحثی حقیقتاً مدرن درباره مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی آغاز گردد. بسیاری از فناوریهای جدید که پس از سال 1750 از کارگاههای اروپایی سربرآوردند، متقاضیان خود را ناگزیر ساختند تا سرمایه‌های سازمانی و مالی را در مقیاسی بی‌سابقه به کار گیرند. بعلاوه بسیاری از فناوریهای جدید کاربردهای نظامی داشتند و این به معنی ویرانی بالقوه کشورهای بود که نتوانند با موفقیت ساز و کارها و رویه‌های جدید را در جوامع خود نهادینه سازند. به دلائل فلسفی و عملی کشورهای معدودی (عملاً بریتانیا و سپس ایالات متحده) به بخش خصوصی اجازه دادند تا در تجاری‌سازی قدرت بخار، تولید آهن، گسترش خطوط راه‌آهن، تلفن و تلگراف، تولید مواد شیمیایی، اکتشاف و بهره‌برداری از نفت، تولید برق و دیگر فناوریهای جدید به ایفای نقش رهبری مبادرت ورزد. انتشار کتاب «ثروت ملل»² توسط آدام اسمیت³ در سال 1776 نیز برای ترویج مالکیت خصوصی در برابر مالکیت دولتی در اغلب بخش‌های اقتصادی (به جز خدمات پستی) یک بنیان نظری قوی فراهم آورد.

اما با توجه به ویژگی‌های عصر رقابت و استعمار که پس از جنگ‌های ناپلئون بروز یافت، بسیاری از دولتهای ملی به این نتیجه رسیدند که به منظور سودآورسازی تمام یا بخشی از این فناوریهای حیاتی، چاره‌ای جز تکیه بر مالکیت و سرمایه‌گذاری دولتی ندارند. در نتیجه این دولتها عموماً از رقابت شرکتهای خصوصی با بنگاههای دولتی ممانعت به عمل آوردند و بنابراین انحصارات شکل گرفت. والس⁴ (2002) مثالی روشن ارائه می‌دهد که چرا و چگونه در حالی که سوئد، بریتانیا و ایالات متحده به بخش خصوصی اجازه دادند تا برای عرضه خدمات مخابراتی به رقابت بپردازند، دولتهای فرانسه، آلمان و بسیاری از دیگر دولتهای اروپایی گزینه

1. Industrial Revolution

2. Wealth Of Nations

3. Adam Smith

4. Wallsten

انحصار دولتی در مخابرات را در پیش گرفتند. با وجود اینکه در کشورهای مروج مالکیت خصوصی نسبت به کشورهای مدافع انحصار دولتی خدمات مخابراتی بسیار سریع تر و با استانداردهای کیفی بالاتری توسعه یافت، این ایده که «مخابرات» یک انحصار طبیعی است به سرعت رواج یافت و تا اوایل دهه 1920 مخابرات در اغلب کشورها به جز ایالات متحده، به یک انحصار دولتی تبدیل شد. جدول 1-1 ساختار سازمانی صنعت مخابرات را در کشورهای مختلف در اوایل قرن بیستم نشان می دهد و همچنین تعداد خطوط تلفن عرضه شده توسط عرضه کننده دولتی در برابر عرضه کننده خصوصی و تراکم تلفن (تعداد خطوط تلفن به ازای هر صد نفر) را به تصویر می کشد. در حالی که بسیاری از کشورهای اروپایی خدمات مخابراتی انحصاری دولتی داشتند، کشورهای حوزه اسکاندیناوی، ایالات متحده و چندین کشور در حال توسعه به شرکتهای خصوصی اجازه فعالیت دادند و از خدمات بسیار بهتری بهره مند شدند.

در خلال سالهایی که به جنگ جهانی اول منتهی شد و در دوران پس از جنگ الگوی مالکیت دولتی فراگیر برای سودآوری بسیاری دیگر از بنگاهها و خدمات اولیه، به ویژه در تولید و توزیع برق، ارائه خدمات آب و فاضلاب و توزیع گاز به کار گرفته شد. نابسامانی اقتصادی گسترده منتج از جنگ جهانی اول نیز به مانند موفقیت معیارهای اقتصاد جنگی در بسیاری از کشورها از جمله بریتانیا و ایالات متحده مروج مداخله دولت بود. هر روز بر تعداد دولتهایی که کنترل راه آهن ملی (حتی در ایالات متحده در خلال جنگ جهانی اول) را چه با برنامه ریزی و چه در پاسخ به شکست شرکتهای خصوصی در دست می گرفتند، افزوده می شد و مالکیت و مدیریت اغلب بنادر در دست دولتهای مرکزی یا محلی قرار داشت. مالکیت بخشی یا کامل خطوط هوایی کشوری نیز به یک هنجار بدل شده و تنها استثناء چشمگیر ایالات متحده بود.⁽¹⁾

جدول 1-1 ساختار سازمانی شرکت های مخابرات در اوایل قرن بیستم

تعداد خطوط تلفن تا ژانویه 1914				
کشور	انحصار دولتی	دولت	بخش خصوصی	تراکم خطوط تا ژانویه 1914
ایالات متحده	خیر	0	9542017	9/7
کانادا	خیر	106183	393591	6/5
نیوزیلند	بله	49415	0	4/6
دانمارک	خیر	1586	127691	4/5
سوئد	خیر	158171	74837	4/1
نروژ	خیر	40120	42430	3/4
استرالیا	بله	137485	0	2/8
سوئیس	بله	96624	0	2/5
امپراتوری آلمان	بله	1420000	0	2/1
بریتانیای کبیر	خیر (قبل از 1911)	780512	0	1/7
لوکزامبورگ	بله	4239	0	1/6
هلند	خیر	76267	10223	1/4
فنلاند	خیر	0	40000	1/2
اوروگوئه	خیر	0	13599	1
سراسر جهان	-	4128278	10760272	0/9
آرژانتین	خیر	0	74296	0/9
بلژیک	بله	65000	0	0/9
فرانسه	بله	330000	0	0/8
کوبا	خیر	299	15798	0/7
اتریش	بله	172344	0	0/6
شیلی	خیر	0	74296	0/6
آفریقای جنوبی	بله	28889	0	0/5

0/4	0	219551	بله	ژاپن
0/4	0	84040	بله	مجارستان
0/3	29742	61978	خیر	ایتالیا
0/3	0	20000	بله	رومانی
0/2	162148	157710	خیر	روسیه (اروپایی)
0/2	31278	2722	خیر	اسپانیا
0/2	7647	1203	خیر	پرتغال
0/2	38018	1165	خیر	برزیل

منبع: جدول 1 (با استفاده از داده‌های جدول 4) والسن (سپتامبر 2002).
یادداشت: این جدول به تفصیل بیان می‌کند که آیا کشورهای اروپای غربی خدمات مخابراتی را به عنوان انحصاری دولتی سازماندهی کردند یا مالکیت خصوصی و رقابت را در سالهای منتهی به جنگ جهانی اول مجاز دانستند. اطلاعات مربوط به تعداد مشترکین خدمات خصوصی و دولتی و سطح تراکم (خط تلفن به صد نفر) نیز ارائه شده است.

رکود بزرگ و گسترش مالکیت دولتی

همانگونه که ریویلیو¹ (2002) نشان می‌دهد، مصیبت اقتصادی رکود بزرگ بسیاری از دولتها را ناگزیر کرد تا در مدیریت اقتصاد نقش فعال‌تری را بر عهده گیرند. انتشار کتاب «تئوری عمومی اشتغال، بهره و پول» توسط جان مینارد کینز در سال 1934 بنیان نظری مداخله گسترده دولت در زندگی اقتصادی را فراهم آورد. اگرچه گسترده‌ترین تأثیر این نظریه 12 سال پس از مرگ این نظریه‌پرداز بروز یافت. در ایتالیای دوران موسیلینی در سال 1934، مؤسسه (IRI)² تأسیس شد تا دارایی‌های سه مورد از بزرگترین بانکهای بازرگانی و شرکتهای صنعتی که در کنترل داشتند را در اختیار گیرد. همراه با گذشت زمان نقش این مؤسسه و دیگر شرکتهای مادر تخصصی دولتی در اقتصاد ایتالیا بسیار چشمگیر گردید. نمودار 1-1 ابعاد مؤسسه (IRI) را در

1. Reviglio

2. Istituto Per La Rivcostruzione Italiana (IRI)

سال 1994 و پیش از آغاز برنامه خصوصی سازی در این کشور، به تصویر می کشد. دولت سوسیالیست لئون بلوم¹ که در اوج رکود بزرگ قدرت را در دست گرفت، هدف ملی سازی بسیاری از صنایع فرانسه را (بدون موفقیت) تعقیب نمود. اما اولین ملی سازی واقعی بلافاصله پس از جنگ جهانی دوم رخ داد و از آنجا که شهروندان معتقد بودند بانکداران و صاحبان صنایع با اشغالگران نازی همکاری کرده اند هیچگونه مخالفتی با آن ابراز نشد. به نظر میلیونها شهروند کشورهای اروپای غربی، به دلیل مصایب ناشی از رکود بزرگ (و ناتوانی بخش خصوصی در مدیریت خود پس از بروز بحران) مشروعیت نظام سرمایه داری محل تردید بود. تا این زمان بسیاری از مردم متمایل بودند تا نابرابری و ناامنی ناشی از نظام سرمایه داری را در عوض پویایی، ثروت و رشدی که در نتیجه فعالیت شرکتهای خصوصی حاصل می - آمد بپذیرند. ظاهراً رکود بزرگ نشان داد که تنها نابرابری و ناامنی ماندگار هستند. در مقابل تصویر دلفریب رشد صنعتی و پیشرفت اجتماعی در اتحاد شوروی که توسط مبلغان کمونیست تبلیغ می شد بسیار جذاب ظاهر شد و ماهیت هولناک استالینیزم² و هزینه سهمگین انسانی «پیشرفت» صنعتی شوروی بعدها معلوم گردید.

پاسخ به رکود بزرگ در کشورهای مختلف متفاوت بود اما یک وجه مشترک نیز وجود داشت و آن دخالت گسترده تر دولت در زندگی اقتصادی بود. ریویلیو (2002) تصویری عالی از گسترش عملگرایی اقتصادی دولت در اروپای غربی از دهه 1930 به بعد ارائه می دهد. اگرچه در برخی از کشورها این مداخله، ملی سازی مستقیم شرکت ها را در بر می گرفت، اما در اغلب موارد دولتها تلاش کردند تا با تحمیل مالیات، افزایش هزینه ها و اعمال نظارت شدیدتر راه خود را بسوی رفاه بکشایند، که البته در تمامی موارد با شکست مواجه شدند. دولتهای مداخله گر در آلمان و ژاپن قدرت سیاسی و اقتصادی را متمرکز نمودند و برنامه های تسلیحاتی گسترده ای را آغاز کردند. با این وجود بسیاری از شرکتهای این دو کشور همچنان خصوصی

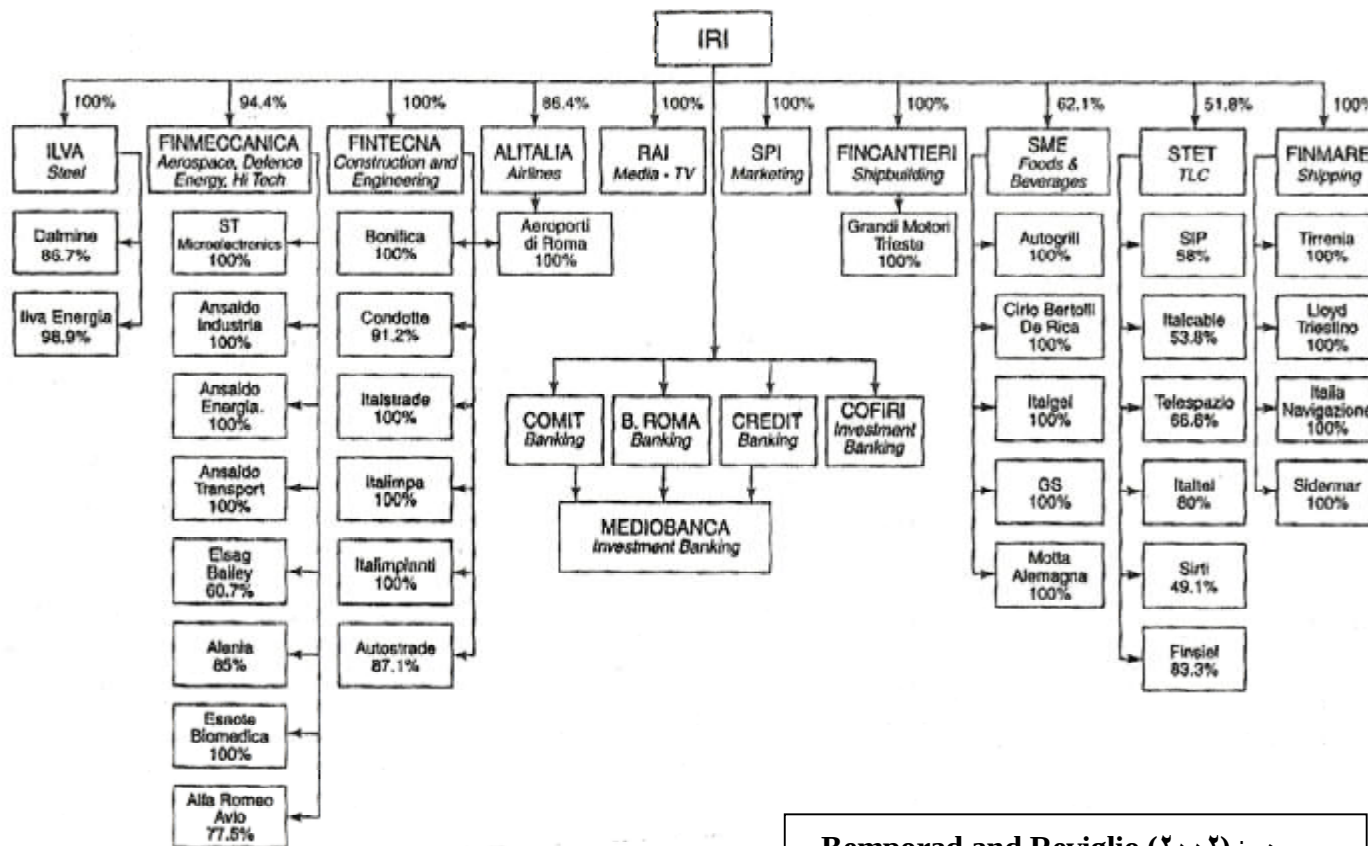
1. Leon Blum

2. Stalinism

ماندند. دولت در این دو کشور هم بدنهاد بود و هم از قدرت مطلق برخوردار گشت. سالهای مصیبت‌بار دهه 1930، راه را برای آغاز دوران ترسناک و وحشت آور جنگ جهانی دوم هموار کرد. قدرت دولت به چنان اوجی (یا به قولی عمقی) رسید که تا آن زمان بی سابقه بود. جنگ در حالی پایان یافت که قدرت‌های استعمارگر اروپایی ویران شده، و اتحاد جماهیر شوروی، اروپای شرقی و مرکزی بعلاوه یک سوم خاک آلمان را اشغال کرده بود. حتی در دموکراسی‌های پیروز غرب نیز تحولات اقتصادی و صنعتی که در خلال جنگ جهانی دوم رخ داده بود قدرت (و پرستیژ) دولتهای ملی را به عنوان مدیران اقتصادی به نحو چشمگیری افزایش داد. به این ترتیب در دوران پس از جنگ صحنه برای موج بزرگ مالکیت دولتی که ماهیتی ایدئولوژیکی داشت، آماده گردید. سرانجام شکست امپریالیسم ژاپن در چین راه را برای نبرد خونین بین ملی‌گرایان و نیروهای کمونیست هموار کرد و مائو تسه تونگ کمونیست در سال 1949 پیروز میدان شد. این پیروزی با اشغال اروپای شرقی توسط شوروی همزمان گردید و گسترش جنبش‌های انقلابی مارکسیستی در جنوب شرق آسیا با حاکمیت کمونیسم بر بخش بزرگی از منطقه اوراسیا¹ همراه بود.

1. Eurasian Landmass

ساختار سازمانی مؤسسه IRI در سال 1992.



منبع: (۲۰۰۲) Bemporad and Reviglio

دوران پس از جنگ و گسترش مالکیت دولتی به عنوان یک ایدئولوژی

اگرچه ممکن است استدلال شود که دموکراسی پیروز میدان جنگ دوم جهانی (حداقل در اروپای غربی) بود، این مطلب در مورد نظام سرمایه‌داری بی‌تردید نادرست است. بلافاصله پس از شکست آلمان نازی، حزب کارگر به رهبری کلمنت آتلی¹ پیروز میدان انتخابات در بریتانیا شد و بلافاصله برنامه جاه‌طلبانه‌ای را برای ملی‌سازی آغاز کرد. دولت کارگری صنایع آهن و ذغال سنگ و همچنین بانک انگلیس، هواپیمایی کشوری، و اغلب بخش‌های حمل و نقل عمومی و شرکت‌های خدمات شهری را ملی اعلام کرد. تنها پس از گذشت چند سال، بیش از 20 درصد اقتصاد بصورت انحصاری در اختیار دولت قرار گرفت (ریویلیو 2002). همچنین همانگونه که بورلیج ریپورت² در زمان جنگ پیش‌بینی کرده بود، دولت کارگری درصدد ایجاد «دولت رفاه»³ برآمد. برقراری نظام خدمات درمانی ملی به عنوان یک نظام درمانی کاملاً دولتی و رایگان برای شهروندان، مهم‌ترین و ملموس‌ترین ظهور این فلسفه است. اگرچه دولت محافظه‌کار وینستون چرچیل در اوایل دهه 1950 قدرت را در دست گرفت، اما وضعیت موجود شرکت‌های آهن را حفظ کرد و مالکیت دولتی در اقتصاد بریتانیا برای سه دهه متممادی همچنان تداوم یافت.

اغلب کشورهای اروپای غربی در دوران پس از جنگ به نحوی از انحاء، مدل «اقتصاد ترکیبی»⁴ یا «اقتصاد سوسیال بازاری»⁵ برگزیدند. در حالی که فرانسه، اسپانیا، پرتغال و ایتالیا با اشتیاق فراوان نظام مالکیت دولتی را در آغوش کشیدند، آلمان، هلند و سوئد کمتر به مالکیت مستقیم دولتی و بیشتر به اعمال نظارت و هدایت روی آوردند. انگیزه ایدئولوژیکی برای اتحاد سیاسی و اقتصادی بیشتر در اروپای غربی که به سرعت در دوران پس از جنگ گسترش یافت، نیز در افزایش قدرت دولت موثر

1. Clement Atlee

2. Beveridge Report

3. Welfare State

4. Mixed Economy

5. Social Market Economy

بود. این موضوع حداقل برای فرانسه به دلیل موقعیت این کشور که نقش بازیگر کلیدی را در وحدت اروپا ایفا می کرد، موضوعیت داشت.

در خلال سه دهه پس از سال 1945 در اروپای غربی و دیگر کشورهای توسعه یافته (مانند کانادا) مالکیت دولتی بی وقفه گسترش یافت. از آنجا که دولتها در این اندیشه بودند تا بخش های کلیدی اقتصاد خود را در کنترل داشته باشند، بخش اعظم این گسترش مالکیت دولتی با برنامه بود. شرکتهای خدمات آب و برق، نفت و گاز و مخابرات تقریباً بدون استثناء دولتی بودند و همانگونه که لاپورتا¹، لوپز دو سیلان² و شلیفر³ (2002) اشاره می کنند، بانکهای دولتی در بسیاری از کشورها (فرانسه، اسپانیا، ایتالیا و پرتغال پس از 1974) یا از قدرت انحصاری برخوردار بودند و یا از آنها حمایت های وسیعی به عمل می آمد. بسیاری از سیاستمداران نیز معتقد بودند که دولت باید کنترل صنایع استراتژیک مانند صنایع فلزات و دفاع را در دست داشته باشد. ملی سازی صنایع ورشکسته نیز به وفور رخ می داد. در واقع این شیوه ای بود که دولت بریتانیا برای کسب مالکیت اغلب بخش های صنعت اتومبیل سازی کشور و همچنین شرکت رولز رویس که تولیدکننده موتور هواپیما بود، برگزید.

تا اواسط دهه 1970 انگیزه های ایدئولوژیکی و ملی سازی شرکتهای ورشکسته در کنار هم موجب گردیدند تا دولت مستقیماً مالکیت شرکتهایی را در دست داشته باشد که تولیدکننده بیش از 10 درصد کل تولید ملی در دموکراسی های غربی بودند. از آنجا که این بنگاههای دولتی حتی سهم بیشتری در کل سرمایه گذاری ها داشتند از سلطه قابل ملاحظه ای بر اغلب بخش های اقتصادی برخوردار گشتند. اما همزمان با اوج گرفتن مالکیت دولتی، اظهار تردید درباره کارایی و سودمندی بنگاههای دولتی فراگیر شد. انحراف مشابهی در پایان این دوران طولانی، هنگامی که دولت سوسیالیست میتران در سال 1981 در فرانسه به قدرت رسید، رخ داد. دولت جدید

1. Laporta

2. Lopez-De Silanes

3. Shleifer

برنامه جامعی را برای ملی سازی آغاز کرد اما ناگزیر گردید تا در عرض دو سال سیاستهای خود را معکوس سازد.

ریشه گرفتن سیاستهای توسعه دولتی در کشورهای در حال توسعه

رادینللی و ایاکونو (1996)¹ استدلال می کنند که مالکیت دولتی در دنیای در حال توسعه به دلائلی تقریباً متفاوت از کشورهای توسعه یافته گسترش یافت. پیش از هر چیز به این دلیل که مالکیت دولتی به عنوان عنصر ضروری گسترش رشد تلقی گردید. در دوران پس از استعمار، دولت در کشورهای آفریقایی، آسیایی و آمریکای لاتین در اندیشه دستیابی به رشد سریع از طریق سرمایه گذاری گسترده در تاسیسات فیزیکی بود. دلیل دیگر مالکیت دولتی که غالباً از طریق ملی سازی حاصل شد، تنفر تاریخی نسبت به خارجی ها بود که بسیاری از بزرگترین شرکتهای این کشورها را در اختیار داشتند. تشتت عمیق سیاسی که قبلاً به عنوان یکی از دلائل مالکیت دولتی به آن اشاره شد، انگیزه ای قوی در کشورهای در حال توسعه برای ملی سازی شرکتهای خصوصی موجود یا تاسیس بنگاههای دولتی بود.

بسیاری از کشورهای در حال توسعه نیز دلائل خاص و خیره کننده ای برای تعقیب مالکیت دولتی به عنوان یک هدف اساساً سیاسی داشتند. فلسفه ساده زیستی و خودکفایی مهاتما گاندی (وجود یک چرخ ریسندگی در هر روستا) تأثیر پایداری بر توسعه اقتصادی هند داشت، اگرچه احتمالاً علاقه نهرو به توسعه صنعتی با هدایت دولت و جایگزینی صادرات تأثیری شگرف تر بر پذیرش سوسیالیسم دولتی در هند ایفا کرد. متأسفانه نتیجه این سیاست دستیابی به رشد اقتصادی کندتر از دیگر کشورهای آسیایی در چهار دهه نخست پس از کسب استقلال بود. «قانون راج»² که توسط دولت نهرو ارائه شد کارآفرینی را سرکوب کرد و دولتهای مرکزی و ایالتی را به اربابان اقتصاد هند بدل ساخت. از آنجا که هند به عنوان رهبر سیاسی و فکری

1. Rodinelli and Iacono (۱۹۹۶)

2. Permit Raj

جهان سوم مطرح شد، پذیرش سیاستهای اقتصادی دولتی در این کشور به مشروعیت مالکیت دولتی و مداخله گسترده در بسیاری از کشورهای در حال توسعه کمک کرد. در سال 1949، پذیرش روایتی خصمانه از مارکسیسم در چین مانع هرگونه مالکیت خصوصی تقریباً به مدت سه دهه شد. چین در کنار سیاستهای مضحکی که در طرح های «یک قدم بزرگ به پیش» و انقلاب فرهنگی به اجرا گذارده شد، از چندین قحطی بزرگ در دهه های 1950 و 1960 بسیار صدمه دید. تا زمان مرگ رئیس مائو در سال 1976 چین به یکی از فقیرترین و عقب مانده ترین کشورها تبدیل شد و سطح سواد شهروندان چینی بسیار پایین بود. تفاوت عملکرد اقتصادی چین در سالهای پس از 1949 با دیگر کشورهای دارای قومیت چینی مانند تایوان، سنگاپور و هنگ کنگ بدتر از این ممکن نبود. تقریباً از روی استیصال بود که حزب کمونیست چین مالکیت خصوصی محدود را در سال 1978 پذیرفت.

در خلال دهه های 1950، 1960 و 1970 در بسیاری دیگر از کشورهای در حال توسعه نیز سیاستهای دولتی اجرا گردیدند. کشورهای آمریکای لاتین پیش از هر چیز به این دلیل که به نظر می رسید مدل توسعه تحت هدایت دولت راهی را برای دستیابی به توسعه اقتصادی پایدار بدون واگذاری کنترل اقتصاد به ایالات متحده فراهم می آورد با اشتیاق این رویه را در پیش گرفتند. این موضوع به ویژه برای مکزیک اهمیت داشت که در سال 1936 به منظور تأمین مالکیت انحصاری دولت بر نفت و گاز، قانون اساسی خود را تغییر داد. جان پرون¹ در آرژانتین یکی از طرفداران پر و پا قرص مالکیت دولتی بود. همچنین ژنرال هایی که کنترل برزیل را در دست داشتند (و بسیاری از دیگر کشورهای منطقه) در اغلب سالهای پس از جنگ حامی مالکیت دولتی بودند. دولتهای آمریکای لاتین در دهه های 1970 و 1980 بخش اعظم دلارهای نفتی را به منظور تأمین مالی برنامه ها و پروژه های عظیم دولتی به شکل وام به کشورهای خود سرازیر کردند. پیامد حاصله عموماً عدم بازپرداخت بدهی ها بود که با رکود و «دهه مصیبت بار» 1980 همراه شد. در عین حال که ریشه های مالکیت

1. Juan Perón

دولتی در آفریقای زیر صحرای تا حدودی متفاوت از کشورهای آمریکای لاتین بود، اما سیاستهای دولتی با اشتیاقی مشابه اتخاذ شدند و تأثیری مخرب در کل منطقه داشتند. به طور خلاصه باید گفت در عین حال که تا اواخر دهه 1970 بسیاری از کشورهای مالکیت دولتی را به عنوان سیاست اقتصادی مطلوب در آغوش کشیدند، اما بسیاری نیز از نتایج عملی عملکرد شرکتهای دولتی ناامید شدند. در بازنگری، حرکت بسوی خصوصی سازی گریز ناپذیر به نظر می رسید، اما در آن زمان موضوع تا به این حد آشکار نبود.⁽³⁾ در عوض خصوصی سازی به شیوه های مختلف و اغلب با ترس تعقیب شد و همیشه با مخالفت های شدید مواجه گردید. در واقع داستان خیزش خصوصی سازی و در نهایت پیروزی آن با فراز و نشیب های بسیار همراه بود.

آغاز خصوصی سازی، 1979-2002

تلاش های اولیه برای «ملی زدایی»¹

بسیاری از افراد، برنامه های مدرن خصوصی سازی را به دولت محافظه کار مارگارت تاچر که در سال 1979 در بریتانیای کبیر به قدرت رسید، نسبت می دهند. اما دولت کونراد آدنور² در جمهوری فدرال آلمان اجرای اولین برنامه «ملی زدایی» که انگیزه های ایدئولوژیک و ابعاد گسترده ای داشت را در دوران پس از جنگ آغاز کرد. در سال 1961 دولت آلمان اکثریت سهام خود در شرکت فولکس واگن که با هدف جلب سرمایه گذاران کوچک طراحی شده بود را به صورت عمومی عرضه کرد.⁽⁴⁾ چهار سال بعد دولت عرضه گسترده تر سهام شرکت محصولات شیمیایی وبا³ را آغاز کرد. این دو مورد عرضه تعداد سهامداران را از 500000 نفر به تقریباً سه میلیون نفر رسانید. اما پس از کاهش قیمت سهام وبا اشتیاق عمومی برای خرید سهام بیشتر رو به سردی گرایید و دولت ناگزیر شد تا هزینه سهام بسیاری از سهامداران کوچک را

1. Denationalization

2. Konrad Adenauer

3. Veba

خود پردازد. سالهای زیادی گذشت تا ملت غربی بزرگ دیگری خصوصی سازی را به عنوان یک خط مشی اقتصادی یا سیاسی مرکزی تعقیب نماید.

اهدافی که دولت آدنور برای برنامه خصوصی سازی آلمان تعیین کرده بود در واقع همانهایی هستند که بیست سال بعد دولت محافظه کار مارگارت تاچر در بریتانیا عنوان کرد. تقریباً تمامی دولتها از آن زمان تاکنون همین اهداف را بر می شمردند. این اهداف همانگونه که پرایس واتر هوس¹ (1999) شرح می دهد از این قرار هستند: (1) افزایش درآمد دولت؛ (2) ارتقا کارآیی اقتصادی؛ (3) کاهش دخالت دولت در اقتصاد؛ (4) گسترش پایه های مالکیت سهام؛ (5) فراهم آوردن شرایط مناسب برای شکل گیری رقابت؛ و (6) مدیریت بنگاههای دولتی بر اساس نظم بازار.⁽⁵⁾ توسعه بازار ملی سرمایه و گسترش مالکیت سهام در بین شهروندان از دیگر اهداف عمده ای هستند که توسط تاچر و دولتهای بعدی عنوان شده اند.⁽⁶⁾

شیلی تنها کشوری بود که در دهه 1970 برنامه ای چشمگیر را در زمینه خصوصی سازی تعقیب کرد. یوتوپلوس² (1989) به بررسی و تشریح این برنامه پرداخته است. دولت پینوشه که پس از خلع ید از سالوادور آلنده در سال 1973 قدرت را در شیلی به دست گرفت، تلاش کرد تا شرکتهایی که دولت آلنده ملی کرده بود را خصوصی کند. اما فرآیند به خوبی اجرا نشد. بنابراین هنگامی که در اوایل دهه 1980 شیلی گرفتار بحران بازپرداخت و بدهی شد و بسیاری از این شرکتها مجدداً ملی شدند. دومین برنامه خصوصی سازی شیلی که در اواسط دهه 1980 آغاز شد و کمتر بر فروش مستقیم به شرکتها و بیشتر بر عرضه عمومی سهام³ به سرمایه گذاران منفرد (از جمله کارکنان بنگاههای دولتی) تکیه داشت به موفقیت های بیشتری دست یافت.

سالهای اولیه دولت تاچر، 1984 - 1979

1. Price Waterhouse

2. Yotopoulos

3. Public Share Offering

اگرچه احتمالاً دولت تاجر اولین دولتی نبود که برنامه خصوصی سازی را در مقیاسی وسیع آغاز کرد اما تردیدی وجود ندارد که به لحاظ تاریخی مهم ترین نمونه است. در سال 1979 خصوصی سازی مساله عمده ای در مبارزات انتخاباتی برای توریس نبود اما دولت محافظه کار جدید از این سیاست استقبال کرد. مارگارت تاجر لفظ «خصوصی سازی» را که برای اولین بار پیتر دراگر آنرا بکار برده بود به عنوان جایگزین لفظ «ملی زدایی» برگزید.⁽⁷⁾ فروش های اولیه با مخالفت شدید حزب کارگر مواجه شد که تعهد نمود در صورت انتخاب مجدد دوباره شرکت هایی چون بریتیش ارواسپیس¹ و کابل اند وایرلس² را ملی خواهد کرد. جدول 2-1 به تفصیل اطلاعاتی را درباره اولین موارد تأثیرگذار عرضه سهام در خصوصی سازی ها ارائه می دهد.

اما علی رغم مخالفت های سیاسی، دولت تاجر به کار خود ادامه داد. اولین موارد عرضه سهام با استقبال فراوان مواجه شد و بسیاری مشاهده نمودند که شرکت هایی که خصوصی شده اند بسیار کارآمدتر عمل می کنند. بعلاوه به زودی آشکار شد که انگیزه «آماده سازی بنگاه برای خصوصی سازی» به فائق آمدن بر مشکلات درون سازمانی و تمرکز کارکنان بنگاه های دولتی بر وظیفه دستیابی به کارایی و سودآوری کمک نموده است. سرانجام آنکه دولت قادر گردید تا ضرورت وام گیری بخش عمومی (PSBR)³ را از طریق فروش مستمر سهام در ابعاد چشمگیری کاهش دهد. هنگامی که مارگارت تاجر برای بار دوم در انتخابات سال 1983 و عمدتاً به مدد پیگیری موفق پرونده جنگ فالكلند به پیروزی دست یافت، آینده خصوصی سازی در بریتانیای کبیر تضمین شد.

1. British Aerospace

2. Cable And Wireless

3. Public-Sector Borrowing Requirement

جدول 1-2 خصوصی سازی های مهم تاریخی از طریق عرضه سهام، 1961-2003

تعداد سهامداران جدید به میلیون نفر	سود حاصله در اولین روز (%)	چند برابر شدن ارزش سهام	درصد فروخته شده	مبلغ به میلیون دلار	تاریخ	کشور	شرکت
-	109/3%	2	60%	315	مارس 1961	آلمان	فولکس واگن
-	22/7	4/7	17	972	جون 1977	بریتانیا	بریتیش پترولیوم
2/25	14	3/5	51/6	339	فوریه 1981	بریتانیا	بریتیش ارواسپیس
-	86	9/7	50/2	4763	نوامبر 1984	بریتانیا	بریتیش تله کامیونیکیشن
3/81	23	4	100	8012	دسامبر 1986	بریتانیا	بریتیش گاز
-	18/5	40	100	2740	ژانویه 1987	فرانسه	بانک پارibas
-	3/1	-	12/5	15097	فوریه 1987	ژاپن	شرکت تلگراف و تلفن نیپون
-	-21/5	1>	31/4	12430	اکتبر 1987	بریتانیا	بریتیش پترولیوم
-	3/1	-	12/5	*40260	نوامبر 1987	ژاپن	شرکت تلگراف و تلفن نیپون
-	10/3	1<	85	1650	مارس 1989	ایالات متحده	کنریل
-	7/4	1<	** -	89	سپتامبر 1990	شیلی	تلفونو دو شیلی
-	0	1<	14/8	2170	می 1991	مکزیک	تلفونو دو مکزیکو
2+	19	5	26	13300	نوامبر 1996	آلمان	دوچ تله کام

3/91	15	3	23	7080	اکتبر 1997	فرانسه	فرانس تله کام
3/8	0	شدید	34/5	18900	نوامبر 1999	ایتالیا	اتل
-	-4/7	-	**10	2890	آوریل 2000	چین	پتروچاینا
-	0	-	**20	2900	جون 2001	نروژ	استت اویل
-	-4/7	-	**-	2800	جولای 2002	چین	بانک آف چاینا
-	-	-	30	3700	ژانویه 2003	عربستان سعودی	سعودی تله کام

منبع: فایننشال تایمز، عرضه‌های متعدد، همانگونه که در ضمیمه 1 گزارش شده است. یادداشت: این جدول جزئیات مالی 19 شرکت از مهم‌ترین موارد تاریخی عرضه سهام به شکل خصوصی سازی را از زمان «ملی‌زدایی» اولین نمونه (فولکس واگن) در سال 1961 ارائه می‌دهد. جزئیات مربوط به عرضه هر کدام در متن آمده است.

* عرضه سهام بصورت فصلی. تمامی موارد دیگر عرضه عمومی اولیه بوده‌اند.

** عرضه سهام به منظور افزایش سرمایه در کل یا به صورت بخشی. تمامی موارد دیگر در جایی که عواید نصیب دولت فروشنده می‌شود، عرضه ثانویه هستند.

عرضه عمومی سهام بریتیش تله‌کام (BT)¹ در نوامبر 1984 موجب گردید تا برنامه خصوصی‌سازی در سطحی جهانی تعقیب گردد. این عرضه عظیم (بزرگترین مورد تا آن زمان) با استقبال فراوان سرمایه‌گذاران از جمله کارکنان داخلی و خارجی مواجه شد. عرضه 3/9 میلیارد پوند (4/8 میلیارد دلار) سهام، ظهور 2/25 میلیون سهامدار جدید را در بریتانیا به همراه داشت و پاسخ مثبت سرمایه‌گذاران آمریکایی و ژاپنی به عرضه سهام در توکیو و نیویورک نشان داد که بازاری جهانی برای عرضه سهام خصوصی‌سازی وجود دارد. بعلاوه رژیم نظارتی مأخوذه برای BT با کمی مسامحه هم کارآمد بود و هم برای مصرف‌کنندگان، رقبای BT و سرمایه‌گذاران منصفانه ظاهر شد. مهم‌تر از همه اینکه فروش موفق سهام این شرکت نشان داد که بزرگی شرکتها به تنهایی نمی‌تواند مانع خصوصی‌سازی موفق گردد. مجموعه‌ای از خصوصی‌سازی‌ها به روش عرضه عمومی و گسترده سهام در خلال نیمه دوم دهه

1. British Telecom

1980 و اوایل دهه 1990 موجب گردید تا سهم بنگاههای دولتی در اقتصاد بریتانیا از بیش از 10 درصد تولید ناخالص داخلی در عرض کمتر از دو دهه، یعنی هنگامی که در سال 1997 توریس از قدرت کناره گرفت، به تقریباً صفر کاهش یابد.

گسترش خصوصی سازی به اروپای غربی و آسیا، 1984 تا 1988

موفقیت آشکار برنامه خصوصی سازی در بریتانیا بسیاری از کشورهای صنعتی را متقاعد کرد تا واگذاری بنگاههای دولتی را از طریق عرضه عمومی سهام آغاز نمایند. دومین کشوری که خصوصی سازی را در مقیاسی وسیع تعقیب کرد، فرانسه بود. فرانسه یکی از مهم ترین موارد نیز بود چرا که به سنت ریشه دار مداخله دولت در این خطه پایان داد. دولت محافظه کار ژاک شیراک در مارس 1986 قدرت را به دست گرفت و تعهد نمود نه تنها آندسته گروههای صنعتی و مالی که توسط سوسیالیست ها در سالهای 1981 و 1982 ملی شده بودند را به فروش برساند (ر.ک دومونتی و لورین 2002)¹، بلکه بانکهای بزرگی که توسط شارل دو گل در سال 1945 ملی شده بودند را نیز به بخش خصوصی واگذار کند. دولت شیراک در عمل به وعده های خود 22 شرکت بزرگ را به ارزش 12 میلیارد دلار در عرض 15 ماه از سپتامبر 1986 به فروش رسانید. هنگامی که سوسیالیست ها در سال 1988 دوباره به قدرت بازگشتند اگرچه روند فروش شرکتها را متوقف کردند اما برای ملی کردن دوباره شرکت های فروخته شده تلاشی به عمل نیاوردند.

علاوه بر فرانسه، اطریش، بلژیک، کانادا، شیلی، دانمارک، هلند، ایتالیا، جامائیکا، ژاپن، مالزی، سنگاپور، اسپانیا، سوئد و ایالات متحده نیز خصوصی سازی های مهمی را از طریق عرضه عمومی سهام در اواسط دهه 1980 به انجام رسانیدند. فرآیند خصوصی سازی مرحله ای شرکت تلگراف و تلفن نیپون در ژاپن به چند دلیل مهم است. دلیل اول آنکه، عرضه عمومی اولیه (IPO)² این شرکت به ارزش 2/34

1. Dunonitier and Laurin (۲۰۰۲)

2. Initial Public Offering

میلیارد ین (15/1 میلیارد دلار) رکورد جدیدی را ثبت کرد، که تا سال 1999 شکسته نشد و این عرضه تلویحاً به این معنی بود که شرکت از 188 میلیارد دلار سرمایه برخوردار است.⁽⁸⁾ حتی فروش فازهای دوم و سوم شرکت در اواخر سال 1987 و اوایل 1988 با مبالغ بالاتری همراه بود. همانگونه که قبلاً اشاره شد 40/6 میلیارد دلار فروش فاز دوم شرکت در سال 1988 بزرگترین مورد در تاریخ خصوصی سازی است و مجموع درآمد حاصله از فروش بالغ بر 80 میلیارد دلار می گردد. بعلاوه دولت ژاپن قبل (و بعد) از فروش این شرکت به تجزیه آن متوسل نشد و در عوض رژیم نظارتی X-RPI بریتانیا را برای مدیریت انحصار مخابراتی برگزید که به صورت بخشی خصوصی شده بود. سرانجام آنکه دو مورد اول عرضه سهام این شرکت چند برابر پذیره نویسی شد و تنها برای سرمایه گذاران ژاپنی مجاز بود. تا حدودی تعجب آور است که تنها خصوصی سازی سهامی عمده ای که توسط دولت ایالات متحده در خلال دهه 1980 و از طریق عرضه عمومی صورت گرفت، همانگونه که بالدوین و باتاچاریا¹ (1991) اشاره می کنند یکی از سیاست زده ترین موارد در این دوره بود. با این وجود عرضه سهام کنریل² به ارزش 1/65 میلیارد دلار با موفقیت اجرا شد و بزرگترین عرضه سهام در تاریخ ایالات متحده تا آن زمان بود. در مجموع باید گفت که در اغلب سالهای اواخر دهه 1980 به سختی سالانه 40 میلیارد دلار از محل فروش سهام خصوصی سازی در سراسر جهان حاصل آمده است و اغلب این درآمد حاصل عرضه سهام در کشورهای اروپایی و ژاپن بوده است.

جهانی شدن خصوصی سازی، 1989 تا مارس 2000

از سال 1987 به این سو برنامه خصوصی سازی به سرعت در سراسر جهان به ویژه در کشورهای در حال توسعه آمریکای لاتین، آفریقا و جنوب آسیا گسترش یافت. بسیاری از این برنامه ها فروش مستقیم بنگاههای دولتی به شرکتهای خصوصی

1. Bhattacharya

2. Conrail

یا افراد را در فرآیندی که «فروش اموال»¹ نامیده شد در بر می گرفت اما در چندین مورد این بنگاهها به سرمایه گذاران منفرد از طریق عرضه عمومی سهام فروخته شد. پس از سال 1990 سرعت خصوصی سازی مرتباً شتاب گرفت و پس از سال 1995 سرسام آور گردید. تا این زمان کشورهای زیادی هر سال به فروش بنگاههای دولتی می پرداختند و برای اولین بار کل درآمد سالانه از رقم 100 میلیارد دلار پیشی گرفت. در آغاز سال 1993 دولت بالادور² در فرانسه برنامه جدید و حتی گسترده تری را برای خصوصی سازی آغاز کرد و دولت ژوسپن آنرا ادامه داد. در واقع سوسیالیست ها دو مورد از بزرگترین نمونه های خصوصی سازی را در فرانسه اجرا کردند. اولین مورد عرضه عمومی اولیه سهام فرانس تله کام به ارزش 7/1 میلیارد دلار در اکتبر 1997 و متعاقب آن عرضه فصلی 10/5 میلیارد دلاری این شرکت در نوامبر 1998 بود.

دیگر دولتهای اروپایی از جمله آلمان، اسپانیا، پرتغال و بویژه ایتالیا نیز در دهه 1990 برنامه های گسترده ای را در زمینه خصوصی سازی آغاز کردند. ایتالیا در سال 1992 اعلام کرد که شرکت دولتی آی.آر.آی (IRI) را از طریق خصوصی سازی به فروش خواهد رسانید که اجرای برنامه عملاً در سال 1994 آغاز گردید. با کمال تعجب این هدف تنها در عرض هشت سال محقق گردید و تقریباً 90 میلیارد دلار را به خزانه دولت ایتالیا سرازیر کرد. این شرکت در تاریخ اکتبر 2002 پس از آنکه باقیمانده دارایی های خود را به خزانه منتقل کرد، به فعالیت خود خاتمه داد تا به هنگام مساعد بودن شرایط بازار برای فروش آنها اقدام کند. عرضه عمومی اولیه سهام شرکت برق انل (ENEL) در سال 1991 در مجموع 18/9 میلیارد دلار برای دولت ایتالیا به همراه داشت که همچنان بزرگترین عرضه عمومی اولیه در تاریخ امور مالی است.

برنامه های اروپایی نوعاً بر عرضه عمومی سهام تکیه داشته و اغلب توسط دولتهای سوسیالیست آغاز شدند. خصوصی سازی در حاشیه اقیانوس آرام نیز در اواخر دهه 1980 آغاز شد. اگرچه ژاپن تنها تعدادی از بنگاههای دولتی خود را در

1. Asset Sale

2. Balladur

دهه 1990 (معمولاً به شیوه عرضه عمومی سهام) فروخت، اما همانگونه که قبلاً اشاره شد بسیاری از این موارد واقعاً پروژه‌های عظیمی بودند. در دیگر کشورهای آسیایی دولت‌ها رویکردی فرصت طلبانه به واگذاری بنگاه‌های دولتی اتخاذ کردند و تنها زمانی به فروش بخش‌هایی از شرکت‌های بزرگ روی آوردند که یا شرایط بازار مناسب بود و یا برای پوشش دادن کسری بودجه این اقدام بسیار ضروری می‌نمود. دو کشور آسیایی به دلیل آغاز (یا فقدان) برنامه‌های خصوصی سازی در دهه 1990 شایسته توجهی خاص هستند. این دو کشور در آن زمان دومین و پنجمین اقتصاد بزرگ دنیا از منظر مصرف انرژی برق بودند و تعهد کردند که در گذر زمان موقعیت خود را ارتقا خواهند بخشید. جمهوری خلق چین اجرای برنامه اصلاحات اقتصادی و آزادسازی گسترده‌ای را در اواخر دهه 1970 آغاز کرد که شیوه تولید در این کشور را متحول ساخت. در عین حال که خصوصی سازی‌های کوچک و متعددی صورت پذیرفت، موارد معدودی از فروش مستقیم بنگاه‌های دولتی مشاهده گردید. بنابراین تأثیر کلی خصوصی سازی تا این زمان بسیار محدود بوده است. دیگر نمونه ویژه آسیا هند بود که پس از 44 سال عقد اخوت با توسعه اقتصادی تحت هدایت دولت از زمان کسب استقلال، در سال 1991 برنامه اصلاحی گسترده‌ای را با هدف خصوصی سازی و آزادسازی آغاز نمود. برنامه اصلاحی هند دو وجه مشترک کلیدی با چین داشت: اول اینکه در پاسخ به ناامیدی گسترده از عملکرد بنگاه‌های دولتی اتخاذ می‌شد (ر. ک ماجوم دار، 1998) و دوم خصوصی سازی در دستورالعمل اصلاحی از اولویت بالایی برخوردار نبود.

از طرف دیگر آمریکای لاتین واقعاً در دهه 1990 از خصوصی سازی استقبال کرد. برنامه شیلی به ویژه به دو دلیل مهم بود. همانگونه که قبلاً اشاره شد اولین مورد در آمریکای لاتین بود. همچنین خصوصی سازی تلفونو دو شیلی در سال 1990 که سرمایه‌گذاران آمریکایی را هدف گرفته بود، برای اولین بار به کشورهای در حال توسعه نشان داد که می‌توانند مستقیماً به بازارهای سرمایه غرب متوسل شوند. برنامه مکزیک هم گسترده و هم به نحو چشمگیری در کاهش نقش دولت در اقتصادی که

بی نهایت دولتی بود، موفق از آب در آمد. لاپورتا و لوپز دو سیلان (1999) گزارش می دهند که بنگاههای دولتی در مکزیک 14 درصد تولید ناخالص داخلی را تولید و یارانه ای معادل 12/7 درصد تولید ناخالص داخلی دریافت می کردند. همچنین مسئولیت 38 درصد کل سرمایه گذاریها را بر عهده داشتند. در جون 1992 دولت 361 مورد از تقریباً 1200 مورد بنگاه دولتی را خصوصی کرد و ضرورت پرداخت یارانه عملاً از بین رفت.

همانگونه که مکنزی و موکرچی (2003)، ماسدو (2000)، پومبو و رامیرز (2001) و دیگران شرح داده اند چند کشور دیگر آمریکای لاتین نیز برنامه های گسترده ای را با هدف واگذاری به اجرا گذاردند. برای مثال برنامه ابداعی بولیوی با استقبال فراوان روبرو شد. اما مهم ترین برنامه منطقه متعلق به برزیل بود. با توجه به ابعاد اقتصاد برزیل و برنامه این کشور برای خصوصی سازی و نیز این واقعیت که دولت کوردوسو قادر بود تا به رغم مخالفت های سیاسی چشمگیر، بنگاههای دولتی عظیمی را به فروش برساند (CVRD در سال 1997 و تله برا در سال 1998) برنامه این کشور تأثیرگذاری بسیاری داشت.

خصوصی سازی در آفریقای زیر صحرا در دهه 1990 یک سیاست اقتصادی بود که مخفیانه تعقیب می شد. اگرچه بنبل (1997، 2003)¹ و نلیس (2003)² نشان می دهند که اساساً خصوصی سازی در این منطقه بیش از آنچه که عموماً تصور می شود وجود داشته است، اما دولتهای معدودی آشکارا استراتژی واگذاری بنگاههای دولتی را اتخاذ کردند. برای مثال جونز، مگینسون، نش و نتر (1999) نشان می دهند که نیجریه یکی از کشورهایی است که بسیاری از بنگاههای دولتی را با استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام به فروش رسانده است، اگرچه اغلب این موارد بسیار کوچک بوده اند. تجربه کنگره ملی آفریقا (ANC)³ پس از کسب قدرت در آفریقای

1. Bebell (۱۹۹۷، ۲۰۰۳)

2. Nellis (۲۰۰۳)

3. Africa National Congress

جنوبی نشان‌دهنده آن دسته واقعیت‌های سیاسی است که دولتها با تمایلات مداخله طلبانه در دهه 1990 با آنها روبرو بوده و هستند. اگرچه ملی سازی و بازتوزیع ثروت محورهای ایدئولوژیکی کنگره ملی آفریقا برای دهه‌های متمادی بوده‌اند، دولتهای ماندلا و مکی کاملاً از ملی سازی سر باز زدند و حتی در چند مورد به فروش بخشی از بنگاههای دولتی اقدام کردند، البته همچنان استفاده از واژه خصوصی سازی یک تابو بود.

پذیرش خصوصی سازی از سوی اقتصادهای در حال گذر پس از 1989

بلوک کشورهای اروپای شرقی و مرکزی که تحت سیطره شوروی قرار داشت، آخرین منطقه بزرگی بود که اجرای به موقع برنامه‌های خصوصی سازی را پذیرفت. این کشورها خصوصی سازی بنگاههای دولتی را به عنوان بخشی از تلاش گسترده‌تر برای گذار از اقتصاد دستوری به اقتصاد بازار تعقیب کردند. بنابراین با چالش‌های دشواری رو در رو بودند و محدودترین گزینه‌های سیاستی را در اختیار داشتند. پس از فروپاشی کمونیسم که در فاصله سالهای 1989 تا 1991 رخ داد، تمامی دولتهای منتخب منطقه تحت فشار بودند تا در اسرع وقت چیزی شبیه اقتصاد بازاری خلق نمایند.

اما ملاحظات سیاسی این دولتها را ناگزیر ساخت تا به نحو چشمگیری خرید سهام توسط خارجی‌ها را محدود کنند. از آنجا که شهروندان منطقه پس‌اندازهای ناچیزی داشتند، بسیاری از این کشورهای تازه دمکراتیک شده اروپای مرکزی و شرقی برنامه‌های «خصوصی سازی مردمی»¹ را آغاز کردند. این برنامه‌ها معمولاً شامل توزیع سهام یارانه ای در بین مردم بود که شهروندان بعداً می‌توانستند از آنها برای خرید سهام شرکتهای خصوصی شده اقدام کنند. این برنامه‌ها به کاهش گسترده مالکیت دولتی منتهی شدند و اصولاً به لحاظ سیاسی با محبوبیت مردمی همراه بودند. اما خیلی زود ناخرسندی عمومی آشکار شد، زیرا روشن شد که بهترین

1. Mass Privatization

شرکت‌های واگذار شده همیشه توسط خودی‌ها کنترل می‌شوند و عملکرد اغلب شرکت‌های خصوصی شده چندان بهبود نیافته است. اگرچه تأثیر نهایی خصوصی سازی یارانه‌ای¹ در اغلب موارد مایوس کننده بوده اما در عین حال نتایج در موارد مختلف بسیار متفاوت بوده است. در مورد کارآیی برنامه‌های یارانه‌ای در فصل سوم به تفصیل بحث و بررسی خواهیم کرد و درباره شواهد تجربی حاصل از خصوصی سازی انبوه در فصل پنجم سخن خواهیم گفت.

خصوصی سازی از ماه مارس 2000 به این سو

تا اوایل سال 2000 به نظر می‌رسید که بازار داغ خصوصی سازی برای همیشه وجود داشته باشد. از سال 1997 دولتها سالانه بیش از 140 میلیارد دلار از محل خصوصی سازی درآمد داشتند، تا اینکه در سال 2000 در مجموع رکورد 180 میلیارد دلار را ثبت کردند. اما کاهش شدید شاخص سهام که از نزدک (NASDAQ) آمریکا در مارس 2000 آغاز شد، بازار عرضه اینگونه سهام را به یک باره سرد کرد. این کاهش ارزش به ویژه در مورد شرکت‌های مخابراتی وحشتناک بود، چرا که از یک طرف واگذاری این شرکتها امید به عرضه بیشتر سهام را تقویت می‌کرد و از طرف دیگر تا این زمان مهمترین و بزرگترین گونه عرضه بودند. با وجود آنکه در زمانی که بنگاههای دولتی بسیاری برای واگذاری آماده می‌شدند، رکود در بازار آغاز شده بود، اما سال 2000 همچنان در زمینه کسب درآمد از محل خصوصی سازی سالی صاحب رکورد است و تا پایان سال قراردادهای مهمی در راه بودند.

کل درآمدهای حاصل از خصوصی سازی با کاهش شدید به مبلغ 51 میلیارد دلار در سال 2001 رسید و حتی در سال 2002 بیشتر کاهش یافت. با این وجود در زمینه خصوصی سازی در خلال این دو سال معاملات مهمی به ویژه در آسیا صورت گرفتند. چین در اوایل سال 2000 فروش بخش‌هایی از سه شرکت نفتی خود را آغاز

1. Voucher Privatization

کرد. در مرحله اول و در ماه آوریل 10 درصد سهام شرکت پترو چاینا را به ارزش 2/89 میلیارد دلار عرضه کرد. در مرحله بعد، در اکتبر 2000 عرضه عمومی بخشی از سهام سینوپک¹ به مبلغ 3/47 میلیارد دلار صورت پذیرفت. در فوریه سال 2001 شاهد فروش بخش قابل توجهی از سهام شرکت ملی نفت ساحلی چین (CNOOC)² به مبلغ 1/4 میلیارد دلار بودیم. همچنین در ماه آگوست، دومین فاز سینوپک به فروش رسید که مبلغ 1/40 میلیارد دلار دیگر را به خزانه دولت سرازیر کرد. چین دو مورد از بزرگترین شرکتهای عرضه کننده خدمات مخابراتی خود به نامهای چاینا تله کام و یونی کام را در سال 2002 از طریق فروش سهام واگذار کرد. همچنین با عرضه بخشی از سهام بانک چین³ به مبلغ 2/8 میلیارد دلار در جولای 2002 فروش سهام خود در چهار بانک بزرگ دولتی را آغاز نمود. دولت چین از آوریل 2000 تا پایان سال 2002 در مجموع و از طریق عرضه سهام حدود 21 میلیارد دلار را روانه خزانه کرد.⁽⁹⁾

پس از آنکه بازارهای جهانی سهام در ماه مارس 2000 رو به افول نهادند، دولت کره فعالانه تلاشی را برای رهاندن خود از بار بنگاههای تجاری آغاز نمود. از سپتامبر 2000 تا اکتبر 2002 در مجموع شش مورد عرضه عمومی سهام را به اجرا گذارد و تقریباً 8 میلیارد دلار کسب کرد. اگرچه این مبلغ برای کشوری که در این شرایط برجسته قرار دارد چندان چشمگیر نیست اما درآمد حاصله در عرض این دو سال برابر با 44 درصد کل درآمدهای دولت کره جنوبی از محل فروش سهام بنگاههای دولتی است. از طرف دیگر دولت ژاپن پس از سال 2000 تنها دو مورد عرضه چشمگیر در زمینه خصوصی سازی داشت (سهام NTT و شرکت NTTDoCoMo عرضه کننده خدمات تلفن همراه) که درآمد حاصله 19/5 میلیارد دلار بود!

1. Sinopec

2. China National Offshore Oil Company (CNOOC)

3. Bank Of China

اما خصوصی سازی پس از ماه مارس 2000 تنها به کشورهای آسیایی محدود نمی شود. فرانسه در این دوران چند مورد عرضه سهام شرکت های کلیدی از جمله اس. تی. میکروالکترونیک¹، سازمان فضایی و دفاعی ارونوتیک اروپا² (EADS) مادر ایرباس)، تامسون مولتی مدیا³، صندوق اعتبار کشاورزی⁴ و رنو را تجربه کرد. در مجموع دولت فرانسه تنها پس از مارس 2000 از طریق عرضه عمومی تقریباً 23 میلیارد دلار به دست آورد. دولتهای ایتالیا، نروژ، برزیل و اطریش نیز پس از ماه مارس 2000 حداقل یک مورد خصوصی سازی از طریق عرضه عمومی سهام را تجربه کردند.

در زمانی که این کتاب به رشته تحریر درمی آید (می 2004)، به نظر می رسد که احتمالاً چرخش کوچکی در راه است. اگرچه 46/6 میلیارد دلار سال 2003 کمتر از درآمد 69/2 میلیارد دلاری سال 2002 است، اما از درآمد سال 2001 پیشی گرفته است و این سال با چندین مورد فروش بزرگ به پایان رسید. شاید فروش 500 میلیون دلاری سهام شرکت تله کام آفریقای جنوبی در ماه می 2003، سه شرکت دخانیات در خلال بهار و تابستان و چندین مورد عرضه سهام در چین در پایان این سال، و سوسه انگیزترین خصوصی سازی های این سال باشند. دولتهای مراکش، ایتالیا و ترکیه در ماه می سهام خود در شرکت های ملی دخانیات را به مزایده گران چندملیتی فروختند و تقریباً 5 میلیارد دلار حاصل این فرآیند بود. تمامی این موارد، درآمدی بیش از آنچه پیش بینی شده بود به همراه داشتند، اگرچه روشن نیست که این افزایش صرفاً نشان دهنده افزایش سهام صنعتی که به سرعت در حال ادغام بود است یا پیامد افزایش خصوصی سازی در مجموع می باشد. در عین حال که تنها گذشت زمان نشان خواهد داد که آیا خصوصی سازی مجدداً در سالهای 2004 تا 2006 و پس از

-
1. St Microelectronics
 2. European Aeronautic Defense And Space Agency
 3. Thompson Multimedia
 4. Credit Agricole

آن رونق خواهد گرفت و چگونه، افزایش ناگهانی اخیر ارزش سهام در بازار بورس در سراسر جهان به وضوح نشان می‌دهد که دور دیگری از عرضه سهام از طریق خصوصی سازی در حال شکل گرفتن است و احتمال فروش اموال بسیار بالا است، اما احتمال کمی وجود دارد که حداقل در آینده نزدیک مجدداً شاهد درآمد سالانه 140 میلیارد دلار باشیم.

جزئیات برنامه‌های ملی خصوصی سازی

با چنین بررسی تاریخی مختصری که از تکامل خصوصی سازی به عنوان یک خط مشی در این فصل به عمل آمد و با توجه به گسترش آن در جهان، به سختی می‌توان درباره جزئیات برنامه‌ها به قضاوت پرداخت. بعلاوه در بررسی خود به ندرت به جزئیات برنامه در کشورهای مختلف و تفاوت‌های آنها اشاره کردیم. جدول 3-1 خلاصه‌ای از 55 مطالعه تجربی ارائه می‌دهد که به بررسی تاریخیچه مالکیت دولتی و متعاقب آن، اتخاذ برنامه خصوصی سازی در 40 کشور مختلف می‌پردازند. خواننده علاقه‌مند می‌تواند این مقالات را در مجلات نامبرده شده مطالعه نماید یا آنها را از سامانه اینترنتی شبکه تحقیقات علوم اجتماعی¹ (به آدرس www.ssrn.com) یا دیگر سامانه‌های اینترنتی دریافت کند. علاوه بر این مطالعات موردی کشوری بررسی‌های منطقه‌ای ارزشمندی نیز در این منابع موجود می‌باشد: بِنل (2003)، کوک و کرک پاتریک (2003)²، فیلا توچف (2003)³، نلیس (2003)، پارکر (2003)⁴، رولند (2002)⁵ و سونار (2001)⁶.

1. Social Sciences Research Network

2. Cook and krikpatrick (۲۰۰۳)

3. Filatotchev

4. Parker (۲۰۰۳)

5. Roland (۲۰۰۲)

6. Svejnar

جدول 1-3- فهرستی از مطالعات کشوری برنامه‌های خصوصی سازی ملی

کشور	نویسنده(گان)، عنوان مقاله و مرجع
آرژانتین، بولیوی، مکزیک و نیکاراگوئه	McKenzie, David, and Dilip Mookherjee. ۲۰۰۳. "The Distributive Impact of Privatization in Latin America: Evidence from Four Countries." Working paper, Stanford University, Palo Alto.
استرالیا	Hodge, Graeme A. ۲۰۰۳. "Privatization: The Australian Experience." In David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۱۶۱-۱۸۶
بنگلادش	Akram, Tanweer. ۱۹۹۹. "Bangladesh's Privatization Policy." <i>Journal of Emerging Markets</i> ۴, pp. ۶۵-۷۶.
بولیوی	Ruiz-Mier, Fernando, Mauricio Garron, Carlos Gustavo Machicado, and Katherina Capra. ۲۰۰۲. "Privatization in Bolivia: The Impact on Firm Performance." Working paper, Unidad de Analisis de Politicas Sociales y Economicas (UDAPE), Bolivia.
بولیوی	Barja, Gover, and Miguel Urquiola. ۲۰۰۳. "Capitalization and Privatization in Bolivia." Working paper, Cornell University, Ithaca, NY.
برزیل	Macedo, Roberto. ۲۰۰۰. "Privatization and the Distribution of Assets and Income in Brazil." Working paper, Carnegie Endowment for International Peace, Washington, DC.
کانادا	Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining. ۲۰۰۳. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. ۱۲۹-۱۶۰
شیلی	Yotopoulos, Pan A. ۱۹۸۹. "The (Rip) tide of Privatization: Lessons From Chile." <i>World Development</i> ۱۷, pp. ۶۸۳-۷۰۲.
شیلی	Ramirez, Miguel D. ۲۰۰۳. "Privatization in Mexico and Chile." In David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. ۲۶۲-۲۹۰.
چین	Lin, Cyril. ۲۰۰۰. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank.
چین	Sun, Qian, and Wilson H. S. Tong. ۲۰۰۳. "China's Share Issue Privatization: The Extent of its Success." <i>Journal of Financial Economics</i> ۷۰, pp. ۱۸۳-۲۲۲.
چین	Chai, Joseph C. H. ۲۰۰۳. "Privatization in China." In David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. ۲۳۵-۲۶۱.

Pombo, Carlos, and Manuel Ramirez. ۲۰۰۱. "Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis." Working paper, Universidad del Rosario: Bogota, Colombia.	کلمبیا
Jones, Leroy P., Yahya Jammal, and Nilgun Gokgur. ۱۹۹۸. <i>Impact of Privatization in Cote d'Ivoire: Draft Final Report</i> . Boston Institute for Developing Economies, Boston University.	کوت دوواغ
Bornstein, Morris. ۱۹۹۹. "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland." <i>Post-Communist Economies</i> ۱۱:۱, pp. ۴۷-۷۷.	جمهوری چک، مجارستان و لهستان
Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl. ۱۹۹۷. <i>Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic</i> . Washington, DC: World Bank Policy Research Paper No. ۱۷۳۷.	جمهوری چک
Mejstrik, Michal. ۲۰۰۳. "Privatization and Corporate Governance in the Czech Republic." In David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. ۳۷۵-۴۰۱.	جمهوری چک
Christoffersen, Henrk, and Martin Paldam. ۲۰۰۳. "Privatization in Denmark, ۱۹۸۰-۲۰۰۲." CESifo working paper, Aarhus University, Aarhus, Denmark.	دانمارک
Omran, Mohammed. ۲۰۰۱. "The Performance of State-Owned Enterprises and Newly Privatized Firms: Empirical Evidence from Egypt." Working paper, Arab Academy for Science and Technology, Alexandria, Egypt.	مصر
Hailemariam, Stifanos, Henk von Eije, and Jos van der Werf. ۲۰۰۱. "Is There a 'Privatization Trap'? The Case of Manufacturing Industries in Eritrea." Working paper, University of Groningen, Groningen, the Netherlands.	اریتره
Nellis, John. ۱۹۹۶. "Finding Real Owners: Lessons from Estonia's Privatization Program." <i>World Bank Public Policy for the Private Sector Note</i> ۶۶, Washington DC, World Bank.	استونی
Jones, Derek, and Niels Mygind. ۲۰۰۱. "Ownership and Productive Efficiency: Evidence from Estonia." Working paper, Hamilton College, Clinton, New York.	استونی
Willner, Johann. ۲۰۰۲. "Public Ownership and Privatisation in Finland." CESifo working paper, °Abo Akademi University, Finland.	فنلاند
Jenkinson, Timothy, and Colin Mayer. ۱۹۸۸. "The Privatisation Process in France and the U.K." <i>European Economic Review</i> ۳۲, pp. ۴۸۲-۴۹۰.	فرانسه و بریتانیا
Dumontier, Pascal, and Claude Laurin. ۲۰۰۲. "The Financial Impacts of the French Government Nationalization-Privatization Strategy." Working paper, University of Geneva, Switzerland.	فرانسه

Dyck, I. J. Alexander. ۱۹۹۷. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." <i>American Economic Review</i> ۸۷, pp. ۵۶۵-۵۹۷.	آلمان (غربی)
Appiah-Kubi, K. ۲۰۰۱. "State-Owned Enterprises and Privatization in Ghana." <i>Journal of Modern African Studies</i> ۳۹.	غنا
Jelic, Ranko, and Richard Briston. ۱۹۹۹. "Hungarian Privatisation Strategy and Financial Performance of Privatised Companies." <i>Journal of Business Finance and Accounting</i> ۲۶, pp. ۱۳۱۹-۱۳۵۷.	مجارستان
Major, Ivan. ۲۰۰۳. "Privatization in Hungary and its Aftermath." in David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. ۴۲۷-۴۵۳.	مجارستان
Barrett, Sean. ۲۰۰۳. "Privatisation in Ireland." CESifo working paper, Trinity College, Dublin, Ireland.	ایرلند
Bemporad, Simone, and Edoardo Reviglio. ۲۰۰۲. "Privatization in Italy and the Role of IRI." Working paper, Italian Ministry of Economics and Finance, Rome.	ایتالیا
Goldstein, Andrea, and Giuseppe Nicoletti. ۲۰۰۳. "Privatization in Italy ۱۹۹۳-۲۰۰۲: Goals, Institutions, Outcomes, and Outstanding Issues." CESifo working paper, OECD, Paris.	ایتالیا
Grigorian, David. ۲۰۰۰. "Ownership and Performance of Lithuanian Enterprises." Policy Research working paper ۲۳۴۳, World Bank, Washington, DC.	لیتوانی
Glennerster, Rachel. ۲۰۰۰. "Evaluating Privatization in the Former Yugoslav Republic of Macedonia." Working paper, Kennedy School, Harvard University, Cambridge, MA.	مقدونیه (FYRM)
Chirwa, Ephraim W. ۲۰۰۱. "Industry and Firm Effects of Privatization in Malawian Oligopolistic Manufacturing." Working paper, University of Malawi, Zomba, Malawi.	مالاوی
Sun, Qian, Jin Jia, and Wilson H. S. Tong. ۲۰۰۲. "Malaysian Privatization: A Comprehensive Study." <i>Financial Management</i> , pp. ۵-۳۱.	مالزی
La Porta, Rafael, and Florencio Lopez-de-Silanes. ۱۹۹۹. "Benefits of Privatization-Evidence From Mexico." <i>Quarterly Journal of Economics</i> ۱۱۴:۴, pp. ۱۱۹۳-۱۲۴۲.	مکزیک
Anderson, James H., Georges Korsun, and Peter Murrell. ۱۹۹۹. "Ownership, Exit, and Voice After Mass Privatization: Evidence From Mongolia." <i>Economics of Transition</i> ۷, pp. ۲۱۵-۲۴۳.	مغولستان
Mickiewicz, Tomasz, and Maciej Baltowski. ۲۰۰۳. "All Roads Lead to Outside Ownership: Polish Piecemael Privatization." In David Parker and David Saal, eds, <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. ۴۰۲-۴۲۶.	لهستان
Earle, John, and Almos Telgedy. ۲۰۰۱. "Productivity and Ownership Structure in Romania: Does Privatization Matter?" Working paper, Central European University, Budapest, Hungary.	رومانی

Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. ۲۰۰۰. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" <i>Stanford Law Review</i> ۵۶, pp. ۱۷۳۱-۱۸۰۸.	روسیه
Earle, John S. ۱۹۹۸. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working paper no. ۱۲۸, Stockholm School of Economics Stockholm.	روسیه
Hare, Paul, and Alexander Murayev. ۲۰۰۳. "Privatization in Russia." In David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. ۳۴۷-۳۷۴.	روسیه
Smith, Stephen C., Beon-Cheol Cin, and Milan Vodopivec. ۱۹۹۷. "Privatization Incidence, Ownership Forms, and Firm Performance: Evidence From Slovenia." <i>Journal of Comparative Economics</i> ۲۵, pp. ۱۵۸-۱۷۹.	اسلوونی
Schwella, Erwin. ۲۰۰۳. "Privatization in South Africa." In David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. ۲۹۱-۳۰۹.	آفریقای جنوبی
Arocena, Pablo. ۲۰۰۳. "The Privatisation Programme of the Public Enterprise Sector in Spain." CESifo working paper, Universidad Publica de Navarra, Pamplona, Spain.	اسپانیا
Parker, David. ۱۹۹۹. "Policy Transfer and Policy Inertia: Privatization in Taiwan." <i>Asia Pacific Business Review</i> ۶, pp. ۱-۲۰.	تایوان
Temu, Andrew, and Jean M. Due. ۱۹۹۸. "The Success of Newly Privatized Companies: New Evidence from Tanzania." <i>Canadian Journal of Development Studies</i> ۱۹, pp. ۳۱۵-۳۴۱.	تانزانیا
Okten, Cagla, and K. Peren Arin. ۲۰۰۱. "How Does Privatization Affect the Firm's Efficiency and Technology Choice?: Evidence from Turkey." Working paper, Louisiana State University, Baton Rouge.	ترکیه
Pivovarsky, Alexander. ۲۰۰۱. "How Does Privatization Work? Ownership Concentration and Enterprise Performance in Ukraine." Working paper WP/۰۱/ ۴۲, International Monetary Fund, Washington, DC.	اوکراین
Estrin, Saul, and Adam Rosevear. ۲۰۰۳. "Privatization in Ukraine." In David Parker and David Saal, eds., <i>International Handbook on Privatization</i> . Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. ۴۵۴-۴۷۴.	اوکراین
Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. ۱۹۹۶. "Share Issue Privatisations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., <i>Empirical Issues in Raising Equity Capital</i> . Amsterdam: Elsevier Science, pp. ۱۷-۴۸.	بریتانیا
Florio, Massimo. ۲۰۰۲. "A State Without Ownership: The Welfare Impact of British Privatisations, ۱۹۷۹-۱۹۹۷." Working paper, University of Milan, Italy.	بریتانیا
Lopez-de-Silanes, Florencio, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۷. "Privatization in the United States." <i>Rand Journal of Economics</i> ۲۸, pp. ۴۴۷-۴۷۱.	ایالات متحده

خصوصی سازی عملاً به چه میزان رخ داده است؟ مجموع درآمدهای حاصل از خصوصی سازی

همانگونه که قبلاً بطور خلاصه اشاره شد، مناطق مختلف با سرعت های متفاوت و به دلایل مختلفی از خصوصی سازی استقبال کردند. اما تمامی دولتها درآمدهای حاصل از فروش بنگاههای دولتی را بسیار جذاب یافتند و بی تردید این یکی از دلایل کلیدی گسترش سریع این خط مشی است. بر اساس اسناد «بین الملل خصوصی سازی»¹ (گیون، 1998، 2000)، در نیمه دوم سال 1999، مجموع ارزش درآمدهایی که دولتها از طریق خصوصی سازی کسب کرده اند از مرز یک هزار میلیارد دلار گذشته و احتمالاً تا به حال به رقم یک و نیم هزار میلیارد دلار رسیده است. همچنین این درآمد به جای آنکه در اختیار بنگاههای خصوصی شده قرار گیرد، به خزانه دولت سرازیر شده است. به زبان مالی، فروش سهام یا خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار (SIP)² بیش از هر چیز، عرضه ثانویه سهام³ (فروش سهام موجود و سرازیر کردن درآمدهای حاصله به جیب دولت) بوده است، نه افزایش سرمایه از طریق عرضه اولیه سهام⁴ جدیداً خلق شده و واریز آن به شرکت. از این منظر خصوصی سازی ها از طریق عرضه سهام منحصر به فرد هستند به این معنی که در اکثریت قریب به اتفاق موارد سهام عرضه شده توسط بخش خصوصی بیش از هر چیز با هدف افزایش سرمایه شرکت صورت می گیرد در حالی که استفاده از عرضه ثانویه سهام به دولتها اجازه می دهد تا بدون افزایش مالیاتها یا کاهش دیگر خدمات دولتی، درآمدهای خود را افزایش دهند.

همانگونه که بطور خلاصه اشاره شد درآمدهای سالیانه خصوصی سازی پیش از

-
1. Privatization International
 2. Share Issue Privatization
 3. Secondary Share Offerings
 4. Primary Share Offerings

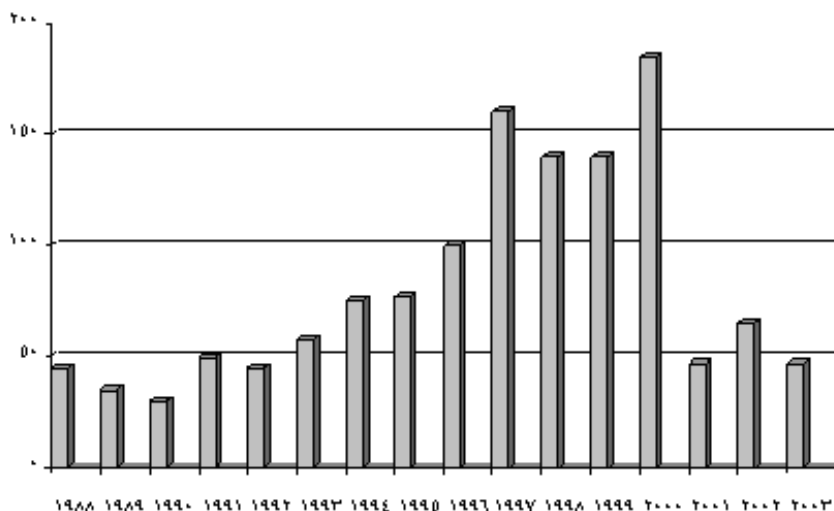
آنکه در سال 1997 از مرز 160 میلیارد دلار بگذرد، همیشه در حال افزایش بود. در خلال دو سال بعد درآمدها در سطح سالیانه 140 میلیارد دلار متوقف شد. در سال 2000 به رقم بی سابقه 180 میلیارد دلار رسید و سپس با سقوطی ناگهانی تا 52 میلیارد دلار در سال 2001 کاهش یافت. نمودار 2-1 درآمدهای سالیانه دولت‌ها را از محل خصوصی سازی بین سال‌های 1988 تا 2002 به تصویر می کشد. اگرچه از اوایل سال 2002 تا تابستان 2003 درآمدهای جهانی خصوصی سازی در همان سطح سال 2001 باقی ماند، اما نشانه‌هایی از خیزش مجدد در پایان سال 2003 پدیدار شد. محبوبی (2002) ارقام مشابهی را برای خصوصی سازی در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی (OECD)¹ و دیگر کشورها ارائه می دهد. او گزارش می کند که از سال 1990 تا 1999 درآمد خصوصی سازی در کشورهای عضو این سازمان از مرز 600 میلیارد دلار گذشت که تقریباً دو سوم درآمد جهانی از این محل است. اروپای غربی بیش از نیمی از درآمدهای جهانی را به خود اختصاص داد. سرانجام آنکه دیویس، اوسوسکی، ریچاردسون و بارنت (2000)² نمونه‌ای از کشورهای در حال توسعه در حال گذار و غیر انتقالی را ارائه می کنند که درآمد خصوصی سازی در آنها به طور متوسط 1/75 درصد تولید ناخالص داخلی در دوران اوج خصوصی سازی در دهه 1990 بوده است.

تعجبی ندارد که این جریان عظیم پول نقد به ویژه در اواخر دهه 1990 بودجه دولت‌ها را متحول ساخته و تأثیری واقعاً انتقالی بر سرمایه و کارایی در بازارهای جهانی سهام داشته است، به ویژه بازارهایی که خارج از ایالات متحده قرار داشتند. در فصل بعد به بررسی تأثیر مالی خصوصی سازی می پردازیم و در فصل هفتم به طور مفصل تری تأثیر خصوصی سازی بر توسعه بازار سرمایه را تحلیل خواهیم نمود.

1. Organization For Economic Cooperation And Development

2. Davis, ossowski, Richardson and Barnett.

نمودار 1-2. درآمدهای جهانی حاصل از خصوصی سازی، 1998-2003 (به میلیارد دلار)



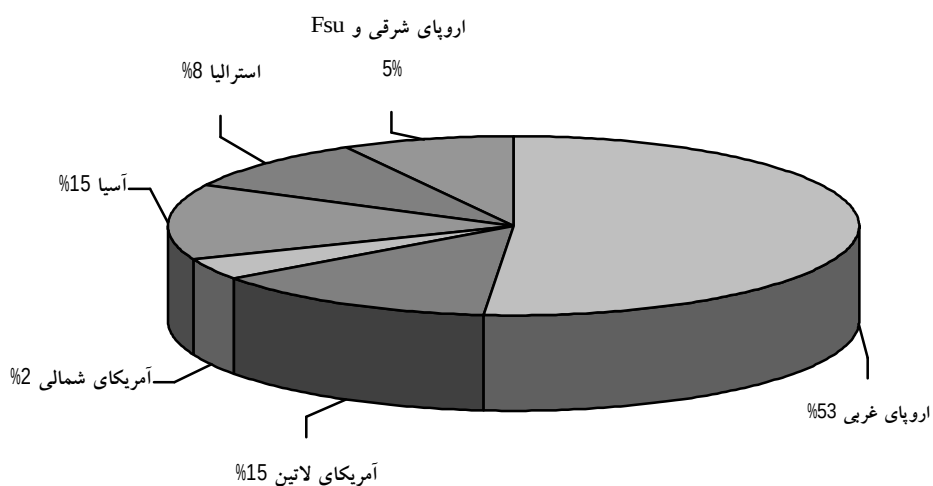
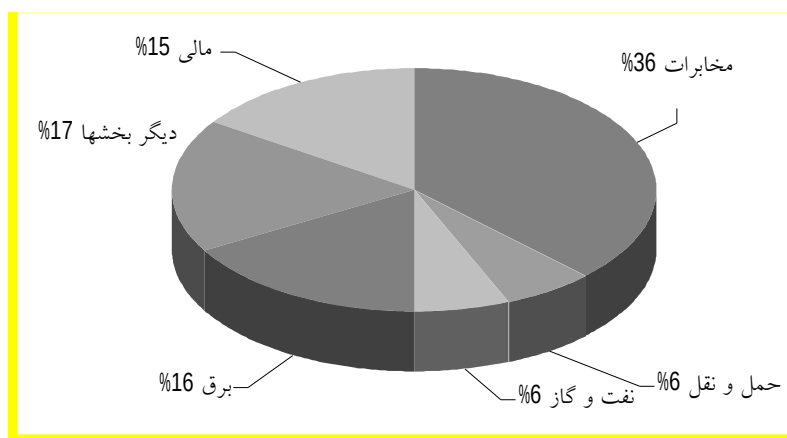
منبع: بین‌الملل خصوصی سازی به نقل از مگینسون و نتر (2001).

تحلیل بخشی و جغرافیایی درآمدهای خصوصی سازی

کدام بخش‌های صنعتی و مناطق جغرافیایی بیشترین سهم را از درآمدهای خصوصی سازی داشته‌اند؟ نمودار 1-3 پاسخ تفصیلی این پرسش است. مخابرات به تنهایی 36 درصد کل درآمدها را بین سالهای 1990 تا 2000 به خود اختصاص داده است. برق (16 درصد)، نهادهای مالی (15 درصد) و نفت و گاز با (15 درصد)، بزرگترین مدعی‌یان بعد از مخابرات هستند. در حالی که شرکت‌های خدماتی (مخابرات، برق و نفت و گاز) در مجموع 62 درصد کل درآمدها را به خود اختصاص می‌دهند، صنایع تحت نظارت (مخابرات، برق و موسسات مالی) 67 درصد درآمدها را از آن خود ساخته‌اند. تعریف وسیع‌تر فروش «زیرساختها» که شامل شرکت‌های ملی نفت و گاز می‌شود، 68 درصد کل درآمدها را شامل می‌گردد. روشن است که دولتها غالباً در برنامه‌های خود برای خصوصی سازی به فروش دارایی‌های

زیربنایی مالی و صنعتی مبادرت می‌ورزند. دومین بخش نمودار 3-1 نشان می‌دهد که بخش اعظم درآمدها در اروپای غربی حاصل شده است (53 درصد) و پس از آن با فاصله بسیار آسیا (15 درصد) و آمریکای لاتین (15 درصد قرار می‌گیرند)

نمودار 3-1- درآمدهای حاصل از خصوصی سازی، به صورت بخشی و منطقه‌ای، 1990 تا 2000



منبع: گیبون 2000.

جدول 4-1 بصورتی مفصل تر و با دامنه زمانی گسترده تر تصویر درآمدهایی که کشورها از طریق خصوصی سازی بین سالهای 1977 تا 1999 به دست آورده اند را، ارائه می دهد. این جدول برای هر کشور بصورت جداگانه تعداد معاملات، کل درآمدهای حاصل از خصوصی سازی، مجموع درآمدها (از 1977 تا 1999) به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی سال 1999 و سرمایه بازاری شرکتهای خصوصی شده به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی سال 1999 و نسبت کل درآمدها برای عرضه عمومی¹ در مقابل فروش خصوصی² را نشان می دهد. چند الگوی عام را می توان از این جدول استنباط نمود. اول، در مورد تمامی این متغیرها شاهد پراکندگی بسیار زیادی در بین کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه و همچنین در درون این دو گروه هستیم. کشورهای توسعه یافته به طور متوسط درآمد بسیار بالاتری (هر کدام 49/2 میلیارد دلار) نسبت به کشورهای در حال توسعه (هر کدام 5/4 میلیارد دلار) داشته اند و در حالی که کل درآمدهای حاصله برای کشورهای توسعه یافته 7/67 درصد تولید ناخالص داخلی این کشورها بوده است. این رقم برای کشورهای در حال توسعه به 3/5 درصد محدود می شود. از طرف دیگر ارزش بازاری شرکتهای خصوصی شده نسبت مشابهی از تولید ناخالص داخلی برای کشورهای توسعه یافته (47/1 درصد) و کشورهای در حال توسعه (46/06 درصد) را به نمایش می گذارد. همچنین عرضه عمومی نسبت مشابهی از کل درآمدها را در اقتصاد کشورهای توسعه یافته (58/9 درصد) و کشورهای در حال توسعه (51/7 درصد) نشان می دهد.

1. Public Offering

2. Private Sale

جدول 4-1 جزئیات فروش و درآمد ناشی از خصوصی سازی در 34 کشور، 1977 تا 1999

کشور	معاملات	درآمدها	درآمد به GDP	سهام	نسبت عرضه عمومی به کل معاملات
سوئیس	2	5734/052	0/02268	74/95000	0/50000
نروژ	12	3106/571	0/02199	56/06943	0/79167
ژاپن	14	189400/139	0/04437	34/32778	1
سوئد	21	14898/401	0/06775	48/01722	0/64444
آلمان	75	71576/558	0/03541	53/80227	0/35014
فنلاند	26	10387/738	0/08479	22/49022	0/83333
فرانسه	67	81524/477	0/05952	26/58323	0/84109
کانادا	57	21079/210	0/03546	60/13323	0/47379
اطریش	40	10081/478	0/04967	33/19907	0/68333
هلند	28	15482/922	0/04143	36/99554	0/37500
بلژیک	11	5963/538	0/02499	42/78714	0/08333
استرالیا	108	70596/051	0/18651	70/79184	0/37500
بریتانیا	169	153394/000	0/11479	71/39784	0/48815
ایتالیا	80	105936/681	0/09484	33/79306	0/64462
سنگاپور	22	6507/614	0/07887	23/22259	1
نیوزیلند	34	12077/033	0/23188	78/10296	0/24861
اسپانیا	55	59421/927	0/10881	34/52101	0/68773
متوسط کشورهای توسعه یافته	48/29	49245/200	0/07670	47/12849	0/58944
رژیم صهیونیستی	52	7421/008	0/07712	31/18976	0/59303
کره جنوبی	17	14690/547	0/03717	22/43911	0/89881
اروگوئه	2	19/908	0/00101	75/50000	0
مکزیک	41	29487/942	0/06392	56/91530	0/13788

0/36667	64/12599	0/02746	3496/831	13	آفریقای جنوبی
0/25000	37/18750	0/03798	2622/630	16	شیلی
0/43290	49/12484	0/10790	7821/708	24	مالزی
0/16429	65/61105	0/01764	3228/023	60	ترکیه
0/20000	69/46000	0/06799	5850/749	10	کلمبیا
0/91667	32/20139	0/01713	2061/313	12	تایلند
1	56/66667	0/03423	190/056	5	زیمبابوه
0/50000	38/28922	0/02960	2166/028	14	فیلیپین
0/71429	26/93213	0/03815	5223/897	14	اندونزی
1	47/83698	0/00090	37/974	19	نیجریه
-	0	0/00000	0	0	سری لانکا
0/33333	41/58111	0/02498	1453/027	12	پاکستان
0/76786	21/92303	0/01240	5536/303	24	هند
0/51723	46/0615	0/03503	5371/055	19/71	متوسط کشورهای کمتر توسعه یافته
0/69	0/17	**2/63	***3/18	**2/58	آزمون روش t- (statistic)

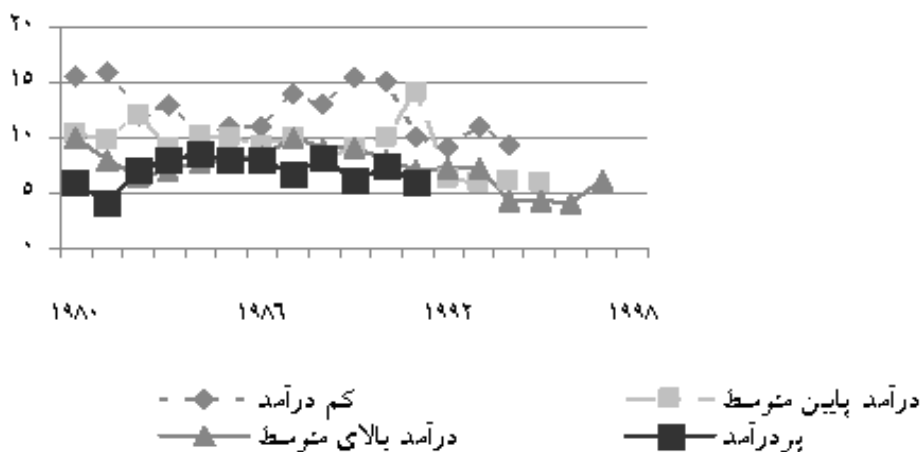
منبع: برتولوتی، فانتینی و سینیس کالکو (در دست چاپ).

یادداشت: این جدول مجموعه اطلاعات مربوط به خصوصی سازی در 34 کشور را بین سالهای 1979 تا 1999 ارائه می دهد. کشورها بر اساس متوسط سرانه تولید ناخالص داخلی سالهای 1997 تا 1999 دسته بندی شده اند. معاملات به تعداد کل موارد خصوصی شده اشاره دارند. درآمدها شامل کل درآمدهای حاصل از خصوصی سازی (به میلیون دلار آمریکا) می شوند. نسبت درآمد به تولید ناخالص داخلی (GDP) نسبت کل درآمدهای این دوره به GDP سال 1999 می باشد. سهام، میانگین ارزش های مثبت سالیانه سهام خصوصی شده است. نسبت عرضه عمومی به معاملات نشان دهنده نسبت تعداد خصوصی سازی ها از طریق عرضه عمومی به تعداد کل خصوصی سازی ها است. ***، **، * به ترتیب به اهمیت آماری 1.5 و 10 درصد اشاره دارند.

تأثیر خصوصی سازی بر سهم بنگاههای دولتی از تولید جهانی

بحث تاریخی که قبلاً به آن اشاره شد نشان می‌دهد که مالکیت دولتی از سال 1979 به این سو شاهد افت چشمگیری بوده است و در بسیاری از کشورها عملاً چنین حادثه‌ای رخ داده است. نمودار 4-1 با استفاده از داده‌های ششینسکی و لوپز کالوا (1999)¹ نشان می‌دهد که نقش بنگاههای دولتی در اقتصاد کشورهای پردرآمد (صنعتی) به شدت کاهش یافته و از حدود 8/5 درصد تولید ناخالص داخلی در سال 1984 به کمتر از 6 درصد در سال 1991 رسیده است. داده‌های ارائه شده از سوی اشمیت (1996)²، محبوبی (2002)³ و بتولوتی، فانتینی و سینی کالکو (1999)⁴ و همچنین کارهای تجربی نویسنده درباره خصوصی سازی سهامی نشان می‌دهد که سهم بنگاههای دولتی از تولید ناخالص داخلی کشورهای صنعتی از 1991 رو به افول بوده است و احتمالاً اکنون کمتر از 5 درصد است.

نمودار 4-1 درصد سهم بنگاههای دولتی در توسعه اقتصادی، 1980 تا 1996



1. Sheshinski and lopez-calval (۱۹۹۹)
2. Schmitz (۱۹۹۶)
3. Mahboobi (۲۰۰۲)
4. Bortolotti, Fantini and sinscalco (۱۹۹۹)

منبع: بانک جهانی به نقل از ششینس کی و لوپز کالوا (2003).
وضعیت کاهش مالکیت دولتی در کشورهای کم درآمد حتی چشمگیرتر بوده است، البته اکثر این تغییرات از سال 1990 به بعد رخ داده‌اند. متوسط سهم بنگاههای دولتی از رقم نسبتاً بالای 16 درصد تولید ناخالص داخلی در سال 1981 به تقریباً 7 درصد در سال 1995 کاهش یافت و احتمالاً تاکنون به حدود 5 درصد رسیده است. کشورهای برخوردار از درآمد متوسط نیز در دهه 1990 کاهش چشمگیری را در مالکیت دولتی شاهد بودند. از آنجا که اقتصادهای در حال گذار اروپای شرقی و مرکزی جزئی از گروههای بالاتر و پایین‌تر از متوسط درآمد هستند، با توجه به سطوح بسیار بالای مالکیت دولتی در این کشورها این کاهش قابل پیش بینی بود. برای مثال شفیق (1995) گزارش می‌دهد که دولت چکسلواکی 98 درصد کل دارایی‌ها را در سال 1989 در اختیار داشت. عراق نخواهد بود اگر تأکید کنیم که تأثیر خصوصی سازی بر این اقتصادهای در حال گذار تأثیری «انتقالی»¹ بوده است.

نتیجه گیری

در خلال 25 سال گذشته خصوصی سازی یکی از محورهای اصلی سیاست و اقتصاد در جهان بوده و نقش بنگاههای دولتی را هم در کشورهای در حال توسعه و هم توسعه یافته به شدت کاهش داده است. در این فصل با بررسی مختصر خیزش مالکیت دولتی به عنوان یک مدل اقتصادی از دوران باستان تا اواخر دهه 1970، به تحلیل گسترش فوق‌العاده برنامه‌های خصوصی سازی از زمان معرفی آن توسط دولت محافظه کار مارگارت تاچر در بریتانیا در اوایل دهه 1980 پرداختیم.

مجموع ارزش پولی حاصل آمده از برنامه‌های خصوصی سازی احتمالاً اکنون از مرز 1/25 هزار میلیارد دلار گذشته است و بخش اعظم این پول به جای آنکه در اختیار خود بنگاههای دولتی خصوصی شده قرار گیرد مستقیماً به خزانه دولت سرازیر شده است. بی تردید این امر یکی از دلایل اصلی استقبال همه جانبه دولتها از

1. Transforming

خصوصی سازی است، چرا که بدون آنکه دولت‌ها را مجبور به افزایش مالیات‌ها یا کاهش هزینه‌های برنامه‌های موجودشان کنند مجموع درآمدهای آنها را به نحو چشمگیری افزایش دادند. خصوصی سازی سازمان‌های خدمات شهری، شرکت‌های نفت و گاز و موسسات مالی در مجموع بیش از دو سوم درآمدها را به خود اختصاص داده و تاکنون بیشترین بخش درآمدها از محل خصوصی سازی‌های سهامی در کشورهای اروپایی حاصل شده است. در عین حال که اهمیت خصوصی سازی در بین کشورها و مناطق مختلف در ابعاد قابل ملاحظه‌ای متفاوت بوده است، اما هم کشورهای توسعه یافته و هم در حال توسعه از خصوصی سازی استقبال کرده‌اند و مجموع درآمدها از سال 1979 تا 1999 بیش از $\frac{7}{6}$ درصد تولید ناخالص داخلی کشورهای توسعه یافته در سال 1999 و $\frac{3}{5}$ درصد متوسط تولید ناخالص داخلی کشورهای در حال توسعه در همین سال بوده است.

فصل دوم
چرا کشورها به خصوصی سازی
روی می آورند؟

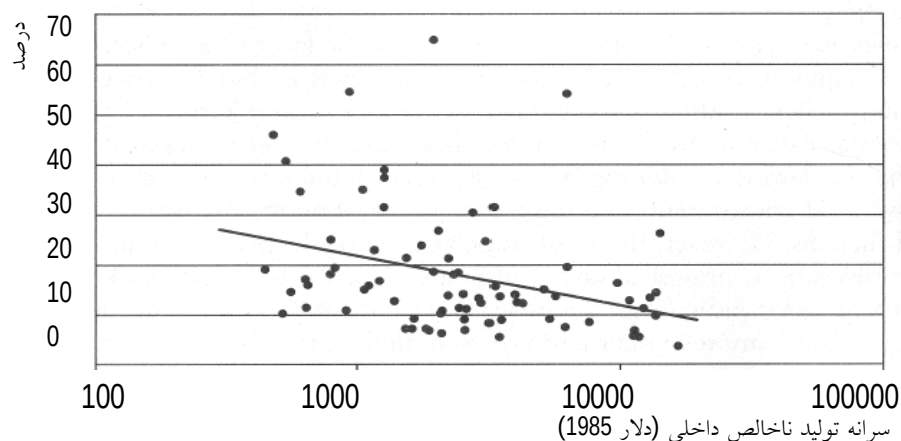
چرا کشورها به خصوصی سازی روی می آورند؟

یکی از بحث های دائمی در گفتمان سیاسی و اقتصادی غرب حول محور مطلوبیت مالکیت دولتی در مقابل مالکیت خصوصی بنگاه های دولتی می چرخد. اگرچه محققان و از آن جمله اقتصاددانان درباره نقش اقتصادی دولت در سراسر تاریخ بحث و گفتگو کرده اند، اما این بحث ها در قرن بیستم به اوج خود رسید. در فصل اول به بررسی نیروهای پرداختیم که دولتها را تحریک نمود تا با تأسیس بنگاه های دولتی (یا ملی سازی بنگاه های موجود) مالکیت دولتی را به عنوان مدل توسعه اقتصادی در سالهای میانه قرن بیستم برگزینند. همچنین تشریح نمودیم که چگونه در ربع آخر قرن گذشته بسیاری از همین کشورها با معکوس ساختن جریان، برنامه های گسترده ای را در زمینه خصوصی سازی آغاز کردند. هدف از تعقیب این برنامه ها کاهش نقش دولت در اداره این بنگاه ها بود. در این فصل به بررسی این موضوع می پردازیم که چرا دولتها تا به این حد از خصوصی سازی استقبال کردند. معمولاً دولتها دلائل متعددی را برای آغاز برنامه خصوصی سازی برمی شمارند. در فصل اول به دلائل شش گانه دولت تاجر برای آغاز این برنامه تأثیرگذار در بریتانیا اشاره شد، اگرچه ویکرز و یاروو (1991) فهرستی تقریباً متفاوت از انگیزه های «حقیقی» دولت تاجر ارائه می دهند.⁽¹⁾ کاملاً طبیعی است که افزایش پول هدف بسیار جذابی است و اغلب دولتها نیز امیدوارند که خصوصی سازی به توسعه بازارهای ملی

سرمایه کمک کند. اما در کنار این اعتقاد که فروش این شرکتها به بخش خصوصی به نحو چشمگیری عملکرد آنها را ارتقا خواهد بخشید، مهم ترین دلیل ارائه شده برای فروش بنگاههای دولتی به سرمایه گذاران بخش خصوصی که تقریباً همیشه متقاعد کننده بوده، نارضایتی از عملکرد حقیقی این بنگاهها است. در حقیقت این نارضایتی از عملکرد بنگاههای دولتی و اعتقاد به نجات بخشی بخش خصوصی می تواند به عنوان پیش نیاز آغاز برنامه خصوصی سازی تصور شود چرا که جوامع دمکراتیک که قبلاً مالکیت دولتی را به عنوان خط مشی آشکار خود برگزیدند به آسانی تغییر رویه نخواهند داد و بدون وجود شواهد آشکاری در باب ناکارآمدی این سیاستها، خط مشی های اقتصادی کاملاً متضاد را نخواهند پذیرفت.

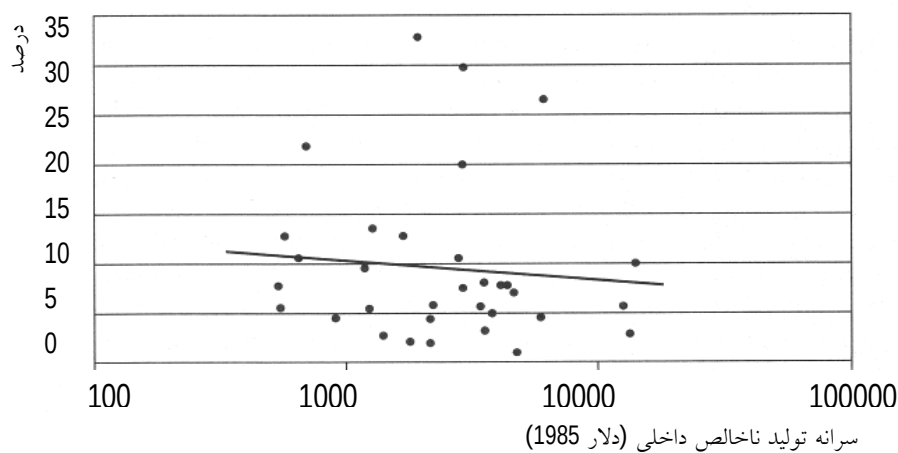
تا اوایل دهه 1990 بنگاههای دولتی که منبع نارضایتی سیاستگذاران بودند، مسئولیت بخش چشمگیری از فعالیت اقتصادی را بر عهده داشتند. نمودار 1-2 نشان می دهد که در خلال سالهای 1991 تا 1995 بین 10 تا 20 درصد تولید ناخالص داخلی اغلب کشورهای پردرآمد و برخوردار از درآمد متوسط بر عهده بنگاههای دولتی بود و این درصد در مورد کشورهای کم درآمد به نحو چشمگیری بالاتر بود. نمودار 2-2 نشان می دهد که در بسیاری از کشورها بنگاههای دولتی حتی بخش بزرگتری از سرمایه گذاریها را به خود اختصاص می داده اند. بعلاوه این حقیقت که سهم این بنگاهها از فعالیت اقتصادی و سرمایه گذاری رابطه مستقیمی با سرانه تولید ناخالص داخلی دارد به این معنی است که اگر بنگاههای دولتی واقعاً و ذاتاً ناکارآمد باشند، احتمال آسیب پذیری کشورهای فقیرتر بیشتر خواهد بود.

نمودار 1-2 متوسط سهم بنگاههای دولتی از تولید ناخالص داخلی در کشورهای مختلف،
1991 تا 1995



منبع: بانک جهانی، لوح فشرده شاخص‌های بین‌المللی توسعه (2000) به نقل از اصفهانی و ارکادانی (2002).

نمودار 2-2 میانگین سهم بنگاههای دولتی در کل سرمایه‌گذاری‌ها در کشورهای مختلف،
1986 تا 1990



منبع: بانک جهانی، لوح فشرده شاخص‌های بین‌المللی توسعه (2000) به نقل از نمودار 2 اصفهانی و ارکادانی (2000).

بسیاری از دولتها برای آغاز برنامه های خصوصی سازی صرفاً به عنوان یک دانش عمومی تاکید می کنند که شرکتهای خصوصی ذاتاً بهتر از انواع دولتی مدیریت می - شوند و از کارایی بالاتری برخوردارند. به نظر می رسد این دولتها نمی دانند که تا چه اندازه بین متخصصان اقتصادی و به ویژه نظریه پردازان درباره این پیش فرض ها اختلاف نظر وجود دارد. تقریباً تمامی نظریه پردازان متفق القول هستند که مالکیت خصوصی موجب می شود تا شرکتها در اغلب ساختارهای صنعتی به ویژه در صنایع رقابتی سودآورتر باشند و به لحاظ فنی با کارایی بالاتری عمل نمایند. اما درباره مطلوبیت مالکیت خصوصی در صورت وجود شکست های چشمگیر بازار و نیز توانایی شرکتهای خصوصی برای تعقیب اهداف اجتماعی مطلوب مانند ایجاد حداکثر اشتغال یا عرضه کالاها و خدمات ضروری به قیمتی منصفانه برای تمامی شهروندان اتفاق نظر بسیار کمتری وجود دارد. همچنین در این باره که آیا باید از شرکتهای تجاری خواسته شود تا اهداف اجتماعی را تعقیب کنند یا صرفاً به دنبال کسب حداکثر سود باشند اختلاف نظر بسیار بیشتری وجود دارد. تاکنون در بین نظریه - پردازان، این مسئله که آیا انحصارات طبیعی (به معنی صناعی که هر روز بر ابعاد آن افزوده می شود و به لحاظ اقتصادی تنها زمانی کارآمدی حاصل می شود که تنها یک تولیدکننده منفرد وجود داشته باشد) باید تحت مالکیت دولت باشد یا توسط یک مالک خصوصی و تحت نظارت دولت اداره شود، بحث برانگیزترین مسئله بوده است. از زمان طرح مباحث اقتصادی به شکل حرفه ای، مزایای نسبی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی بازار، بحث اقتصادی را زنده نگه داشته است و این بحث امروز نیز به اندازه عصر آدام اسمیت مهم و هیجان انگیز است.

استدلالات نظری حامی مالکیت خصوصی ابزارهای تولید مبتنی بر فرمول بنیادی اقتصاد رفاهی است: بر اساس استدالات متقن یک معادله رقابتی دارای بهینه پارتو¹ است، به این معنی که تخصیص منابع نمی تواند شرایط فردی را بدون بدتر کردن شرایط فردی دیگر بهبود بخشد. اما پیش فرض های پشتیبان این معادله رقابتی وجود

1. Pareto Optimal

این موارد را ضروری می‌سازند: تولید یا مصرف هیچگونه پیامد جانبی نداشته باشد، محصول یک کالای عمومی نباشد، بازار ساختاری انحصاری نداشته باشد و هزینه دستیابی به اطلاعات پایین باشد. بنابراین یک استدلال نظری حامی مداخله دولت برای افزایش کارایی باید بر این اساس باشد که یا بازارها به شکلی شکست خورده-اند، یا یکی یا تعدادی از این پیش فرض‌ها رعایت نشده‌اند (و دولت می‌تواند ناکارآمدی بازار را مرتفع کند).

استدلالات نظری حامی مداخله دولت که مبتنی بر کارایی هستند در بسیاری از حوزه‌ها مطرح شده‌اند. دولتها نظارت بر انحصارات طبیعی یا دیگر انحصارات (یا کسب مالکیت آنها) و مداخله در مورد پیامدهای جانبی مانند آلودگی را ضروری می‌دانند. همچنین از دولتها انتظار می‌رود که به عرضه کالاهای عمومی مانند دفاع ملی یا آموزش کمک کنند یا در حوزه‌هایی که نفع عمومی در ارائه اطلاعات وجود دارد، یاریگر باشند. استدالات حامی مداخله دولت هنگامی که به بحث نگرانی‌های توزیعی وارد می‌شوند، پیچیده‌تر می‌گردند. برای مثال برخی استدلال می‌کنند که دولت باید با مداخله در بازار به منظور اصلاح اقدامات بازار، به مانند یک «دولت رفاه» نقش ایفا کند.⁽²⁾ بنابراین استدالات حامی مالکیت دولتی بر بنیان برخی از شکست‌های حقیقی یا فرضی بازار استوار هستند و کشورها اغلب با پذیرش مالکیت دولتی به شکست‌ها پاسخ داده‌اند. خصوصی سازی به نوبه خود پاسخی به شکست-های آشکار مالکیت دولتی است.

درک این نکته ضروری است که مالکیت دولتی همیشه عملی عامدانه است که مانع یا جایگزین مالکیت خصوصی می‌شود. به لحاظ تاریخی تحمیل مالکیت دولتی معمولاً با مشاجرات بسیار و اغلب با خشونت و تعارض طبقاتی همراه است. در حالی که ملی سازی شرکت‌هایی که از منظر اقتصادی سالم هستند، معمولاً تنها زمانی عملی می‌شود که مالکان خصوصی به عنوان استثمارگر یا خائن معرفی شوند، شرکت‌های ورشکسته معمولاً در شرایط بحران اقتصادی ملی می‌شوند و معمولاً این اقدام گریزناپذیر است. توجیهی که برای ملی سازی در کشورهای در حال توسعه

ارائه می شد، این بود که این اقدام برای فایق آمدن بر دهه ها چپاول استعمارگران ضروری است، اقدامی که به کرات در چندین دهه پس از جنگ جهانی دوم رخ داد. به عبارت دیگر مالکیت دولتی معمولاً یا به دلیل شکست های آشکار مالکیت خصوصی تعقیب می شود یا نتیجه تمایل به استفاده از قدرت دولت برای ایجاد تغییر در نحوه اختصاص هزینه ها و منافع اقتصادی است.

حقیقت آن است که تمامی افراد با دیدگاه خود درباره خیرخواهی دولت و محدودیت هایی که تصور می کنند شایسته است بر قدرت دولت اعمال شود، به مسئله مشروعیت و کارایی مالکیت دولتی نگاه می کنند و این موضوع موجب شده است تا بحث به نتیجه قطعی نرسد. در واقع هیچ مسئله ای در اقتصاد تا به این حد پایه ای نیست. کسانی که معتقدند دولتهای دموکراتیک «خیرخواهانه» عمل می کنند یا به عبارتی مطلوب ترین منافع جامعه را به عنوان یک مجموعه در نظر می گیرند، همچنین تمایل دارند تا بپذیرند که دولتها باید فعالانه برای حل و فصل نابرابری های موجود به مداخله متوسل شوند. آنها که به انگیزه های بازیگران سیاسی به دیده تردید می نگرند و به ویژه آنها که به نظریه «دست قاپنده»¹ دولت باور دارند، به نقش محدودتر دولت در حیات اقتصادی ملت معتقدند. مداخله گرایان معتقدند که تنها انگیزه شرکتهای خصوصی کسب حداکثر سود است، در حالی که بنگاههای دولتی می توانند اهداف چندمنظوره و دارای مطلوبیت اجتماعی را تعقیب کنند. شکاکان دقیقاً به همین دلیل بنگاههای دولتی را ذاتاً ناکارآمد می دانند. در این فصل تلاش خواهیم نمود تا ابتدا چارچوب نظری بحث را روشن نمائیم و سپس به بررسی شواهد تجربی موافق و مخالف مالکیت دولتی خواهیم پرداخت.

در دو بخش بعدی که اصولاً بر بنیان مقاله تحقیقی بی نظیر شیرلی و والش (2000) استوار است، ابتدا دلائل نظری حامی مالکیت دولتی بنگاههای تجاری و سپس دلائل نظری مخالف را بررسی خواهیم کرد.⁽³⁾ سپس در بخش سوم به تحلیل این موضوع می پردازیم که آیا شواهد تجربی موجود از نظریه کارایی و کارآمدی

1. Grabbing Hand

مالکیت دولتی حمایت می‌کنند یا مخالف آن هستند. همچنین از آنجا که بخش اعظم شواهد موجود حکایت از آن دارد که مالکیت دولتی ذاتاً ناکارآمدتر از مالکیت خصوصی در اغلب ساختارهای حقیقی صنعتی است، به بررسی این موضوع نیز خواهیم پرداخت که آیا بنگاههای دولتی را با توسل به ابزارهایی غیر از خصوصی سازی، مانند باز کردن درهای آنها به روی رقابت یا تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت¹ می‌توان اصلاح نمود. در حالی که شواهد تجربی نشان می‌دهند که برخی از اصلاحات اقتصادی در جای خود می‌توانند کارآمد باشند اما به این سوال پاسخ نمی‌دهند که اگر اصلاحات اقتصادی با تغییر به سوی مالکیت خصوصی همراه گردند، آیا این اصلاحات به کارآمدی بیشتر منتهی خواهند شد. بنابراین بسیاری از کشورها تصمیم گرفتند تا برنامه‌های گسترده‌ای را با هدف خصوصی سازی آغاز کنند و در بخش پنجم به تحلیل تأثیرات مالی آنها بر سرمایه‌گذاری‌های دولتی در کشورهای واگذارکننده و نیز تأثیرات آنها بر اقتصاد کلان این کشورها خواهیم پرداخت.

دلایل نظری حامی مالکیت دولتی بنگاههای اقتصادی

در دوران مدرن حامیان مالکیت دولتی کنترل دولت بر اقتصاد را با اشاره به سه دلیل توجیه می‌کنند. اول، مالکیت دولتی راهی برای تضمین تعقیب متوازن اهداف اجتماعی و اقتصادی به جای تمرکز صرف بر کسب حداکثر سود است. دوم، مالکیت دولتی راهی برای پاسخگویی به شکستهای چشمگیر بازار (به ویژه چالش‌های تحمیل شده بر کارایی اقتصادی از سوی انحصارات طبیعی) و درونی سازی تأثیرات جانبی مانند آلودگی است. سوم، موافقان تأکید می‌کنند که مالکیت دولتی را می‌توان تحت شرایط خاص، در جایی که نمی‌توان قراردادها را بصورت جامع و مانع تدوین نموده و آنها را اجرا کرد، از جمله عدم تقارن اطلاعات بین رئیس (دولت) و کارگزار (تولیدکننده)، توجیه نمود. سنگ بنای تمامی این توجیهات این پیش فرض است که دولتها می‌توانند خیرخواهانه عمل کنند و چنین می‌کنند و بنابراین مالکیت دولتی از

1. Hard Budget Constraints

منظر اقتصادی کارآمد است. بی تردید مالکیت دولتی در طول تاریخ به کرات توسط احزاب سیاسی پیروز به ویژه به منظور توزیع ثروت و درآمد در بین مستحق ترین اعضای جامعه تحمیل شده است، اما توجیه این اقدام معمولاً جزم اندیشی صاحبان قدرت و نه نظریات جدی اقتصادی بوده است. در ادامه به ارزیابی هر کدام از این انگیزه های خیرخواهانه مالکیت دولتی خواهیم پرداخت.

مالکیت دولتی و امکان تعقیب اهداف اجتماعی

و نه فقط حداکثرسازی سود

توجیه کلاسیک مالکیت دولتی بخش های اقتصادی می گوید که این تنها راه موثر تضمین تولید با حداقل هزینه ورودی و همچنین تعقیب اهداف مطلوب اجتماعی اما غیراقتصادی توسط شرکتهای تجاری است. ممکن است این اهداف خدمت به عنوان یک «کارفرمای الگو»¹ را نیز در بر گیرد. این الگو به استخدام گروههای حاشیه ای مبادرت می ورزد و دستمزدی بالاتر از حد متوسط به آنها پرداخت می کند. همچنین ممکن است در مناطق توسعه نیافته کشور که به خودی خود توانایی جذب صنعت را ندارند و یا مناطقی که عرضه کننده خصوصی از توان تولید کالا و خدمات به اندازه کافی برخوردار نیست کارخانه هایی را تأسیس کند و در عین حال قیمت هایی پایین تر از سطح بازار برای محصولات آنها تعیین نماید. از آنجا که بنگاههای دولتی تحت کنترل سیاسی دمکراتیک به شیوه ای هستند که شرکتهای خصوصی نمی توانند باشند، به لحاظ نظری مالکیت دولتی باید قادر باشد تا مجموعه کالاها و خدماتی را تولید کند که منطبق بر تقاضاهای سیاسی شهروندان و نه تقاضاهای دلاری مصرف کنندگان هستند.

شاید بهترین توجیه نظری درباره مالکیت دولتی در جوامع دمکراتیک از سوی یاروو (1986) و ویکرز و یاروو (1988) ارائه شده باشد. هر دو کار ارزیابی های بسیار متوازی از هزینه ها و مزایای مالکیت دولتی ارائه داده اند و فرض را بر این

1. Model employer

گذاشته‌اند که یک دولت خیرخواه تحت کنترل سیاسی واقعاً دموکراتیک عمل می‌کند. یاروو (1986)¹ استدلال می‌کند که کنترل دولتی مدیران نسبت به جایگزینهای بازاری دو مزیت بالقوه دارد: اول، دشواری‌های تعقیب خیر عمومی را که با سهامداران پراکنده همراه است کاهش می‌دهد و دوم، می‌تواند نتیجه بلافصل انحراف بین پیامدهای اجتماعی و شخصی کالاها و شاخص‌های بازاری را محاسبه نماید. یاروو معتقد است که ریشه نارضایتی از کارکرد بنگاههای دولتی در نواقص سیاسی بازار و نه ضعف ذاتی مالکیت دولتی نهفته است. وی همچنین بر این نکته تأکید می‌ورزد که در تضمین دستیابی بنگاههای دولتی یا خصوصی به کارآیی عملیاتی و تخصیصی رقابت مهم‌تر از مالکیت است و این تأکید بازگویی دیدگاه بسیاری از ناظران [مانند کی و تامپسون (1996)²، کوک و کرک پاتریک (1988) و شاپیرو و ویلیگ (1990)] است.

ویکرز و یاروو (1988) دایره مزایایی را که یک دولت خیرخواه می‌تواند با در اختیار گرفتن مالکیت بنگاههای تجاری به آنها دست یابد گسترش می‌دهند. اگر بازارهای سیاسی³ به صورتی کارآمد عمل نمایند، رقابت بین سیاستمداران تضمین می‌نماید که مجموعه صحیحی از سیاستها به موقع اجرا گذارده شود و سیاستمداران درصدد خواهند بود تا رفاه اجتماعی را به حداکثر ممکن برسانند. در مواقعی که پیامدهای جانبی تولید بسیار چشمگیر هستند، مالکیت دولتی بدون رقابت خصوصی می‌تواند به نحوی قیمت‌ها را تعدیل نماید که هزینه اجتماعی واقعی را منعکس کنند. شاپیرو و ویلیگ (1990) با استفاده از یک چارچوب نظری مشابه، مدلی از کارکرد شرکتی مدیر دولتی ارائه می‌دهند که رفاه اجتماعی و فردی را با یکدیگر ترکیب می‌کند و در آن دومی یا منافع فردی را منعکس می‌کند و یا بازتاباننده شکاف بین منافع سیاسی کوتاه مدت و مصلحت عمومی در بلند مدت است. هنگامی که بازارهای

1. Yarrow (۱۹۸۶)

2. Kay and Thompson (۱۹۸۶)

3. Political Markets

سیاسی به صورتی کارآمد عمل می کنند، مدیران دولتی ناگزیر خواهند بود تا رفاه اجتماعی را به جای رفاه فردی به حداکثر برسانند.

مالکیت دولتی به عنوان پاسخی به شکست بازار

بسیاری از اقتصاددانان این ایده را می پذیرند که انحصارات طبیعی چالشی برای اقتصاد بازاری خالص هستند. بسیاری قدم را فراتر نهاده و تاکید می کنند که «مالکیت دولتی» تنها پاسخ موثر به انحصارات طبیعی است، در غیر این صورت منافع خصوصی به ناگزیر تولید را تا حدی محدود می کند که سود را به حداکثر ممکن برساند، به قیمتی که به لحاظ اجتماعی کمرشکن است، اما از آنجا که دولت مقید نیست تا سود را به حداکثر برساند، اگر خود مالکیت انحصارات طبیعی را در دست داشته باشد می تواند تولید را افزایش دهد و هزینه تولید را تا حد مطلوب پایین آورد. عقیده حامیان مالکیت دولتی آن است که مالکیت خصوصی انحصارات طبیعی اگرچه تحت نظارت هم باشد به یکی از این دو دلیل ناکارآمد خواهد بود؛ اول، وجود عدم تقارن اطلاعاتی که همیشه به مدیران بخش خصوصی امکان می دهد تا در مذاکره با ناظران دست بالا را داشته باشند و دوم، به دلیل خطر نفوذ در دستگاه نظارتی.

بسیاری از اقتصاددانان دسته ای از مدل های نظری ارائه داده اند که مزیت های مالکیت دولتی را در مقابل شکست های بازار برمی شمارند. یکی از پیچیده ترین آنها توسط سapping و استگلitz (1987)¹ ارائه شده است. آنها استدلال می کنند که مالکیت دولتی هزینه مداخله دولت در امور اقتصادی را کاهش می دهد و با توجه به شکست های چشمگیر بازار این مداخله ضروری است. قانون بنیادی خصوصی سازی شرایطی را برمی شمارد که باید به منظور گذار از مالکیت دولتی به مالکیت خصوصی کارآمد مهیا گردند و در آن صورت نیز بازار حداکثر به مانند یک دولت خیرخواه عمل خواهد کرد. آنها اشاره می کنند که در هر دو مدل مالکیت خصوصی و دولتی فعالیت های تولیدی بین رئیس (دولت) و کارگزاران در ابعاد قابل توجهی تقسیم می -

1. Sapping and stiglitz (۱۹۸۷)

گردد و مدل آنها صرفاً شرایطی را تشریح می‌کند که تحت آن مطلوب است تا وظایف نظارتی بجای مالکان خصوصی به دولت واگذار شوند.

در حالی که ساینکتون و استگلیتز تشریح می‌کنند که به لحاظ نظری مالکیت دولتی تا چه اندازه می‌تواند مطلوب باشد، برخی از اقتصاددانان با اشاره به شکستهای ظاهراً گسترده در بازارهای واقعی از مالکیت دولتی حمایت می‌کنند. کیوز (1990)¹ در ارزیابی خود از عملکرد بنگاههای دولتی در بریتانیا انحصارات گسترده‌ای (طبیعی یا غیرطبیعی) را مشاهده می‌کند و بنابراین نسبت به کارایی اقتصادی خصوصی سازی بسیار مردد است. یاروو (1988)، کی و تامپسون (1986) و فلوریو (1986)² نیز به این استنباط که تمامی بنگاههای دولتی در بریتانیا عملکرد ضعیفی داشته‌اند، با دیده تردید می‌نگرند. کوک و کرک پاتریک (1988) استدلال می‌کنند که شکستهای بازار به ویژه در کشورهای در حال توسعه گسترده و ویرانگر هستند. ضعف‌های نهادین دولتها در کشورهای در حال توسعه با بازارهای ضعیف سرمایه و تکیه ملی بر صادرات تک محصولی در هم آمیخته و به این معنی است که خصوصی سازی بنگاههای دولتی بی‌نهایت خطرناک خواهد بود. کوک و کرک پاتریک تاکید می‌کنند که در این کشورها ظرفیت نظارتی نیز بسیار ضعیف است و مالکیت دولتی و رقابت بهترین پاسخ به شکستهای بازار خواهند بود.⁽⁴⁾

مالکیت دولتی به عنوان پاسخی به عدم تقارن اطلاعاتی و قراردادهای ناقص

آخرین دلیلی که در دفاع از مالکیت دولتی ارائه می‌شود، حول محور عدم تقارن اطلاعاتی بین رئیس و کارگزار به ویژه مالکان و مدیران بنگاههای اقتصادی می‌چرخد. از آنجا که مدیران به اطلاعات کامل تری درباره هزینه‌ها و امکانات تولید دسترسی دارند، بی‌تردید در مذاکرات بر سر تعیین سطح تولید و قیمت دست بالا را

1. Caves (۱۹۹۰)

2. Florio (۲۰۰۲)

دارند. در نهایت این عدم تقارن اطلاعاتی می تواند نظارت بر بنگاههای خصوصی را ناکارآمد سازد و در این صورت تنها راه حل مالکیت دولتی توسط یک دولت خیرخواه خواهد بود.

همچنین هنگامی تدوین و اجرای کامل قراردادهایی که حقوق و مسئولیت های هر دو طرف را در تمامی شرایط اقتصادی احتمالی معین می سازند، غیرممکن است، نتیجه مشابه خواهد بود. به نظر شاپیرو و ویلیگ (1990) قراردادهای ناقص ممکن است موجب گردند تا مالکیت دولتی بر مالکیت خصوصی رجحان یابد، اگر به چند دلیل مداخله دولت در اقتصاد مطلوب باشد: اولاً، اصلاح شکستهای بازار؛ دوماً، هنگامی که مدیران اطلاعاتی شخصی درباره هزینه و سود دارند و سوماً، هنگامی که یک بازار سیاسی کارآمد می تواند بر دستورالعمل مدیران بنگاههای دولتی نظارت داشته باشد. به همین ترتیب لافونت و تیرول (1991)¹ با طرح مجدد بحث قدیمی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی در چارچوب نظری کارگزاریهای مدرن، نشان می دهند که چه هنگام مالکیت دولتی بر نوع دیگر مقدم خواهد بود. هزینه مالکیت خصوصی تحت نظارت آن است که مدیران باید به دو سرور پاسخ گویند: سهامداران و ناظران. با وجود مالکیت دولتی دیگر این مسئله مطرح نخواهد بود چرا که فقط یک سرور (دولت) وجود دارد که باید قانع شود. هزینه مالکیت دولتی در مدل لافونت و تیرول سرمایه گذاری ناکافی به دلیل صرف هزینه برای تعقیب اهداف اجتماعی است. در مالکیت خصوصی احتمال استفاده از دارایی ها به این شکل کمتر است. و سرانجام اشمیت (2000) از یک مدل قرارداد ناقص استفاده می کند تا نشان دهد که ترکیب مالکیت خصوصی و دولتی احتمالاً به لحاظ نظری در برخی موارد ساختار مالکیتی مطلوبی است چرا که مالکیت مشترک می تواند نقاط ضعف مالکیت دولتی (بی انگیزه گی برای ارتقا کیفیت) و خصوصی سازی (انگیزه بسیار قوی مدیران برای کاهش هزینه ها) را تخفیف دهد.

1. Laffont and Tirole (۱۹۹۱)

در مجموع حامیان مالکیت دولتی توجیهات نظری معتبری ارائه می‌دهند. با این وجود مخالفان مالکیت دولتی به چند روش به آنها حمله می‌کنند: با بحث درباره پیش فرض‌های بینادین مدل‌های مالکیت دولتی مطلوب، با ارائه مدل‌های رفتاری متفاوتی از انگیزه‌های دولت‌ها (ی نه چندان خیرخواه) و با روشن ساختن عملکرد حقیقی بنگاه‌های دولتی واقعی. در ادامه به بررسی دلایل نظری ارائه شده از سوی مخالفان مالکیت دولتی می‌پردازیم.

دلایل نظری مخالف مالکیت دولتی بنگاه‌های اقتصادی

اقتصاددانان با ارائه سه دلیل تجربی نشان می‌دهند که مالکیت دولتی ذاتاً ناکارآمدتر از مالکیت خصوصی خواهد بود حتی به فرض آنکه مالکیت در دست دولتی خیرخواه باشد. اول، مدیران بنگاه‌های دولتی نسبت به هم‌تایان خود در شرکت‌های خصوصی انگیزه‌های ضعیف‌تر و یا متضادتری دارند و بنابراین تمایل کمتری به تلاش برای کسب حداکثر سود و (به ویژه) کاهش هزینه‌ها خواهند داشت. دوم، مالکان کنترل بسیار کمتری بر بنگاه‌های دولتی دارند؛ اولاً، به دلیل مشکلات همراه با اقدام جمعی (ناظران بالقوه انگیزه کمتری برای نظارت دقیق بر عملکرد مدیریت دارند چرا که در عین حال که باید تمامی هزینه‌های این کار را بپردازند تنها سود بخشی از تلاش خود را می‌برند) و دوماً، به فرض کشف عملکرد ضعیف مدیران، برای انتظام بخشی مؤثر به عملکرد آنها شیوه‌های کارآمد معدودی وجود دارند. سوماً، سیاستمدارانی که بر عملکرد بنگاه‌های دولتی نظارت دارند نمی‌توانند به شکلی معتبر تضمین نمایند که در صورت مشاهده ضعف عملکرد بنگاه‌های دولتی آنها را تعطیل خواهد کرد یا حتی پرداخت یارانه به آنها را متوقف خواهند نمود، بنابراین این بنگاه‌ها به ناگزیر با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم روبرو خواهند بود. شایسته است مجدداً تأکید کنیم که این انتقادات، حتی در صورتی که تضمین شود که سیاستمداران مؤسس و ناظر بنگاه‌های دولتی نیات خیرخواهانه دارند نیز همچنان معتبر هستند. آخرین انتقاد وارده این است که بنگاه‌های دولتی اصولاً ناکارآمد هستند

زیرا به نحوی طراحی می شوند که سیاستمداران بتوانند از آنها به نفع حامیان خود و به هزینه دیگر گروههای جامعه بهره برداری کنند. در ادامه به بررسی هر کدام از این دلایل می پردازیم.

ناکارآمدی بنگاههای دولتی به دلیل وجود انگیزه های ضعیف یا متناقض

درک انگیزه های صاحبان شرکتها یا کارمندان آنها برای مدیریت یک شرکت خصوصی به نحوی که ثروت صاحب آن به حداکثر ممکن برسد کار دشواری نیست. منافع هر قدمی که بسوی افزایش درآمدها یا کاهش هزینه های شرکت برداشته شود به جیب مالکان آن می رود و بنابراین شرکتهای خصوصی انگیزه هایی بسیار قوی برای به حداکثر رسانی سود، سرمایه گذاری برای بهبود کارایی و تولید کالاهای جدید دارند. شلیفر (1998)¹ اظهار می دارد که انگیزه کاهش هزینه ها، ارتقا کیفیت و طراحی و تولید کالاهای جدید به درستی نشانه «پویایی»² شرکتهای آزاد و بنابراین اولویت ذاتی اقتصاد سرمایه داری بر سوسیالیسم است. همانگونه که هایک (1944) و بعداً بسیاری از دیگر ناظران [از جمله جنسن و مکلینگ (1979)³ در تحلیل نظری بسیار عالی خود از نقاط ضعف بنگاههای دولتی که متأسفانه کمتر به آن اشاره شده است] اظهار داشته اند، در صورتی که از شرکتهای خصوصی در برابر رقابت حمایت به عمل نیاید، این انگیزه ها حتی بسیار قوی تر خواهند بود. هایک تأکید می کند که رقابت کارایی عملیاتی را هم از طریق تأثیرات انگیزشی که در بالا به آن اشاره شد و هم در اثر آزادسازی اطلاعات درباره هزینه های تولید و قیمت های بازار برای تمامی ناظران ارتقا می بخشد.

مدیران بنگاههای دولتی نسبت به هم تیان خود در بخش خصوصی از انگیزه های بسیار کمتری برخوردارند. آنها به عنوان کارمندان دولت، در عین حال که بار بسیاری

1. Shleifer (۱۹۹۸)

2. dynamic vitality

3. Jensen and Meckling (۱۹۷۲)

از دشواری‌های کاهش هزینه تولید بنگاه را به دوش می‌کشند (برای مثال کارگران خشمگین و عرضه‌کنندگان ناراضی)، شخصاً نمی‌توانند از مزایای افزایش درآمدها منتفع شوند. بنابراین منطقاً مشتاقانه در تعقیب بهبود کارایی یا تولید کالاهای جدید نخواهند بود هنگامی که بنگاه دولتی به عنوان تولیدکننده کالا یا خدمات ضروری از موقعیتی انحصاری برخوردار است. وضعیت انگیزه ضعیف مدیران دولتی حتی وخیم‌تر می‌شود که امر بسیار شایعی می‌باشد. در این شرایط کشف ناکارآمدی بنگاه دشوار خواهد بود و از آنجا که مصرف‌کنندگان گزینه دیگری در اختیار ندارند، فشار بازاری محدودی برای بهبود عملکرد بنگاه دولتی اعمال خواهد شد. پلتزمن (1971)¹، نiskanen (1975)²، کیوز (1990) هارت، اشلیفر و ویشنی (1997)³ و اشلیفر (1998) به بررسی مخاطرات اقتصادی مالکیت دولتی انحصاری پرداخته‌اند. اشمیت (1996) تفسیر دیگری ارائه می‌دهد که چرا ذاتاً کارآمدی بنگاه‌های دولتی نسبت به شرکت‌های خصوصی کمتر است. مدل او بر نظریه قرارداد ناقص استوار است و از پیش فرض حکومت خیرخواه بهره می‌گیرد. حتی اگر ناظران سیاسی یک بنگاه‌های دولتی قادر نباشند تا به طور کامل هزینه‌های تولید شرکت را تحت نظارت بگیرند، اما همچنان تمایل دارند اطمینان حاصل کنند که بنگاه در سطح تخصیصی موثری به تولید می‌پردازد و بنابراین تمایل خواهند داشت تا با پرداخت یارانه به بنگاه مدیریت را به تولیدی بیش از آنچه خود می‌خواسته، ترغیب کنند. از آنجا که مدیران دولتی تنها کسانی هستند که از هزینه‌های حقیقی تولید آگاهی دارند و انگیزه‌های دولت برای تخصیص یارانه تولیدی را درک می‌کنند، بنابراین انگیزه بسیار کمی برای کنترل درونی هزینه‌ها دارند. به این ترتیب اشمیت پیش‌بینی می‌کند که دولتها بیش از هر چیز، خصوصی‌سازی را به عنوان ابزاری برای سلب تعهد از پرداخت یارانه به بنگاه‌های دولتی تعقیب می‌کنند. همچنین لوفزمن (در مطبوعات)

1. Peltzman (۱۹۷۱)

2. Niskanen (۱۹۷۵)

3. Hart, Shkifer and Vishny (۱۹۹۷)

بر اساس مدل قرارداد ناقص نشان می دهد که حتی با فرض اینکه دولت بخواهد منطقی و خیرخواه باشد، خصوصی سازی می تواند سودمند واقع گردد. او در مدلی که ارائه می دهد از کارکرد اهداف متعارض یک مدیر بخش خصوصی که به دنبال حداکثر سود است و یک مدیر دولتی که در تعقیب اهداف غیر اقتصادی در کنار کسب سود است، الهام می گیرد.

سرانجام آنکه دیکسیت (1997)¹ نشان می دهد که مدیران بنگاههای دولتی انگیزه-های ناچیزی برای تعقیب کارآیی دارند زیرا ملزم هستند تا به اربابان متعددی پاسخ گویند. بنگاههای دولتی به عنوان مخلوقات سیاسی در برابر نهادهای مختلف با اهداف متفاوت پاسخگو هستند. کنگره، سازمانهای فدرال قوه مجریه و شاید نهادهای دولتهای ایالتی و محلی از جمله نهادهایی در ساختار سیاسی ایالات متحده هستند که احتمالاً بنگاههای دولتی باید به آنها پاسخ گویند. در مقایسه با مدیران شرکتهای خصوصی که تنها باید سهامداران را راضی نگه دارند، مدیران بنگاههای دولتی باید تلاش نمایند تا به منافع بسیار متعارضی پاسخ گویند. در نتیجه مدیران دولتی با نظارتهای ضعیف و پراکنده نیز رو برو هستند و این مشکل دیگری است که به بنگاههای دولتی نسبت داده می شود.

ناکارآمدی بنگاههای دولتی در نتیجه نظارت نامناسب

از آنجا که معمولاً مالکیت بنگاههای دولتی در اختیار «دولت» و بنابراین تمامی شهروندان در مجموع است، هیچ ناظری به تنهایی انگیزه کافی برای کنترل مدیران آنها ندارد. آلچین (1965) اولین کسی بود که پیش بینی کرد به دلیل این که مالکان (شهروندان) پراکنده انگیزه ضعیفی برای کنترل مدیران آنها دارند، بنگاههای دولتی ذاتاً ناکارآمد هستند. او همچنین تاکید می کند که مالکیت یکی از مزیت های کلیدی شرکتهای خصوصی است. حتی سیاستمداری که قلباً علایق اجتماعی دارد، انگیزه بسیار ضعیفی خواهد داشت تا برای نظارت بر مدیران بنگاههای دولتی به اندازه کافی

1. Dixit (۱۹۹۷)

وقت و انرژی مصرف کند، زیرا در عین حال که هزینه‌های چنین کاری بسیار بالاست، پیامدهای انتخاباتی بهبود معقول عملکرد شرکت احتمالاً بسیار پایین خواهد بود. بعلاوه از آنجا که شهروندان نمی‌توانند به فروش سهام بنگاههای دولتی مبادرت ورزند و این بنگاهها به ندرت ممکن است تا مرحله ورشکستگی پیش بروند، ویکرز و یاروو (1988) نشان می‌دهند که مدیران این بنگاهها دلیل چندانی برای ترس از مجازات به دلیل ناکارآمدی نمی‌بینند و در صورت عدم خصوصی سازی احتمال تغییر جبری آنها بسیار ناچیز است.

همانگونه که ویکرز و یاروو (1988، 1991) اشاره می‌کنند، عدم تقارن اطلاعاتی نیز از مدیران بنگاههای دولتی در برابر نظارت کارآمد حمایت می‌کند. از آنجا که مدیران اطلاعات بیشتری درباره هزینه‌ها و عملیتهای بنگاه دارند، به هنگام مواجهه با ناظران سیاسی خود، بی‌تردید از مزیت مذاکراتی برخوردار خواهند بود. همچنین کنترل بنگاههای دولتی به دلیل مشکلات ناشی از اقدام جمعی که قبلاً به آن اشاره شد بی‌نهایت دشوار خواهد بود، زیرا یک ناظر به تنهایی باید تمامی هزینه‌های بررسی و جمع‌آوری اطلاعات درباره عملکرد مدیران را بپردازد، در حالیکه عواید حاصل از نظارت موثر بین تمامی شهروندان (ناسپاس)¹ توزیع خواهد شد. در حالی که هم بنگاههای دولتی و هم شرکتهای خصوصی از مشکلات ناشی از اقدام جمعی رنج می‌برند، ویکرز و یاروو (1991) تاکید می‌کنند که توانایی بازار برای عرضه اطلاعات درباره هزینه‌ها و تلاش‌های مدیریت، به مالک خصوصی مزیت کنترل اساسی را می‌بخشد.

ناکارآمدی بنگاههای دولتی به دلیل محدودیت‌های بودجه‌ای نرم

اگر مدیران یک شرکت خصوصی عملکرد موثری نداشته باشند، توسط سهامداران و یا در نتیجه یک جابجایی خصمانه تعویض می‌شوند. اگر یک شرکت خصوصی نتواند با دیگران رقابت کند تأمین کنندگان سرمایه تأمین مالی عملیتهای

1. Thankless

شرکت را متوقف خواهند کرد و در نهایت شرکت ناگزیر از اعلام ورشکستگی و تعطیل خواهد شد. ابزارهای دولتی انتظام بخش با کارکردهای مشابه کدامند؟ قبلاً اشاره کردیم که مدیران بنگاههای دولتی به ندرت به تنهایی به دلیل عملکرد ضعیف بنگاه مجازات می شوند، ولی آیا در مورد توقف منابع مالی اقدامی صورت می پذیرد؟ در واقع غیرمحتمل است که دولت اجازه دهد تا یک بنگاههای دولتی با ورشکستگی مواجه شود، بنابراین نظم تحمیلی بر شرکتهای خصوصی از سوی بازارهای سرمایه و تهدید به فشار مالی در مورد بنگاههای دولتی وجود ندارد. از آنجا که بنگاههای دولتی فاقد بنیه های مالی قوی می دانند که می توانند برای تأمین منابع مالی به دولت تکیه کنند، گفته می شود که این شرکتهای با محدودیت های بودجه ای «نرم» مواجه هستند.

کورنای (1988، 1993 و 1998)¹، برگ لوف و رولاند (1998)²، این، کای و لی (1998)³، فری من، گری، هسل و راپازینسکی (2000)⁴ و نیز برخی از دیگر نویسندگان، استدلال می کنند که محدودیت های بودجه ای نرم یکی از دلایل اصلی ناکارآمدی در بنگاههای دولتهای کمونیست بوده که در بسیاری از سالهای دوران گذار پس از کمونیسم نیز وجود داشته اند. اما محدودیت های بودجه ای نرم به اقتصادهای انتقالی محدود نمی شود. ششینس کی و لویز کالوا (1999) تأکید می کنند که مالکیت دولتی به ناچار به اعمال محدودیت های بودجه ای نرم منتهی می گردد. آنها مدلی ارائه می دهند که در آن دولتها ترجیح می دهند به بنگاههای دولتی ورشکسته یارانه های بیشتری اعطا کنند، چرا که هزینه سیاسی اعلام ورشکستگی این شرکتهای از هزینه سیاسی پرداخت یارانه بیشتر است.⁽⁵⁾ این ترس از فشار مالی نه تنها سیاستمداران را از اعمال محدودیت های بودجه ای سخت بر حذر می دارد، بلکه می تواند مانع بروز ابتکاراتی گردد که بنگاههای دولتی را ناگزیر از بازسازی ساختاری می کنند یا موجب می گردند تا درهای صنایع انحصاری به روی رقابت باز شود. از

1. Kornai (۱۹۸۸، ۱۹۹۳، ۱۹۹۸)

2. Berglof and Roland (۱۹۹۸)

3. Lin, cai and Li (۱۹۹۸)

4. Fryman, Gray, Hessaland and Rapaczynski (۲۰۰۰)

آنجا که بنگاههای بزرگ دولتی بزرگتر و به لحاظ سیاسی مهم‌تر از آن هستند که ورشکسته شوند، ضعف شدید آنها، حافظ آنها در برابر گونه‌ای از انتظام موثر است که شرکتهای خصوصی دائماً با آن مواجه هستند.

ناکارآمدی بنگاههای دولتی به دلیل استفاده دولت از آنها برای تعقیب اهداف غیراقتصادی

تا اینجا به بررسی دلائل نظری رد مالکیت دولتی، به ویژه نظریاتی که دولت را عملاً خیرخواه تصور می‌کردند، پرداختیم. با کمرنگ شدن این پیش فرض، مخالفت نظری با مالکیت دولتی متقاعدکننده‌تر می‌شود. محققان متعددی (از جمله جونز (1985)، ویکرز و یاروو (1988 و 1991)، استگلیتز (1993)، نلیس (1994)، شلیفر و ویشنی (1994)، بویکر، شلیفر و ویشنی (1996)، شلیفر (1998)، ساینگتون و سیداک (1999) و شیرلی و والش (2000)) اشاره می‌کنند که بنگاههای دولتی می‌توانند ابزارهای کارآمد سیاستهای توزیعی باشند. از آنجا که بنگاههای دولتی پاسخگوی اربابان سیاسی به جای بازار هستند، نه تنها انحراف از رفتار تلاش برای کسب حداکثر سود امکان‌پذیر است، بلکه در واقع مطلوب می‌باشد. شلیفر و ویشنی (1994) نشان می‌دهند که بنگاههای دولتی حتی در بازارهای کاملاً رقابتی نیز ناکارآمد خواهند بود زیرا سیاستمداران آنها را ناگزیر می‌کنند تا به تعقیب اهداف غیراقتصادی مبادرت ورزند. از جمله این اهداف می‌توان به حفظ نیروی مازاد، تأسیس کارخانه در مناطقی که به لحاظ سیاسی (و نه اقتصادی) مطلوب هستند و تعیین قیمت محصولات پایین‌تر از نرخ بازار اشاره کرد.

جونز (1985) در یکی از بهترین تحلیل‌های ارائه شده درباره انگیزه‌های سیاسی نهفته در پشت مالکیت دولتی، تأکید می‌کند که سیاستمداران عموماً آن چنان ارائه یارانه‌های آشکار و مخفی به بنگاههای دولتی را ساختاربندی می‌کنند که بتوانند منافع یک گروه ناشناخته در جامعه را به جیب حامیان خود سرازیر کنند. جونز با اشاره به تعریف کارایی پارتو، اختصاص کارآمد منابع به لحاظ سیاسی را اختصاصی تعریف

می کند که بر اساس آن وضعیت فردی بهبود یابد بدون آنکه دیگری متوجه شود که وضعیتش بدتر شده است. همچنین جونز نشان می دهد که معمولاً اکثر جابجایی ها به نحوی سازماندهی می شوند که منافع از گروه های کم درآمد به جیب گروه های شناخته شده در طبقات بالا یا میانی جامعه منتقل شوند.

نویسندگان متعددی (از جمله جونز (1985)، نلیس (1994)، شیرلی و والش (2000)، و به ویژه شلیفر و ویشنی (1994) و بویکو، شلیفر و ویشنی (1996 ب)) اشاره می کنند که بنگاه های دولتی به این دلیل که نقل و انتقالات در آنها شفاف نیست، ابزارهای جذاب ویژه ای برای جابجایی ثروت بین گروه ها هستند. شلیفر و ویشنی نشان می دهند که اگر قرار باشد که انتقالات دولتی با درآمدهای مالیاتی تأمین شوند یا یارانه ها از طریق فرآیندهای استاندارد بودجه سازماندهی شوند برای سیاستمداران بسیار دشوارتر است که به نفع یک گروه خاص عمل کنند، چرا که در این صورت هزینه های فرصت یارانه ها کاملاً آشکار می گردند. در عوض سیاستمداران به مدیران بنگاه های دولتی «رشوه» می دهند تا برای تعقیب اهداف غیراقتصادی مطلوب آنها تلاش کنند و در عوض با تأمین بودجه بیشتر یا دیگر اقدامات سیاسی، مانند محافظت از آنها در برابر رقابت، خدمت این مدیران را جبران می کنند. شلیفر و ویشنی (1994) و بویکو، شلیفر و ویشنی (1996 ب) ادامه می دهند که خصوصی سازی تنها راه مطمئن برای حل مسئله ناکارآمدی بنگاه های دولتی است، زیرا هزینه مداخله سیاستمداران را افزایش می دهد.

شواهد تجربی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی

به این ترتیب کدام گروه از نظریه پردازان بر آئین درست هستند: آنها که مدافع مالکیت دولتی بنگاه های تجاری هستند یا آنها که مخالف؟⁽⁶⁾ در نهایت به این سوال می توان با استفاده از ابزارهای تحقیق تجربی پاسخ گفت. با توجه به اهمیت این مسئله، تعجبی ندارد که اقتصاددانان تا به این حد تلاش کرده اند تا دریابند که مالکیت دولتی نسبت به مالکیت خصوصی ذاتاً کارآمدتر یا ناکارآمدتر است. مسئله تعجب

برانگیز آن است که حتی تا همین اواخر تحقیق تجربی قادر نبود تا پاسخ روشنی به این سوال سهل ممتنع بدهد. در مطالعات تجربی اولیه تلاش شد تا حداقل پاسخی مبهم یا درخور به مسئله داده شود. در حالی که در برخی از تحقیقات اولیه روشن شد که مالکیت خصوصی مرجح است، در شمار تقریباً مشابهی آشکار شد که مالکیت دولتی ذاتاً در افزایش ارزش عقب‌تر از مالکیت خصوصی نیست و حتی تعداد معدودی دریافته‌اند که مالکیت دولتی مقدم است. دیویس (1971) در حمایت از مالکیت خصوصی عملکرد دو شرکت هواپیمایی استرالیایی را با یکدیگر مقایسه نمود و دریافت که شرکت خصوصی از مزیت‌های بسیار بالاتری برخوردار است. بوردمن، فریدمن و اکل (1986)¹ به شیوه مشابهی نشان می‌دهند که هنگامی که آشکار شد که دو شرکت دولتی به صورت اشتراکی و از طریق خرید سهام کنترل شرکت کاغذ کانادایی دومتار² را در دست گرفته‌اند ارزش سهام آن شدیداً کاهش یافت - زیرا سرمایه‌گذاران بر این اعتقاد بودند که از این پس شرکت ناگزیر خواهد شد تا به تعقیب اهداف غیراقتصادی بپردازد. از طرف دیگر کیوز و کریستن سن (1980)³ با مقایسه دو شرکت دولتی و خصوصی راه آهن در کانادا دریافته‌اند که از منظر عملکرد تفاوت چشمگیری بین آنها وجود ندارد. اتکینسون و هالورسن (1986)⁴ با مقایسه سطح عملکرد دو شرکت برق دولتی و خصوصی که در سال 1970 در ایالات متحده فعالیت می‌کردند به این نتیجه رسیدند که از این منظر تفاوت قابل توجهی بین آنها وجود ندارد، هر دو از منظر مدیریت هزینه‌ها به یک اندازه ناکارآمد بودند. فر، گروس کف و لوگان (1985)⁵ با استفاده از روش تحقیقی دیگری به بررسی این دو نمونه پرداختند و دریافته‌اند شرکت دولتی کمی کارآمدتر از همتای خصوصی خود است. بوردمن و وینینگ (1989) و شیرلی و والش (2000) با بررسی

1. Bordman, Freedman and Eckel (۱۹۸۶)

2. Domtar

3. Caves and christensen (۱۹۸۰)

4. Atkinson and Halvorsen (۱۹۸۶)

5. Fare, Groskopf and Logon (۱۹۸۵)

تحقیق های صورت گرفته درباره کارآیی مالکیت دولتی، تحلیل ها و تلخیص های دقیق تری ارائه می دهند.

چرا جداسازی عامل مالکیت از دیگر شاخص ها و اندازه گیری تأثیر آن بر عملکرد شرکت تا به این حد دشوار است؟ بی تردید یکی از راه های تحلیل تأثیر مالکیت دولت بر عملکرد شرکت، مقایسه عملکرد بنگاه های دولتی با شرکتهای خصوصی است.⁽⁷⁾ اما دو دشواری روش شناختی وجود دارند که در تلاش برای بررسی تأثیر مالکیت به عنوان یک عامل مستقل کاملاً چشمگیر هستند. اول، در مقایسه بنگاه های دولتی با شرکتهای خصوصی دشوار یا حتی غیرممکن است که مجموعه مناسبی از شرکتها را برای مقایسه شناسایی کنیم به ویژه در کشورهای در حال توسعه که فعالیت بخش خصوصی بسیار محدود است. دوم اینکه معمولاً دلائل بنیادی دیگری غیر از مالکیت وجود دارند، از جمله تأثیر ایدئولوژی و درجه شکست آشکار بازار در یک صنعت خاص، که نشان می دهند کدام شرکتها دولتی و کدام شرکتها خصوصی هستند. فاکتورهایی که تعیین می کنند آیا فلان شرکت دولتی یا خصوصی است نیز احتمالاً تأثیرات چشمگیری بر عملکرد آن دارند. همانگونه که مقاله تحقیقی دنیس و مک کنل (2003) روشن می سازد، محققان دریافته اند که بررسی مستقل تأثیر مالکیت منسجم در برابر مالکیت پراکنده بر عملکرد حتی شرکتهای خصوصی دشوار است، بنابراین باید منتظر رویارویی با دشواری های بیشتری در ارزیابی تأثیرات مالکیت دولتی باشیم، چرا که ساختار مالکیت در سیستمی بومی شده است که در پی دستیابی به اهداف عملکردی اقتصادی و سیاسی هر دو است.

به رغم این مشکلات محققان در چند مورد عملکرد بنگاه های دولتی را با شرکتهای خصوصی مقایسه کرده اند که این اقدام با موفقیت هایی نیز همراه بوده است. با توجه به حجم عظیم تحقیقات، بر اساس نوع نمونه ای که محققان برگزیده اند بحث خود را به دو بخش تقسیم می کنیم. در ابتدا به بررسی مطالعاتی می پردازیم که با استفاده از نمونه های ملی و بین المللی بنگاه های دولتی و خصوصی به مقایسه عملکرد مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی می پردازیم. خلاصه این تحقیقات

در جدول 1-2 آمده است. سپس به بررسی تحقیقاتی می‌پردازیم که به مقایسه عملکرد بنگاههای دولتی و خصوصی در یک حوزه صنعتی خاص در درون یک کشور و یا در سطح بین‌المللی پرداخته‌اند. بر اساس سیاست کلی خود در بررسی شواهد تجربی در این کتاب، ابتدا اطلاعات پایه‌ای هر کدام از مطالعات تجربی کلیدی را ارائه می‌دهیم و سپس با بیان خلاصه نتایج اولیه تمامی تحقیقات در پایان هر بخش، آنها را ارزیابی می‌نمائیم. بعلاوه مطالعات را بر اساس ترتیب زمانی‌ای که نوشته شده‌اند ارائه می‌کنیم هم به این دلیل که نشان دهیم این ادبیات خود چگونه توسعه یافته است و هم به این دلیل که این شیوه به خواننده امکان می‌دهد تا رد پای این تطور نظری در طول زمان را دنبال کند و دریابد چگونه تجربه عملی محققان را در کارشان یاری نموده است.

مطالعات کشوری و بین‌المللی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی

یکی از رویکردهای مهم به مطالعه تأثیرات مالکیت دولتی بر عملکرد، استفاده از روش رگرسیون چندصنعتی¹، چندملیتی² یا چندبخشی³ است. در عین حال که مطالعات چندبخشی از مسایل روش شناختی آشکاری رنج می‌برند قادر هستند به بررسی تفاوت‌هایی بپردازند که در مطالعات کشوری یا تک صنعتی آشکار نیستند. یکی از مطالعات اثرگذاری که این شیوه را برگزیده توسط بردمن و وینینگ (1989) انجام شده است. آنها در تحقیق خود به بررسی عملکرد 500 شرکت از بزرگترین شرکتهای صنعتی غیرآمریکایی در سال 1983 می‌پردازند. با استفاده از چهار نسبت سودآوری⁴ و دو معیار کارایی ایکس⁵ نشان می‌دهند که بنگاههای دولتی و ترکیبی (دولتی و خصوصی) کمتر از شرکتهای خصوصی سودآور و تولیدی هستند. همچنین دریافتند

1. Multi-Industry

2. Multinational

3. Cross-Sectional

4. Profitability Ratios

5. X-Efficiency

که شرکت های ترکیبی از بنگاه های دولتی سودآورتر نیستند و این موضوع نشان داد که برای بهبود عملکرد ضروری است بخش خصوصی کنترل کامل و نه فقط بخشی بنگاه ها را در دست داشته باشد. وینینگ و بوردمن در تحقیق بعدی خود (1992) به منظور بررسی مجدد تأثیر مالکیت از چند شرکت کانادایی برای نمونه استفاده می کنند. نتایج حاصله به لحاظ کیفی با یافته های قبل شباهت بسیار دارند. بعلاوه مطالعه نمونه های کانادایی نشان داد که شرکت های ترکیبی کارآمدتر از بنگاه های دولتی هستند اگرچه در فاصله بسیار زیادی از شرکت های خصوصی قرار دارند.

ماجومدار¹ (1998) به بررسی تفاوت بنگاه های دولتی، ترکیبی و خصوصی در هند، از منظر میزان کارایی می پردازد. وی به شواهدی دال بر برتری مالکیت های خصوصی و ترکیبی بر مالکیت دولتی دست می یابد. ماجومدار با استفاده از مجموعه ای از داده های صنعتی درمی یابد که میانگین نمره کارایی بنگاه های دولتی با مالکیت دولتهای مرکزی و ایالتی در خلال سالهای 1973 تا 1989 به ترتیب 0/638 و 0/658 بوده است. در همین حال، نمره بنگاه های ترکیبی 0/92 و شرکت های خصوصی 0/975 بوده است. تنها ایراد کار ماجومدار آن است که ماهیت انباشتی² داده ها در کنار مسایل ناشی از تکیه بر داده های مبتنی بر نظرسنجی، توانایی او را برای شناسایی حوزه های خاصی که مالکیت خصوصی بهتر از مالکیت دولتی عمل نموده، محدود ساخته است و نیز نتوانسته به این مسئله پاسخ گوید که آیا در تلاش برای تخمین تأثیرات مالکیت و بهره وری، مسایل ناشی از همزمانی³ و گزینشی بودن⁴ داده ها وجود دارند. ماجومدار (1998، 1999) و آوجا⁵ و ماجومدار (1998)⁶ این مسئله را در مطالعات جدید خود با نشان دادن این نکته که بنگاه های دولتی هند به لحاظ طراحی ناکارآمد هستند، حل

1. Majumdar

2. Aggregate Nature

3. Simultaneity

4. Selection-Bias

5. Ahuja

6. Majumdar (۱۹۹۹، ۱۹۹۸)

کرده‌اند. نه تنها ناظران سیاسی اهدافی غیراقتصادی بر بنگاههای دولتی تحمیل می‌کنند، بلکه این بنگاهها ناگزیر هستند تا در ابعادی چشمگیر غیراقتصادی عمل کنند. در عوض مدیران این بنگاهها به اعتبارات بانکهای دولتی با نرخ‌های یارانه‌ای دسترسی دارند، بنابراین با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم نیز مواجه هستند. اکرم (1999، 2001) نشان می‌دهد که بنگاههای دولتی بنگلادش به دلیل عملکرد ضعیف، مداخله سیاسی¹ و محدودیت‌های بودجه‌ای نرم با مسایل مشابه (در ابعادی گسترده‌تر) مواجه هستند.⁽⁸⁾

کول و مولرین (1997)² در تلاش هستند تا به این پرسش اساسی که توسط پلتزمن³ (1971) در بحث خصوصی در برابر دولتی مطرح شده است، پاسخ گویند «اگر شرکتی خصوصی، ملی شود و هیچ گونه حادثه دیگری رخ ندهد، چگونه مالکیت بر رفتار شرکت اثر می‌گذارد؟». آنها به بررسی 17 شرکتی می‌پردازند که مالکیت بخش قابل توجهی از سهام آنها، در زمانی که آمریکا به جبهه جنگ جهانی دوم وارد شد، در دست آلمانی‌ها و ژاپنی‌ها بود. دولت فدرال مالکیت آن بخش از سهام این شرکتها را که در دست خارجی‌ها و بین 35 تا 100 درصد متغیر بود را به مدت 23 سال در اختیار گرفت. کول و مولرین کنترل‌های صنعتی⁴ پنج شرکت را، که 61 درصد ارزش دفتری⁵ هفده شرکت را شامل می‌شوند، بررسی می‌نمایند و عملکرد این شرکتها را با بنگاههای دولتی مقایسه می‌کنند. آنها تفاوت چشمگیری را از لحاظ عملکرد بین آنها نمی‌بیند و بنابراین نتیجه می‌گیرند که «نتایج حاصله در تضاد با نتایجی قرار دارند که معمولاً از بررسی کارایی بنگاههای دولتی انتظار می‌رود» (ص 15). این محققان استدلال می‌کنند، این حقیقت که این بنگاهها ناگزیر

1. Political Interference

2. Kole and Mulherin (۱۹۹۷)

3. Peltzman

4. Industry Controls

5. Book Value، در مورد سهام سرمایه، آن مبلغ متناسب پول را گویند که به هر سهم سرمایه ناپرداخته یک شرکت سهامی برسد، در صورتی که تمام دارایی شرکت به ارزشی که در دفاتر آن ثبت است به نقد تبدیل شود و حق کلیه طلبکاران و صاحبان ادعای مقدم کاملاً تادیه شده باشد. م.

بوده‌اند تا در محیطی رقابتی فعالیت کنند، آنها را ناگزیر ساخته است تا به صورتی کارآمد عمل کنند.

نتایجی که کول و مولرین (1997) می‌گیرند نشان می‌دهد که در یک محیط رقابتی که دولت هیچ دستور کاری جز ایفای نقش یک سرمایه‌گذار انفعالی ندارد، شاخص‌هایی بجز مالکیت تعیین کننده عملکرد هستند. از آنجا که بخش اعظم این شرکت‌های هفده‌گانه در زمینه‌های نظامی فعالیت می‌کردند، دولت از از انگیزه کافی برای مدیریت کارآمد آنها برخوردار بود. بعلاوه از آنجا که بسیاری از این شرکت‌ها در نهایت باید به بخش خصوصی واگذار می‌شدند، دولت انگیزه کافی داشت تا آنها را به منظور دستیابی به حداکثر قیمت در زمان فروش، به شکل صحیحی مدیریت نماید. کول و مولرین می‌پذیرند که نمونه آنها و دوره‌ای که بررسی کرده‌اند، منحصر به فرد است و بنابراین تعمیم‌پذیری آنها محدود می‌سازد. بعلاوه، نتایج اصلی آنها، تنها بر داده‌های پنج شرکت مبتنی است. با این وجود یافته‌های آنها نشان می‌دهند که در تعیین عملکرد، عوامل دیگری بجز مالکیت اهمیت دارند.

جدول 2-1 خلاصه تحقیقات تجربی اخیر با موضوع مقایسه مالکیت خصوصی در برابر مالکیت دولتی: مطالعات عمومی و کشوری

محققان	توصیف جامعه آماری، زمان بررسی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
بردمن و وینینگ (1989)	به بررسی عملکرد اقتصادی 500 مورد از بزرگترین شرکت‌های غیرآمریکایی در سال 1983 می‌پردازند و آنها را به لحاظ ساختار مالکیتی، در سه دسته دولتی، خصوصی و ترکیبی طبقه‌بندی می‌کند. از چهار نرخ سودآوری و دو معیار کارایی ایکس استفاده می‌کند.	درمی‌یابند که بهره‌وری و سودآوری بنگاه‌های دولتی و ترکیبی کمتر از شرکت‌های خصوصی است. همچنین، شرکت‌های ترکیبی از بنگاه‌های کاملاً دولتی سودآورتر نیستند. بنابراین برای دستیابی به کارایی، وجود مالکیت خصوصی کاملاً خصوصی ضروری است. اولویت با مالکیت خصوصی است.
بردمن و وینینگ (1992)	این سوال را مطرح می‌کنند که آیا مالکیت در تعیین کارایی بنگاه‌های دولتی اثرگذار است یا تنها درجه رقابت مهم است. با استفاده از داده‌های مربوط به 500 از بزرگترین بنگاه‌های غیرمالی کانادایی (از جمله 12 بنگاه دولتی و 93 شرکت ترکیبی) به ارزیابی مدل عملکرد می‌پردازند.	پس از کنترل اندازه، سهم بازاری، و دیگر شاخص‌ها، درمی‌یابند که شرکت‌های خصوصی نسبت به شرکت‌های ترکیبی و دولتی سودآورتر هستند، البته این بار تایید می‌کنند که عملکرد شرکت‌های ترکیبی از بنگاه‌های سلطنتی (دولتی) بهتر است. بنابراین مالکیت به تنهایی و جدای از رقابت اثرگذار است. اولویت با مالکیت خصوصی است.
ماجومدار (1996)	با استفاده از داده‌های صنعتی، به ارزیابی تفاوت عملکرد بنگاه‌های دولتی، شرکت‌های خصوصی و ترکیبی در هند در دوره زمانی 1973 تا 1989 می‌پردازد. در سال 1989، بنگاه‌های دولتی و ترکیبی 37 درصد نیروی کار و 66 درصد سرمایه‌گذاری‌ها را به خود اختصاص داده‌اند.	نشان می‌دهد که میانگین نمره کارایی شرکت‌های خصوصی 0/975 است و به نحو چشمگیری بالاتر از 0/912 شرکت‌های ترکیبی و 0/638 بنگاه‌های دولتی است. اگرچه کارایی بنگاه‌های دولتی در زمان تقویت «انگیزه‌های کارایی» افزایش می‌یابد اما پس از آن دوباره سیر نزولی دارد. اولویت با مالکیت خصوصی است.

اگرچه این شرکتها تغییراتی غیرطبیعی را در هیات امناء تجربه می کنند اما مدیران از ثبات برخوردارند و عملکرد این شرکتها تفاوت چشمگیری با شرکت های خصوصی ندارد. تفاوتی به دلیل مالکیت مشاهده نمی شود.	به ارزیابی این موضوع می پردازند که آیا عملکرد 17 شرکت آمریکایی که مالکیت بخشی از سهام آنها در دست دولت بود (این سهام اموال مصادره شده «دشمن» در خلال جنگ جهانی دوم بودند) تفاوت قابل توجهی با شرکت های خصوصی دارد یا خیر؟	کول و ملرین (1997)
پس از کنترل چرخه های تجاری¹، درمی - درمی یابند که شرکت های خصوصی در ابعاد چشمگیری سودآورتر از بنگاه های دولتی هستند. همچنین میزان بدهی شرکت های خصوصی بسیار کمتر بوده و میزان استفاده آنها از نیروی کار در تولید پایین تر است. اولویت با مالکیت خصوصی است.	بررسی می کنند آیا سودآوری، کاربری و میزان بدهی بنگاه های دولتی در فهرست 500 شرکت بزرگ آمریکایی در سال های 1975، 1985 و 1995 با شرکت های خصوصی همین فهرست تفاوت می کند.	دوئنترو و مالاتستا (2000)
نشان می دهند که تمامی شرکت های دولتی و خصوصی به گونه های مشابهی از بازسازی ساختاری دست زده اند، اما بازسازی ساختاری تولیدی شرکت هایی که در دست سرمایه گذاران خارجی قرار دارد، بر حسب تولید درآمد، بسیار کارآمدتر از شرکت هایی است که در دست محلی ها و دولت قرار دارند. نتیجه می گیرند که رفتار کارآفرینی² شرکت های نوع اول به دلیل تأثیرات انگیزشی (به ویژه آمادگی بیشتر برای ریسک پذیری) خصوصی سازی و نه	ارزیابی می کنند آیا شرکت هایی که در اروپای مرکزی خصوصی شده و توسط سرمایه گذاران خارجی کنترل می شوند، بر حسب توان افزایش درآمد، کارآمدتر از شرکت هایی هستند که توسط محلی ها و دولت کنترل می شوند یا خیر؟ برای این منظور از داده های مربوط به 506 شرکت تولیدی در جمهوری چک، مجارستان و لهستان استفاده می کنند.	فریدمن، هسل و راپازینسکی (2000)

1. Business Cycles

2. Entrepreneurial Behavior

		تأثیرات خصوصی سازی بر سرمایه انسانی ¹ است. اولویت با مالکیت خصوصی است.
کارپوف (2001)	با بررسی 35 سفر اکتشافی با سرمایه گذاری دولت و 57 سفر با سرمایه گذاری بخش خصوصی به قطب شمال در خلال سالهای 1819 تا 1909، در پی پاسخگویی به این پرسش است که آیا تفاوت سیستماتیکی در میزان بهره وری این سفرها به دلیل پشتوانه های مالی شان وجود دارد یا خیر.	با استفاده از چند معیار عملکرد درمی یابد، به رغم آنکه سفرهای دولتی از سرمایه بیشتری برخوردار بوده اند، سفرهای اکتشافی خصوصی عملکرد بهتری داشته اند. در حالی که بیشترین اکتشافات با سفرهای خصوصی همراه بوده، بیشترین مصایب (از دست رفتن کشتی و افراد) در سفرهایی رخ داده اند که با حمایت دولت انجام شده است. نتایج رگرسیونهایی که پیامدهای سفرها را شرح می دهند قاطع هستند و ضعف عملکرد سفرهای دولتی به دلیل تفاوت در اهداف، دسترسی به فناوری و یا کشور مبدا نیست. اولویت با مالکیت خصوصی است.
بارتل و هریسون (2002)	با استفاده از داده های مربوط به تمامی بنگاههای تولید دولتی و خصوصی در اندونزی در خلال سالهای 1981 تا 1995 به تحلیل این موضوع می پردازند که آیا ناکارآمدی بخش دولتی پیش از هر چیز به دلیل مسایل سازمانی (مالکیت و انگیزه) است یا به دلیل ساختار اقتصادی و محیطی که بنگاههای دولتی در آن فعالیت می کنند.	به شواهدی در حمایت از ریشه های مالکیتی و محیطی ناکارآمدی بنگاههای دولتی دست می یابند. مالکیت مهم است، زیرا عملکرد بنگاههای دولتی در تمامی محیطهای عملیاتی بدتر از شرکتهای خصوصی است. محیط مهم است، زیرا تنها بنگاههای دولتی که سرمایه دولتی دریافت می کنند یا در برابر رقابت وارداتی حمایت می شوند، بدتر از شرکتهای خصوصی عمل می کنند.

بوتاسو و سمبلی (2002)	با استفاده از داده های شرکتی 12 صنعت تولیدی در ایتالیا در خلال سالهای 1978 تا 1993 و با ارزیابی نوآوریهای تولیدی آنها، به بررسی رابطه هویت مالکان و کارایی فنی شرکتها می پردازند. از شرکتهای خصوصی مستقل به عنوان گروه کنترل استفاده شده و عملکرد آنها با سه شکل دیگر مالکیت مقایسه شده است.	اولویت با مالکیت خصوصی است. روشن شد، شعبه های شرکتی چندملیتی خارجی از تمامی گروههای دیگر کارآمدتر هستند و در عین حال شعبه های گروههای اقتصادی ملی (ایتالیایی) تفاوت چشمگیری با آنها ندارند. بنگاههای دولتی از تمامی دیگر گروهها ناکارآمدتر هستند. اولویت با مالکیت خصوصی است.
تینان (2003)	به بررسی ساختار مالکیتی و کنترلی 826 شرکتی که به صورت بخشی خصوصی شده و در فهرست شرکتهای بازار سهام چین در خلال سالهای 1994 تا 1998 وارد شده اند، می پردازد و رابطه ساختار مالکیت و ارزش شرکت را با استفاده از معیار q توبین¹ بررسی می کند.	درمی یابد که دولت همچنان بخش بزرگی از سهام شرکتهایی را که به صورت بخشی خصوصی شده اند در اختیار دارد و رابطه بین سهام دولت و ارزش شرکت، رابطه ای یو شکل² است. اگر دولت بین 0 تا 30 درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشد، این میزان مالکیت موجب کاهش ارزش شرکت می شود، اما پس از آن q تابین با افزایش مالکیت دولتی افزایش می یابد. اولویت (عموماً) با مالکیت خصوصی است.

دوئنتر³ و مالاتستا¹ اگرچه از رویکرد عمومی بوردمن و وینینگ (1989) پیروی می کنند، اما از داده هایی جدیدتر و چندساله بهره می گیرند. آنها بررسی می کنند آیا

1. Tonin's Q

2. U-Shaped

3. Dewenter

سودآوری، کاربری² و سطوح بدهی بنگاههای دولتی در 500 مورد از بزرگترین شرکتهای بین‌المللی (به نقل از فورچون³ برای سالهای 1975، 1985 و 1995) با شرکتهای خصوصی در همین نمونه تفاوت دارند یا خیر؟ از آنجا که فورچون تا سال 1995 شرکتهای آمریکایی را فهرست نکرده است، داده‌ها عمدتاً بین‌المللی هستند. دوئتر و مالاستا پس از کنترل اندازه، موقعیت مکانی، حوزه صنعتی و ریشه‌های مالکیتی شرکت شواهد متقنی ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد شرکتهای خصوصی در ابعادی چشمگیر (و اغلب باورنکردنی) سودآورتر از بنگاههای دولتی هستند، همچنین بدهی‌هایشان کمتر و در تولید از فرآیندهایی بهره می‌گیرند که نیاز کمتری به نیروی کار دارند.

فریدمن، هسل⁴ و راپازینسکی⁵ به بررسی این موضوع می‌پردازند که از منظر توان افزایش درآمدها، شرکت‌هایی که در اروپای مرکزی خصوصی شده و در کنترل سرمایه‌گذاران خارجی قرار دارند، کارآمدتر هستند یا آنها که توسط سرمایه‌گذاران محلی یا دولت کنترل می‌شوند. آنها به این منظور از داده‌های مربوط به 506 شرکت تولیدی از جمهوری چک، لهستان و مجارستان بهره می‌گیرند. آنها نشان می‌دهند که اگرچه تمامی بنگاههای دولتی و خصوصی بازسازی‌های ساختاری مشابهی صورت داده‌اند، اما بازسازی ساختاری تولیدی⁶ شرکتهایی که در دست سرمایه‌گذاران خارجی قرار دارد (بر حسب افزایش درآمدها) نسبت به دیگر انواع مالکیت به نحو چشمگیری کارآمدتر بوده است. آنها نتیجه می‌گیرند که رفتار کارآفرینانه‌تر شرکتهای خصوصی تحت کنترل خارجی‌ها به دلیل تأثیرات انگیزشی خصوصی سازی (به ویژه

-
1. Malatesta
 2. Labour Intensity
 3. Fortune
 4. Hessel
 5. Rapaczynski
 6. Product Restructuring

آمادگی بیشتر سهام داران خارجی برای پذیرش ریسک) است و نه ناشی از تأثیرات خصوصی سازی بر سرمایه انسانی.

کارپوف¹ برای مقایسه عملکرد تولید سازماندهی شده توسط دولت در برابر فعالیت سازماندهی شده توسط بخش خصوصی، از تجربه طبیعی واقعاً جالبی بهره می گیرد. او نمونه ای از 35 عملیات اکتشافی با سرمایه دولت و 57 سفر اکتشافی به هزینه بخش خصوصی به قطب شمال را که در فاصله سالهای 1818 تا 1909 انجام شده است، بررسی می کند. این سفرها با هدف شناسایی راه شمال غربی، کشف قطب شمال و اکتشافات دیگری در منطقه قطب انجام شدند. او با استفاده از چندین معیار عملکرد درمی یابد که سفرهای اکتشافی خصوصی عملکرد بهتری داشته اند. کارپوف نشان می دهد که در حالی که اکثر اکتشافات قطبی حاصل سفرهای خصوصی بوده اند، غالب حوادث ناگوار (مفقود شدن کشتی ها و افراد) در سفرهای اکتشافی دولتی رخ داده اند. کارپوف اشاره می کند که شاید این حوادث ناگوار به دلیل ریسک پذیری بیشتر اکتشاف دولتی بوده اند، اما در این صورت این سفرها باید سهم بیشتری از اکتشافات را به خود اختصاص دهند، ولی در واقع اینگونه نبوده است. همچنین کارپوف با کنترل اهداف سفر، کشور مبدا، تجربه رهبر گروه در سفرهای قطبی یا دهه ای که در آن سفر صورت گرفته است، رگرسیونهایی را بررسی می کند که پیامدهای سفر را به چند طریق (مرگ خدمه، کشتی های گم شده، ظرفیت کشتی، ابعاد شیوع بیماری ناشی از کمبود ویتامین C و تعداد اکتشافات صورت گرفته) شرح می دهند. در تمامی رگرسیونها، متغیر اکتشاف خصوصی چشمگیر است با علامتی که نشان می دهد عملکرد سفرهای خصوصی بهتر بوده است. کارپوف نتیجه می گیرد که انگیزه ها در سفرهای خصوصی هماهنگ تر بوده اند و به تفاوت های سیستماتیک در شیوه سازماندهی سفرهای خصوصی و دولتی منجر شده اند. در عین حال که منحصر به فرد بودن این نمونه، تعمیم آنرا محدود می سازد اما کارپوف تصویر جالبی از تأثیر مالکیت بر عملکرد سازمان ارائه می دهد.⁽⁹⁾

1. Karpoff

بارتل¹ و هریسون² (2002) از داده‌های مربوط به تمامی بنگاههای تولیدی اندونزی در خلال سالهای 1981 تا 1995 برای تحلیل این موضوع استفاده می‌کنند که آیا ناکارآمدی بخش دولتی بیش از هر چیز دلایل سازمانی (مالکیت و انگیزه) دارد یا ناشی از ساختار صنعتی و محیطی است که بنگاههای دولتی در آن فعالیت می‌کنند. آنها شواهدی می‌یابند که نشان می‌دهد، ناکارآمدی بنگاههای دولتی هم ریشه‌های مالکیتی و هم دلایل محیطی دارد. مالکیت مهم است، زیرا عملکرد بنگاههای دولتی در تمامی محیطهای عملیاتی بدتر از شرکتهای خصوصی است. اما محیط نیز مهم است زیرا تنها عملکرد آن دسته از بنگاههای دولتی بدتر از شرکتهای خصوصی است که سرمایه‌های دولتی دریافت می‌کنند یا در برابر رقابت ناشی از آزادسازی واردات³ محافظت می‌شوند. بارتل و هریسون دریافتند که اگر یک بنگاه دولتی که 100 درصد سرمایه آنرا دولت تأمین می‌کند 60 درصد خصوصی شود، بهره‌وری آن تا چهار درصد افزایش خواهد یافت. همین چهار درصد افزایش بهره‌وری را می‌توان با دستکاری محیط عملیاتی (از طریق کاهش سرمایه‌گذاری دولتی تا 30 درصد و یا افزایش واردات تا 8/8 درصد) بدست آورد.

بوتاسو⁴ و سمبنلی⁵ از داده‌های شرکتی دوازده صنعت ایتالیا در خلال سالهای 1978 تا 1993 استفاده می‌کنند تا رابطه بین هویت مالکان نهایی و کارایی فنی شرکتها را روشن نمایند. آنها از شرکتهای خصوصی مستقل به عنوان گروه کنترل⁶ استفاده نموده و عملکرد آنها را با سه شکل دیگر مالکیت می‌سنجند. آنها درمی‌یابند که در حالی که شعبه‌های شرکتهای چندملیتی، کارآمدتر از گروه مرجع هستند،

1. Bartel

2. Harrison

3. Import Competition

4. Bottasso

5. Sembenelli

6. Control Group

شعبه های گروه های اقتصادی ملی (ایتالیایی) تفاوت چشمگیری ندارند. بنگاه های دولتی از تمامی گروه های دیگر در ابعاد قابل توجهی ناکارآمدتر هستند. و سرانجام آنکه، تیان¹ به بررسی این موضوع می پردازد که آیا باقیمانده سهام دولتی شرکت هایی که بصورت بخشی خصوصی شده اند، بر میزان ارزش این شرکتها در بازار بورس تأثیر دارد و اگر آری چگونه. او به این منظور از 825 شرکتی که در بازار بورس شانگهای² از سال 1994 تا سال 1998 حضور داشته اند و از این میان 513 مورد مالکیت ترکیبی داشته و 312 مورد خصوصی بوده اند، به عنوان نمونه استفاده می کند. او درمی یابد که شرکت های خصوصی نسبت به شرکت های دارای مالکیت ترکیبی، عملکرد بهتری دارند. بعلاوه، او نشان می دهد که سهم دولت از شرکت هایی کشورهای توسعه یافته بصورت بخشی خصوصی شده اند، همچنان بالاست و رابطه بین سهام دولت و ارزش شرکت، رابطه ای یو- شکل است. تیان دریافت که در مواردی که سهام دولت بین 0 تا 30 درصد متغیر است، افزایش مالکیت موجب کاهش ارزش شرکت می شود، اما پس از آن ارزش q تابین با افزایش سهام دولت افزایش می یابد.

مطالعات صنعتی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی

اگرچه مطالعاتی که از نمونه های ملی و بین المللی گسترده استفاده می کنند، معمولاً از مزیت استفاده از نمونه های بزرگ برخوردارند، اما از ناتوانی در کنترل فاکتورهایی که ویژه هر صنعت هستند، رنج می برند. اکنون به طور خلاصه به بررسی آن دسته از مطالعات تجربی می پردازیم که شرکت های خصوصی و بنگاه های دولتی را در درون یک صنعت خاص مقایسه می کنند و بنابراین حداقل به طور ضمنی اثر تفاوت در فرصت های سرمایه گذاری پیش روی بخش های صنعتی مختلف را خنثی می کنند. پنج مورد از این صنایع (مخابرات، بانکداری، نفت و گاز، تولید و توزیع

1. Tian

2. Shanghai Stock Exchange

برق و خطوط هوایی) به صورت مفصل در فصول هشتم تا دهم بررسی می‌شوند. مطالعات تجربی که بطور خلاصه آنها را در اینجا بررسی می‌کنیم در جدول 2- آمده‌اند. یکی از بهترین مطالعات از این دست توسط الریچ، گالاس هامونو، لیو و لوتر¹ (1994) انجام شده است. آنها شواهد متقنی درباره تفاوت بهره‌وری بین بنگاههای دولتی و شرکتهای خصوصی ارائه می‌دهند. آنها برای نمونه از 23 شرکت هواپیمایی بین‌المللی با مالکیت‌های مختلف (و در برخی موارد متغیر) استفاده و وضعیت آنها را در خلال سالهای 1973 تا 1983 بررسی می‌کنند. معیار آنها در گزینش شرکتهای، دسترسی به داده‌های مقایسه‌پذیر در مورد هزینه، تولید و مالکیت آنها است. آنها مدلی از رشد بهره‌وری شرکتی بومی² را به عنوان یکی از کارکردهای سرمایه شرکت تهیه می‌نمایند و از آن به عنوان مبنایی برای رگرسیونهای تأثیر قطعی³ استفاده می‌کنند. سپس این رگرسیونها را برای ارزیابی کارکرد هزینه‌ای در چهارچوبی همزمان با معادله‌های درونداد-تقاضا⁴، بکار می‌گیرند. آنها مدعی هستند که می‌توانند تأثیر تغییرات مالکیت بر سطوح بهره‌وری در کوتاه مدت را محاسبه نمایند و آنرا از تأثیرات بلند مدت این تغییرات متمایز کنند و به این ترتیب مطالعات قبلی را که بجای تأثیرات پویا بر پیامدهای آماری مالکیت دولتی و تغییرات در مالکیت دولتی تمرکز می‌کردند، بهبود بخشند. بعلاوه، این محققان معتقدند که می‌توانند تأثیرات مالکیت را از دیگر عوامل تأثیرگذار بر نرخ رشد بهره‌وری، از جمله شرایط بازار و تغییرات در فناوری، متمایز سازند.

الریچ، گالاس هامونو، لیو و لوتر (1994)⁵ رابطه معنی‌داری را بین مالکیت و نرخ رشد بهره‌وری شرکت می‌یابند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که مالکیت خصوصی به نرخ بالاتر بهره‌وری و کاهش هزینه‌ها در بلند مدت منجر می‌شود و این تغییرات

-
1. Elrich, Gallais-Hamonno, Liu And Lutter
 2. Endogenous, Firm-Specific Productivity Growth
 3. Fixed-Effects Regressions
 4. Input-Demand Equations
 5. Ehrlich, Gallais, Hamonno, Liu and Lutter (۱۹۹۴)

تحت تأثیر درجه نظارت و رقابت بازار قرار نمی گیرند. ارزیابی های آنها حکایت از آن دارد که روشن نیست که تا چه میزان تغییر مالکیت از دولتی به خصوصی بر نرخ رشد بهره وری در کوتاه مدت تأثیر می گذارد و این ارزیابی، تفسیری احتمالی برای برخی از نتیجه گیری های مبهم مطالعاتی که به بررسی تأثیرات تغییرات مالکیت در کوتاه مدت می پردازند، ارائه می دهد. اما ارزیابی های نهایی آنها نشان می دهد که تغییر مالکیت کاملاً دولتی به مالکیت خصوصی در بلند مدت نرخ رشد را بین $1/6$ تا 2 درصد افزایش و هزینه ها را بین $1/7$ تا $1/9$ درصد کاهش می دهد. همچنین نتایج تجربی آنها نشان می دهد که خصوصی سازی بخشی تأثیر ناچیزی بر رشد بهره وری در بلند مدت دارد و دستیابی به منافع منوط به خصوصی سازی کامل هستند.⁽¹⁾

جدول 2-2 خلاصه مطالعات تجربی اخیر با موضوع مقایسه مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی؛ مطالعات صنعتی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و روش تحقیق	خلاصه نتیجه گیریها و یافته های تجربی
الریچ، گلاس هامونو، لیو و لوتر (1994)	به بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر نرخ رشد بهره وری یا کاهش هزینه ها در بلندمدت می پردازند و برای این منظور از نمونه 23 شرکت هواپیمایی بین المللی در سالهای 1973 تا 1983 بهره می گیرند.	درمی یابند که مالکیت دولتی نرخ رشد بهره وری سالانه را در بلندمدت بین 1/6 تا 2 درصد کاهش و هزینه واحد را بین 1/7 تا 1/9 درصد افزایش می دهد. تأثیرات مالکیتی تحت تأثیر درجه رقابت قرار نمی گیرند. اولویت با مالکیت خصوصی است.
راس (1999)	از داده های اتحادیه بین المللی مخابرات و روش رگرسیون برای بررسی تأثیرات رقابت و خصوصی سازی بر توسعه و کارایی شبکه در 110 کشور در فاصله سالهای 1986 تا 1995 استفاده می کند.	درمی یابد که کشورهایی که مالکیت حداقل 50 درصد شرکت مخابرات در دست بخش خصوصی بوده است، در ابعاد چشمگیری نرخ رشد بالاتر و تعداد مشترک بیشتری داشته اند. اگرچه خصوصی سازی و رقابت هر دو کارایی را افزایش می دهند، اما تنها خصوصی سازی است که رابطه مثبتی با توسعه شبکه دارد. اولویت با مالکیت خصوصی است.
لورین و بوزک (2000)	به مقایسه بهره وری و سودآوری دو شرکت بزرگ راه آهن در کانادا، پیش و پس از خصوصی سازی کنن دین ناسیونال ¹ در سال 1945 می -	اگرچه شاخص کل بهره وری ² کنن دین ناسیونال بسیار پایین تر از شرکت خصوصی کنن دین پاسیفیک ³ در خلال سالهای 1981 تا 1991 است، اما در دوره پیش از خصوصی سازی (1992 تا 1995) به همان اندازه

1. Canadian National
2. Total Factor Productivity
3. Canadian Pasific

پردازد. نسبت های حسابرسی آنها را برای دوره 17 ساله 1981 تا 1997 و سه دوره فرعی؛ مالکیت کاملاً دولتی (1981-1991)، دوره پیش از خصوصی سازی (1992-1995) و دوران پس از خصوصی سازی با یکدیگر مقایسه می کند.	کارآمد می شود و پس از سال 1995 از آن پیشی می گیرد، اگرچه هر دو شرکت پس از سال 1992 به اخراج نیرو متوسل شدند اما کندین ناسیونال تعداد بیشتری را اخراج کرد (34 درصد در مقابل 18 درصد) در عین حال بهره وری آن تقریباً دو برابر شد (97 درصد افزایش یافت)، اگرچه سرمایه بری کندین ناسیونال به طرز چشمگیری افزایش یافت، کندین پاسیفیک از آن پیشی گرفت. اولویت با مالکیت خصوصی است.	
سه موضوع را درمی یابد؛ مالکیت دولتی به ویژه در کشورهای فقیر گسترده است، این دارایی ها توسعه نظام مالی را به تاخیر می اندازند و نرخ رشد اقتصادی را محدود می سازند. مالکیت گسترده تر دولت در دهه 1970 با توسعه مالی محدودتر و نرخ رشد پایین تر برای بهره وری و درآمد سرانه همراه بود. شواهد موجود حکایت از تعقیب دیدگاه سیاسی در مالکیت دولتی بانکها دارند. اولویت با مالکیت خصوصی است.	با استفاده از داده های مربوط به 92 کشور، به بررسی این موضوع می پردازند که آیا مالکیت دولتی بانکها بر سطح توسعه نظام مالی، نرخ رشد اقتصادی و بهره وری تأثیر می گذارد. همچنین، بررسی می کنند که مالکیت دولتی بانکها به چه دلیلی است؛ خیرخواهی، اهداف توسعه ای یا اهداف سیاسی بازتوزیعی.	لاپورتا، لوپز دو سیلان و شلیفر¹ (2002)
درمی یابد که شرکتهای خصوصی و دولتی عمدتاً در حوزه های مختلفی تبحر دارند. شرکتهای خصوصی در حوزه تولید برق برتری دارند، زیرا به دلیل ابعاد فعالیت از امتیازات هزینه ای برخوردارند. شرکتهای دولتی رقابتی تر هستند، تفاوتی به دلیل مالکیت وجود ندارد.	به مقایسه عملکرد 147 شرکت برق خصوصی با 396 شرکت برق وابسته به شهرداری در ایالات متحده می پردازد که در سال 1989 فعالیت می کردند. تلاش می کند تا نشان دهد که آیا بین این دو گروه تفاوت	کوکا (2002)

	سیستماتیکی از منظر کارآیی وجود دارد.	
با کنترل عامل درآمد و دیگر شاخص‌ها، درمی‌یابد که در کشورهایی که رقابت بین عرضه کنندگان خدمات تلفن وجود داشته و دولتها تهدید به مصادره اموال شرکتها نکرده‌اند، به قیمت‌های پایین‌تر و گسترش بیشتر خطوط تلفن، حتی در مناطق روستایی، دست یافته‌اند. گسترش خطوط در کشورهایی که خدمات توسط انحصارات دولتی عرضه شده‌اند، نسبت به کشورهایی که به بخش خصوصی اجازه فعالیت داده شده، بسیار کمتر بوده است. اما کشورهایی که بر اساس امتیازات سخت‌گیرانه به بخش خصوصی اجازه فعالیت داده‌اند، وضعیت گسترش خطوط وخیم‌تر است. اولویت با مالکیت خصوصی است.	از مجموعه‌ای از داده‌های دست اول از منابع اوایل قرن بیستم استفاده می‌کند تا تأثیرات انحصار دولتی، رقابت و نظارت را بر توسعه صنعت مخابرات در اروپای اوایل دهه 1990 بیازماید. همچنین به بررسی تأثیر امتیازات دست و پا گیری می‌پردازد که، اگرچه به شرکت‌های خصوصی امکان فعالیت می‌دهند اما حقوق مالکیت آنها را تضمین نمی‌کنند.	والسن (2002)

در 16 مطالعه موردی به بررسی این موضوع پرداخته شده است که در صنعت مخابرات کدام یک مقدم است؛ مالکیت دولتی یا مالکیت خصوصی. در فصول چهارم و هشتم به تفصیل به بررسی این تحقیقات پرداخته می‌شود و بنابراین در اینجا تنها به دو مورد اشاره می‌کنیم. راس (1999)¹ و والسن (2002)² با استفاده از داده‌های مربوط به دوره‌هایی کاملاً متفاوت، به بررسی تأثیرات مالکیت دولتی و خصوصی می‌پردازند. راس از داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات³ و روش

1. Ros (۱۹۹۹)

2. Wallsten (۲۰۰۲)

3. International Telecommunications Unit

رگرسیون برای بررسی تأثیرات رقابت و خصوصی سازی بر گسترش شبکه و کارایی آن در 110 کشور می پردازد. داده ها مربوط به سالهای 1986 تا 1995 هستند. او درمی یابد که در کشورهایی که حداقل 50 درصد سهام شرکت مخابرات در دست بخش خصوصی بوده، ابعاد گسترش شبکه و نرخ رشد چشمگیر بوده اند. اگرچه هم خصوصی سازی و هم رقابت کارایی را افزایش می دهند، اما تنها خصوصی سازی است رابطه مثبتی با گسترش شبکه دارد. اغلب مطالعاتی که اخیراً با استفاده از داده های اتحادیه بین المللی مخابرات صورت می گیرند به نتایج مشابهی می رسند، اگرچه بسیاری درمی یابند که رقابت مهمتر از مالکیت است و فی نفسه عملکرد مخابرات را بهبود می بخشد.

والسن (2002) با بازگشت به گذشته و آزمون نحوه اثرگذاری مالکیت بر سرعت عرضه خدمات تلفن به شهروندان کشورهای مختلف در سالهای اولیه پیدایش این صنعت، به بررسی تأثیر مالکیت دولتی، کنترل و نظارت بر ابعاد گسترش شبکه مخابرات می پردازد. او از داده های دست اولی استفاده می کند که منابع اوایل قرن بیستم به دست آمده اند. سپس از این داده ها برای بررسی تأثیرات انحصارات دولتی، رقابت و نظارت بر توسعه صنعت مخابرات در اروپای اوایل دهه 1990 می پردازد. همچنین به بررسی تأثیر ترتیبات امتیازات دست و پاگیری می پردازد که اگرچه به شرکتهای خصوصی اجازه فعالیت می دادند، اما حقوق مالکیت آنها را به هیچ وجه تضمین نمی کردند. والسن با کنترل عامل درآمد و دیگر شاخص ها، درمی یابد در کشورهایی که بین عرضه کنندگان خدمات مخابرات رقابت وجود داشته است و دولتها تهدید به مصادره اموال نکرده اند، شاهد گسترش شبکه، حتی در مناطق روستایی و نیز کاهش قیمت هستیم. گسترش شبکه در کشورهایی که خدمات توسط انحصارات دولتی ارائه شده اند نسبت به کشورهایی که بخش خصوصی اجازه فعالیت داشته است، بسیار کمتر بوده است. اما وضعیت گسترش شبکه در کشورهایی که بر اساس امتیازاتی دست و پاگیر به بخش خصوصی اجازه فعالیت داده شده، نسبت به کشورهایی که عرضه خدمات منحصرأ در دست دولت بوده است، بسیار بدتر است.

بانکداری تجاری¹ یکی از صنایع کلیدی هر اقتصاد است. بانکها نه تنها عرضه-کنندگان اصلی اعتبار به صنایع در بسیاری از کشورها هستند (بجز بریتانیا و ایالات متحده و تعدادی دیگر از اعضای سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی)، همچنین نقشی اساسی در نظام پرداخت² کشورها بازی می‌کنند. لا پورتا، لویز دو سیلان و شلیفر (2002) به بررسی اهمیت و تأثیر مالکیت دولتی در این صنعت کلیدی می-پردازند. آنها با استفاده از داده‌های مربوط به 92 کشور، به بررسی این موضوع می-پردازند که آیا مالکیت دولتی بانکها بر سطح توسعه نظام مالی³، نرخ رشد اقتصادی و نرخ رشد بهره‌وری تأثیر می‌گذارد. بررسی می‌کنند که انگیزه دولتها در کسب مالکیت بانکها چه بوده است؛ اهداف خیرخواهانه، «توسعه‌ای» یا «سیاسی» توزیعی. آنها درمی‌یابند که مالکیت دولتی به ویژه در کشورهای فقیر گسترده است. همچنین درمی‌یابند که این مالکیت توسعه نظام مالی را به تاخیر انداخته و اصولاً به دلیل تأثیر مالکیت دولتی (و قدرت انحصاری که همیشه با آن همراه است) بر بهره‌وری، رشد اقتصادی را محدود کرده است. مالکیت گسترده دولت در دهه 1970، با توسعه مالی محدود و رشد بهره‌وری و درآمد سرانه پایین همراه بوده است. این شواهد نشان می‌دهند که انگیزه دولتها در کسب مالکیت بانکها، سیاسی بوده است.

و سرانجام آنکه، همانگونه که در ابتدای این بخش اشاره شد، در بخشی از مطالعات مربوط به بررسی مالکیت دولتی در مقابل مالکیت خصوصی، صنعت برق در ایالات متحده بررسی شده است. این مطالعات به نتایجی پیچیده دست یافته‌اند. کواکا⁴ (2002) با استفاده از داده‌های جدیدتری به بررسی مجدد این صنعت می-پردازد. او به مقایسه عملکرد 148 شرکت برق خصوصی را با عملکرد 396 شرکت برق که وابسته به شهرداری بوده و در ایالات متحده در سال 1989 فعالیت می‌کردند، می‌پردازد و تلاش می‌کند تا روشن سازد که آیا بین این دو گروه تفاوت سیستماتیکی

-
1. Commercial Banking
 2. Payment System
 3. Financial System Development
 4. Kowka

از منظر کارآیی وجود دارد. او درمی یابد که شرکت های دولتی و خصوصی عمدتاً در فعالیت های متفاوتی تبحر یافته اند. در حالی که شرکت های خصوصی در زمینه تولید برق مسلط هستند (به دلیل مزیت های هزینه ای مربوط به ابعاد فعالیت اقتصادی)، شرکت های دولتی در حوزه توزیع برق برتری دارند. او نتیجه می گیرد که هر گونه مزیتی در مالکیت دولتی منوط به ابعاد فعالیت است و در مورد شرکت های دولتی بزرگ کاملاً ناپدید می شود.

خلاصه شواهد تجربی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی

به توجه به تعداد زیاد مطالعات تجربی انجام شده در خلال 15 سال گذشته، آیا تحقیقات تجربی به شکلی قاطع کارآیی مالکیت خصوصی نسبت به مالکیت دولتی را تایید می کنند؟ بدون تردید آری و پاسخ آن است که همیشه باید مالکیت خصوصی را مقدم بر مالکیت دولتی بدانیم، مگر در حوزه های محدودی که به شکل دقیق تعریف شده اند و یا تحت شرایط کاملاً خاص. تنها مطالعات جدیدی که در اینجا مورد بررسی قرار گرفته و صریحاً از برتری مالکیت خصوصی سخن نمی گویند، کارهای کول و مولرین (1997) و کوکا (2002) هستند. البته آنها حامی مالکیت دولتی نبوده بلکه تنها نشان می دهند که مالکیت خصوصی همیشه مرجح نیست.

اگرچه شواهد موجود نشان می دهند که مالکیت خصوصی بهتر از مالکیت دولتی است، اما این به آن معنی نیست که تمامی بنگاه های دولتی می توانند یا باید به بخش خصوصی واگذار شوند. به هر ترتیب، بنگاه ها به یک دلیل دولتی شده اند و آن دلیل احتمالاً هنوز وجود دارد. در فصول چهارم و پنجم آن دسته از شواهد تجربی را بررسی می کنیم که به این پرسش پرداخته اند که آیا خصوصی سازی عملکرد شرکت را بهبود می بخشد. اما در ادامه این فصل ابتدا این پرسش را مطرح می کنیم که آیا جایگزین های سیاستی کارآمدی بجای خصوصی سازی وجود دارد و سپس با بررسی تأثیر مالی برنامه های خصوصی سازی که تا کنون اجرا شده اند و پیامدهای این برنامه ها برای اقتصاد کلان کشورها، بحث را خاتمه می دهیم.

جایگزینهای سیاستی کارآمد بجای خصوصی سازی؟

همانگونه که قبلاً بحث شد، برخی معتقدند که برای بهبود عملکرد شرکتها، رقابت و مقررات زدایی از خصوصی سازی یا تغییرات مربوط به شیوه حکمرانی¹ مهم ترند [یارو (1986)، کی و تامپسون (1999)، بی شاپ و کی (1989)، ویکرز و یارو (1991) و آلن و گیل² (1999)]. برخی می گویند که برای بهبود چشمگیر عملکرد، خصوصی سازی ضروری است [وینینگ و بوردمن (1992)، بویکو، اشلیفر و ویشنی³ (1994، 1996، 1996 آ، 1996 ب)، نلیس (1994)، برادا (1996)، شلیفر (1998) و شیرلی و والش (2000)]. اخیراً بخش قابل توجهی از تحقیقات تجربی به بررسی این موضوع پرداخته اند و خلاصه مطالعات کلیدی که در اینجا بررسی می شوند، در جداول 3-2، 4-2 و 5-2 آمده است.

بحث «مالکیت در برابر رقابت»: نظریه و شواهد

در بسیاری از مطالعات به بررسی این موضوع پرداخته شده است که برای تشریح عملکرد واقعی شرکت، رقابت مهم تر است یا مالکیت. یا به این سوال که کدام یک تأثیر بیشتری بر عملکرد دارند؛ تغییر مالکیت یا تغییر محیط (رقابت). خلاصه این مطالعات در جدول 3-2 آمده اند. پینتو، بلکا و کراجوسکی⁴ (1993) در یکی از اولین مطالعاتی که در این زمینه انجام شده است، به بررسی پاسخ بخش دولتی لهستان به اصلاحات «انفجار بزرگ»⁵ که در ژانویه 1990 آغاز شد، پرداخته اند. این اصلاحات،

1. Governance Change

2. Allen And Gale

3. Boycko, Shleifer And Vishny

4. Pinto, Belka And Krajewski

5. Big Bang Reforms

از قیمت ها نظارت زدایی کردند، درهای بسیاری از صنایع را به روی رقابت خارجی گشودند و نشان دادند که سیاست های مالی و پولی انقباضی¹ تعقیب خواهد شد. اما دولت لهستان بلافاصله برنامه گسترده ای را در زمینه خصوصی سازی آغاز نکرد. این نویسندگان نشان می دهند که پیشرفتهای قابل توجهی در عملکرد اغلب شرکتهای تولیدی بدست آمده است. آنها نتیجه می گیرند که این پیشرفت ها در نتیجه تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت بدست آمده است و این محدودیت ها با رفتار سخت گیرانه بانکها در اعطای اعتبار، اعلامیه دولت که می گفت بدهی های شرکتها را پرداخت نخواهد کرد، رقابت وارداتی و نگرانیهای مدیران بنگاههای دولتی درباره آبرویشان، همراه بود. در خلال سالهای اولیه دوران گذار²، هیچکدام از بنگاههای دولتی بزرگ خصوصی نشدند و اطمینانی وجود نداشت که به زودی خصوصی شوند، بنابراین پیشرفتهای حاصله را نمی توان ناشی از تأثیر اقدامات مدیران برای کسب آمادگی جهت واگذاری به بخش خصوصی دانست.

اگرچه نیکل (1996) مستقیماً به بررسی موضوع مالکیت در برابر رقابت نمی پردازد، اما کار وی یکی از اولین و بهترین مطالعاتی است که نشان می دهد رقابت در واقع یکی از عناصر تعیین کننده رفتار بوده و بسیار بر آن تأثیرگذار است. با استفاده از داده های مربوط به 147 شرکت تولیدی بریتانیایی در خلال سالهای 1972 تا 1986، به صورت تجربی بررسی می کند که آیا رقابت (بر اساس معیار تعداد رقبا) کارایی شرکت را آنگونه که به لحاظ تئوریک مطرح شده است، افزایش می دهد. او نشان می دهد که رقابت، با معیار افزایش تعداد رقبا یا کاهش سطح اجاره ها³، با رشد بهره وری تمامی عوامل تولید همراه است. همچنین درمی یابد که قدرت بازاری⁴ که با معیار میزان سهام ارزیابی می شود، سطح بهره وری را کاهش می دهد. نیکل با استفاده از مجموعه وسیع تری از داده ها که مربوط به 670 شرکت هستند،

1. Tight Monetary Policies

2. Transition Period

3. Rents

4. Market Power

یافته‌های خود را تایید می‌کند. اگرچه اطلاعات این شرکتها فاقد جزئیات مربوط به تعداد رقباست، اما اطلاعات مربوط به سهم آنها از بازار (که با عددی دو رقمی و بر اساس طبقه‌بندی صنعتی استاندارد¹ نشان داده می‌شود) موجود است.

جدول 2-3 خلاصه تحقیقات تجربی اخیر درباره تأثیر رقابت بر عملکرد شرکت یا مقایسه کارایی تغییر مالکیت در برابر رقابت

محققان	نمونه آماری، دوره زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتیجه‌گیری‌ها و یافته‌های تجربی
پیتو، بلکا و کراجوسکی (1993)	بررسی می‌کنند آیا خصوصی سازی برای بهبود عملکرد بنگاههای دولتی ضروری است و برای این منظور به آزمون نحوه پاسخگویی بخش دولتی لهستان، در سه سال اول پس از اجرای اصلاحات «انفجار بزرگ» که از ژانویه 1990 آغاز شد، می‌پردازند. این اصلاحات اگرچه قیمت‌ها را آزاد، سیاستهای پولی و مالی را انقباضی و رقابت را معرفی کرد، اما شامل خصوصی سازی نمی‌شد.	نشان می‌دهند که به دلیل اجرای مجموعه سیاستهای برقراری ثبات در اقتصاد کلان، حتی بدون خصوصی سازی، در حوزه عملکرد پیشرفتهای چشمگیری حاصل شده است. بهبودها اغلب به دلیل تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت، سیاستهای سختگیرانه بانکها در زمینه اعطای وام و اعتبار سیاست عدم پرداخت صورت حسابهای شرکتها از سوی دولت به دست آمده است. رقابت بدون تغییر مالکیت عملکرد را بهبود می‌بخشد.

1. Standard Industrial Classification

نشان می دهد که رقابت (با معیار تعداد رقبا یا سطح پایین تر اجاره ها) با رشد بهره وری تمامی عوامل تولید همراه است. همچنین درمی یابد که قدرت بازاری (بر اساس معیار سهام بازاری) به سطوح پایین تر بهره وری منتهی می شود. رقابت عملکرد را بهبود می بخشد (به بررسی تأثیر مالکیت نمی پردازد).	با استفاده از مجموعه داده های 147 شرکت تولیدی بریتانیایی مربوط به سالهای 1972 تا 1986 به صورت تجربی بررسی می کند که آیا رقابت (با معیار تعداد رقبا) کارایی را آنگونه که به لحاظ نظری پیش بینی شده است، افزایش می دهد. همچنین به منظور تأیید یافته های کلیدی خود از داده های نه چندان دقیق مربوط به 670 شرکت دیگر بهره می گیرد.	نیکل (1996)
دستیابی به پیشرفتهای قابل ملاحظه ای را در بهره وری نهایی¹ شاخص های درون داد و بهره وری کلیه عوامل تأیید می کند. همچنین درمی یابد که 87 درصد رشد بهره وری کلیه عوامل را می توان به افزایش مشوق ها، رقابت گسترده تر در بازار محصول و بهبود وضعیت اختصاص منابع نسبت داد. رقابت بدون تغییر مالکیت عملکرد را بهبود می بخشد.	با استفاده از داده های 272 شرکت دولتی چینی مربوط به سالهای 1980 تا 1989، به بررسی تأثیر میزان کارایی فرآیند اصلاحات تدریجی در چین می پردازد. اگرچه در این فرآیند بر اعطای اختیارات اجرایی و مشوق های بیشتر به مدیران بنگاه های دولتی تأکید شده، اما فرآیند شامل خصوصی سازی نمی شود.	لی (1997)
رقابت رابطه برجسته ای با افزایش دستیابی سرانه به خدمات و کاهش قیمت دارد. خصوصی سازی به تنهایی موثر نیست، مگر آنکه با نظارت مستقل و کارآمد همراه باشد. افزایش رقابت بهترین گزینه منفرد است، ترکیب رقابت با خصوصی سازی بهترین گزینه مرکب	تحلیلی اقتصادسنجی² از تأثیر اصلاحات در بخش مخابرات کشورهای در حال توسعه ارائه می دهد. با استفاده از داده های 30 کشور آفریقایی و آمریکای لاتین در سالهای 1984 تا 1997 به بررسی تأثیرات خصوصی سازی، رقابت و	والسن (2001)

1. Marginal Productivity، قدرتی که ترقی اضافی یک عامل متغیر تولید برای افزودن به مجموع محصول دارد.

2. Econometric Analyses

	نظارت بر عملکرد مخابرات می-پردازد.	است، ولی باید از خصوصی سازی انحصارات بدون انجام اصلاحات نظارتی اجتناب ورزید. عملکرد معمولاً زمانی به بهترین شکل بهبود می یابد که رقابت و خصوصی سازی با یکدیگر ترکیب شوند.
زانگ، پارکر و کرک پاتریک¹ (2002)	به بررسی تأثیرات رقابت، خصوصی سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق با استفاده از داده های 51 کشور در حال توسعه می پردازند و تکنیک اقتصادسنجی را برای بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می کنند.	درمی یابند که رقابت بیشترین تأثیر را بر بهبود عملکرد دارد. رقابت به تنهایی گسترش خدمات، افزایش ظرفیت، کارآمدی بیشتر نیروی کار و قیمت پایین تر برای مصرف کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی سازی و داشتن یک ناظر مستقل قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می رسد خصوصی سازی استفاده از ظرفیت ها را بهبود می بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت بالاتر تولید و بهره وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه گیری های اساسی از این قرار هستند؛ در حالی که خصوصی سازی و نظارت به خودی خود به دستاوردهای آشکاری در زمینه عملکرد اقتصادی منتهی نمی شوند، رقابت گذشته از تغییرات در مالکیت یا نظارت، محرک بهبود عملکرد است. رقابت مهم تر از تغییر مالکیت است.
کارلین، فرایز، شافر و سی برایت² (2001)	با استفاده از داده های تحقیقی که در سال 1999 در مورد 3305 شرکت در 25 کشور در حال توسعه انجام شده است، به بررسی فاکتورهایی می-پردازند که بازسازی ساختاری توسط شرکتها را ترویج می کنند و در نتیجه	درمی یابند که رقابت تأثیری مهم و ناموزون بر رشد فروش و بهره وری نیروی کار دارد. رقابت عملکرد شرکت هایی را که بین 1 تا 3 رقیب دارند بیش از شرکت های انحصاری (یک چهارم بنگاه های دولتی در بازارهای داخلی برای محصولات اصلی خود رقیبی نداشتند)

1. Zhang, Parker And Kirkpatrick

2. Carlin, Fries, Schaffer And Seabright

یا شرکتهایی که با رقبای متعدد مواجه هستند، بهبود می بخشد. با کنترل دیگر عوامل درمی یابند که رابطه قابل توجهی بین خصوصی سازی و عملکرد وجود ندارد. معمولاً عملکرد شرکتهای تازه تاسیس از دیگر انواع شرکت بهتر است. احتمال اخراج نیرو توسط شرکتهای قدیمی (خصوصی شده و دولتی) بیش از شرکتهای تازه تاسیس است. شواهدی وجود دارند که نشان می دهند احتمال تولید محصولات جدید توسط شرکتهای خصوصی (جدید یا خصوصی شده) بیشتر است. در مجموع درمی یابند که رقابت فی نفسه بیش از مالکیت بر عملکرد تأثیر دارد. رقابت از تغییر مالکیت مهم تر است.	عملکرد را (با معیار رشد فروش و فروش سرانه هر کارگر در یک دوره سه ساله) ارتقا می بخشند. در این تحقیق از هر کدام از این 25 کشور تقریباً 125 شرکت مورد بررسی قرار گرفته اند، که نمونه های لهستان و اوکراین (بیش از 200 شرکت) و روسیه (500 شرکت) کمی بزرگتر هستند. از این میان، تقریباً نیمی از این شرکت ها تازه تاسیس، 8 درصد با فروش به شهروندان خصوصی شده، 22 درصد با فروش با خارجی ها خصوصی شده و 16 درصد همچنان دولتی هستند.	
درمی یابند: (1) فشار رقابتی (با معیار ساختار بازار) با بهره وری بالاتر در تمامی این کشورها همراه است؛ (2) افزایش واردات اگرچه با بهبود عملکرد در لهستان رابطه مثبت دارد اما در مورد بلغارستان و رومانی این رابطه منفی است؛ (3) فشار رقابتی تأثیر بیشتری بر شرکتهای خصوصی دارد و خصوصی سازی با عملکرد بهتر در بخش هایی همراه است که رقابتی تر هستند؛ (4) خصوصی سازی با بهبود عملکرد شرکت همراه است و در تمامی این کشورها، شرکتهای خصوصی شده عملکرد بهتری نسبت به بنگاههای دولتی دارند. در مجموع، درمی یابند که مالکیت و فشار رقابتی مکمل یکدیگر هستند.	با استفاده از معیار شاخص کل بهره وری در سه اقتصاد انتقالی در فاصله سالهای 1994 تا 1998، به تحلیل تأثیر مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکت می پردازند. برای این منظور از داده های حسابرسی شرکتی 17570 شرکت لهستانی برای سالهای 1994 و 1998 و 1500 شرکت بلغاری و 1997 و 1998 استفاده می کنند. بررسی می کنند آیا عملکرد شرکتهای خصوصی با سرمایه گذاران خارجی بهتر از شرکتهای خصوصی داخلی است و آیا هر دوی آنها عملکردی بهتر از	آنجلوچی، استرین، کونینگ و زولکیوسکی¹ (2001)

1. Angelucci, Estrin, Konings And Zolkiewski

عملکرد وقتی به بهترین وجه بهبود می- یابد که خصوصی سازی و رقابت با یکدیگر ترکیب شوند.	بنگاههای دولتی دارند یا نه.	

لی (1997) با استفاده از داده‌های 272 شرکت دولتی چینی مربوط به سالهای 1980 تا 1989، به بررسی تأثیر میزان کارایی فرآیند اصلاحات تدریجی¹ در چین می‌پردازد. اگرچه در این فرآیند بر اعطای اختیارات اجرایی² و مشوق‌های بیشتر به مدیران بنگاههای دولتی تأکید شده، اما فرآیند شامل خصوصی سازی نمی‌شود. لی تأیید می‌کند که در بهره‌وری نهایی شاخص‌های دروندادی و نیز بهره‌وری کلیه فاکتورها، پیشرفتهای قابل ملاحظه‌ای به دست آمده است. همچنین درمی‌یابد که 87 درصد رشد بهره‌وری کلیه عوامل را می‌توان به افزایش مشوق‌ها، رقابت گسترده‌تر در بازار و بهبود وضعیت اختصاص منابع نسبت داد.

والسن (2001) تحلیلی اقتصاد سنجی از تأثیر اصلاح بخش مخابرات در کشورهای در حال توسعه ارائه می‌دهد. با استفاده از داده‌های 30 کشور آفریقایی و آمریکای لاتین در سالهای 1984 تا 1997 به بررسی تأثیرات خصوصی سازی، رقابت و نظارت بر عملکرد مخابرات می‌پردازد. رقابت رابطه برجسته‌ای با افزایش دستیابی سرانه به خدمات و کاهش قیمت دارد. او نتیجه می‌گیرد که خصوصی سازی به تنهایی موثر نیست، مگر آنکه با نظارت مستقل و کارآمد همراه باشد. بهترین گزینه منفرد «افزایش رقابت» است و ترکیب رقابت با خصوصی سازی بهترین بسته اصلاحی³ است، ولی باید از خصوصی سازی انحصارات بدون انجام اصلاحات نظارتی اجتناب ورزید.

1. Incremental Reform Process

2. Operating Discretion

3. Package Of Reforms

زانگ، پارکر و کرک پاتریک (2002) به بررسی تأثیر رقابت، خصوصی سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق با استفاده از داده های 51 کشور در حال توسعه می - پردازند. آنها به این منظور تکنیک اقتصادسنجی¹ را برای بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می کنند و درمی یابند که رقابت بیشترین تأثیر را بر بهبود عملکرد دارد. رقابت به تنهایی گسترش خدمات، افزایش ظرفیت، کارآمدی بیشتر نیروی کار و قیمت پایین تر محصول برای مصرف کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی سازی و داشتن یک ناظر مستقل² قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می رسد خصوصی سازی استفاده از ظرفیت ها را بهبود می بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت بالاتر تولید و بهره وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه گیری اساسی آنها این است که در حالی که خصوصی سازی و نظارت به خودی خود به دستاوردهای آشکاری در زمینه عملکرد اقتصادی منتهی نمی شوند، رقابت گذشته از تغییر مالکیت یا نظارت، محرک بهبود عملکرد است.

کارلین، فرایز، شافر و سی برایت (2001) با استفاده از داده های تحقیقی که در سال 1999 در مورد 3305 شرکت در 25 کشور در حال توسعه انجام شده است، به بررسی عوامل مروج بازسازی ساختاری شرکتها که عملکرد را (با معیار رشد فروش و فروش سرانه هر کارگر در یک دوره سه ساله) ارتقا می بخشد، می پردازند. در این تحقیق از هر کدام از این 25 کشور تقریباً 125 شرکت مورد بررسی قرار گرفته اند، که نمونه های لهستان و اوکراین (بیش از 200 شرکت) و روسیه (500 شرکت) کمی بزرگتر هستند. در این میان، تقریباً بیش از نیمی از این شرکتها تازه تاسیس بوده، 8 درصد با فروش به شهروندان و 22 درصد با فروش با خارجی ها خصوصی شده و 16 درصد همچنان دولتی هستند. آنها درمی یابند که رقابت تأثیری مهم و ناموزون بر رشد فروش و بهره وری نیروی کار دارد. رقابت عملکرد شرکتهایی را که بین 1 تا 3

1. Econometric Technique

2. Independent Regulator

رقیب دارند بیش از شرکتهای انحصاری (یک چهارم بنگاههای دولتی در بازارهای داخلی رقیبی برای محصولات اصلی خود نداشتند) یا شرکتهایی که با رقبای متعدد مواجه هستند، بهبود می‌بخشد. با کنترل دیگر عوامل درمی‌یابند که رابطه قابل توجهی بین خصوصی سازی و عملکرد وجود ندارد. معمولاً عملکرد شرکتهای تازه تاسیس از دیگر انواع شرکت بهتر است. احتمال اخراج نیرو توسط شرکتهای قدیمی (خصوصی شده و دولتی) بیش از شرکتهای تازه تأسیس است. شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد، احتمال تولید محصولات جدید توسط شرکتهای خصوصی (جدید یا خصوصی شده) بیشتر است. در مجموع درمی‌یابند که رقابت، فی نفسه بیش از مالکیت بر عملکرد تأثیر دارد.

آنجلوچی، استرین، کونینگ و زولکیوسکی (2001) با استفاده از معیار شاخص کل بهره‌وری در سه اقتصاد انتقالی¹ در فاصله سالهای 1994 تا 1998، به تحلیل تأثیر مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکت می‌پردازند. آنها برای این منظور از داده‌های حسابرسی شرکتی 17570 شرکت لهستانی برای سالهای 1994 و 1998 و 1500 شرکت بلغاری و 2047 شرکت رومانیایی برای سالهای 1997 و 1998 استفاده می‌کنند. به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد شرکتهای خصوصی با سرمایه‌گذاران خارجی بهتر از شرکتهای خصوصی داخلی است و آیا هر دوی آنها عملکردی بهتر از بنگاههای دولتی دارند. درمی‌یابند: (1) فشار رقابتی (با معیار ساختار بازار) موجب افزایش بهره‌وری در تمامی این کشورها شده است؛ (2) افزایش واردات اگرچه با بهبود عملکرد در لهستان رابطه مثبت دارد، اما در مورد بلغارستان و رومانی این رابطه منفی است؛ (3) فشار رقابتی بر شرکتهای خصوصی بیشتر تأثیر دارد و خصوصی سازی با عملکرد بهتر در بخش‌های رقابتی‌تر همراه است؛ (4) خصوصی سازی با بهبود عملکرد شرکت همراه است و در تمامی این کشورها، شرکتهای خصوصی شده عملکرد بهتری نسبت به بنگاههای دولتی دارند. در مجموع، این نویسندگان درمی‌یابند که در ارتقاء عملکرد، مالکیت و فشار رقابتی مکمل یکدیگر هستند.

1. Transition Economis

تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت و بهبود انگیزه های مدیران

شاخه دیگری از تحقیقات به بررسی این موضوع می پردازند که آیا تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت¹ بر آن دسته از بنگاه های دولتی که ضرر می دهند، امکان پذیر است یا نه و اگر آری، آیا موجب بهبود عملکرد شرکت می شود. در مقالات متعددی به این موضوع پرداخته شده است که محدودیت های بودجه ای نرم² یکی از مسایل مبتلا به اقتصادهای انتقالی است. اما ما در این فصل تنها به بحث درباره آن دسته از مطالعات می پردازیم که از نمونه های چندملیتی استفاده می کنند و بنابراین بیشتر تعمیم پذیر هستند. خلاصه این مطالعات در جدول 4-2 آمده است. در فصل پنجم فهرست کاملی از تمامی محدودیت های بودجه ای نرم در اقتصادهای انتقالی ارائه می شود.

کاری که توسط فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (2000) انجام شده، یکی از مهم ترین مطالعاتی است که به بررسی تأثیرات محدودیت های بودجه ای سخت در اقتصادهای انتقالی می پردازد. آنها به بررسی این موضوع می پردازند که آیا در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت به تنهایی برای بهبود عملکرد شرکت کافی است. آنها از 216 شرکت به عنوان نمونه استفاده می کنند که شامل شرکتهای دولتی (31 درصد)، خصوصی شده (43 درصد) و خصوصی (26 درصد) می شوند. آنها به این نکته پی می برند که خصوصی سازی به تنهایی درآمد شرکتهایی را که به خارجی ها فروخته شده، تقریباً 10 درصد افزایش داده است. مهم تر آنکه نشان می دهند، نسبت به تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت بر بنگاه های دولتی ناکارآمد، تردید وجود دارد، زیرا دولتها تمایل ندارند به این بنگاهها اجازه دهند تا ورشکسته شوند. بار کسری اعتبار بنگاه های دولتی در نهایت به دوش اعتبار دهندگان دولتی می افتد.

برترو و روندی (2000) با استفاده از داده های مربوط به 150 بنگاه دولتی

1. Hard Budget Constraints

2. Soft Budget Constraints

تولیدی در ایتالیا، به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت می‌تواند عملکرد آنها را بهبود بخشد. آنها به این واقعیت پی می‌برند که شرایط مالی برای بنگاههای دولتی ایتالیا در اواخر دهه 1980 بسیار وخیم بوده، زیرا در این دوره کسری بودجه بیشتر شده و بدهی دولت به سطح بی‌سابقه‌ای می‌رسد. درمی‌یابند که اگرچه پاسخ بنگاههای دولتی به افزایش بدهی‌ها در دوره تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت (سالهای 1988 تا 1993) با فشار مالی هماهنگ بوده، اما در دوره تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای نرم (سالهای 1977 تا 1988) این هماهنگی وجود نداشته است. تنها در دوره دوم است که بنگاهها با افزایش بهره‌وری شاخص کل تولید و کاهش نیروی کار به فشارهای مالی پاسخ می‌گویند. به عبارت دیگر، تنها وقتی محدودیت‌های بودجه‌ای سخت به شکل معتبری بر بنگاههای دولتی تحمیل شوند، آنها حتی بدون تغییر مالکیت کارایی خود را بهبود می‌بخشند.

جدول 4-2. خلاصه تحقیقات تجربی اخیر با موضوع تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت و بهبود انگیزه های مدیران برای ارتقا عملکرد شرکت

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و روش تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
گروز، هانگ، مک میلان و نوتون ¹ (1994)	با استفاده از داده های 769 بنگاه دولتی چینی در خلال سالهای 1980 تا 1989 به بررسی تأثیر توسعه بازار رقابتی مدیران قراردادی بر عملکرد شرکت و بهره وری مدیریت می پردازد.	درمی یابند که انگیزه های مثبت و منفی تازه در بهبود عملکرد شرکت موثر هستند و قراردادهای مدیریتی به صورتی گسترده به عنوان بخشی از فرآیند اصلاح پذیرفته شده اند. احتمال جایگزینی مدیرانی که عملکرد ضعیفی داشتند بالاتر بوده و حقوق مدیران منوط به میزان فروش و سودآوری شرکت بود. بین سالهای 1980 تا 1989 در مورد شرکتهای جامعه آماری، بهره وری هر کارگر 67 درصد افزایش یافت. رقابت بدون تغییر مالکیت، عملکرد را بهبود می بخشد.
فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (2000)	به بررسی این موضوع می پردازند که آیا در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت به تنهایی برای بهبود عملکرد شرکت کافی است. از 216 شرکت به عنوان نمونه استفاده می کنند که شامل شرکتهای دولتی (31 درصد)، خصوصی شده (43 درصد) و خصوصی (26 درصد) می شوند.	درمی یابند که خصوصی سازی به تنهایی تقریباً 10 درصد درآمد شرکتهایی را که به خارجی ها فروخته شده، افزایش داده است. مهم تر آنکه نشان می دهند، نسبت به تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت بر بنگاههای دولتی ناکارآمد، تردید وجود دارد، زیرا دولتها تمایل ندارند به این بنگاهها اجازه شکست بدهند. بار کسری اعتبار بنگاههای دولتی در نهایت به دوش اعتبار دهندگان دولتی

1. Groves, Hongt Mcmillan And Naughton

		می‌افتد. خصوصی سازی برای بهبود عملکرد بنگاههای دولتی ضروری است و تهدید نسبت به تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت، شیوه قابل اعتمادی نیست.
برترو و روندی (2000)	با استفاده از داده های مربوط به 150 بنگاه دولتی تولیدی در ایتالیا، به بررسی این موضوع می پردازد که آیا تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت می تواند عملکرد آنها را بهبود بخشد. به این واقعیت پی می برند که شرایط مالی برای بنگاههای دولتی ایتالیا در اواخر دهه 1980 بسیار وخیم بوده است.	درمی یابد که اگرچه پاسخ بنگاههای دولتی به افزایش بدهی ها در دوره تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت (سالهای 1988 تا 1993) با فشار مالی هماهنگ بوده، اما در دوره تحمیل محدودیت های بودجه ای نرم (سالهای 1977 تا 1988) این هماهنگی وجود نداشته است. تنها در دوره دوم است که بنگاهها با افزایش بهره وری شاخص کل تولید و کاهش نیروی کار به فشار مالی پاسخ می گویند. بدون تغییر مالکیت و تنها با تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت می توان عملکرد را بهبود بخشید.

قراردادهای اجرایی و شرکتی سازی

آخرین مجموعه اصلاحاتی که ابعادی به گسترده گی خصوصی سازی ندارند و محققان به بررسی آنها پرداخته اند، شرکتی سازی¹ و استفاده از قراردادهای اجرایی² در مورد مدیران بنگاههای دولتی است. خلاصه تحقیقاتی که به بررسی پیامدهای استفاده از قراردادهای مدیریتی³ و شرکتی سازی بجای خصوصی سازی پرداخته اند، در جدول

-
1. Corporatization
 2. Performance Contract
 3. Management Contracts

5.2 آمده است. شیرلی و خو¹ (1998) از 12 قرارداد مدیریتی که در شش کشور در حال توسعه در اختیار مدیران قرار داده شده، به عنوان نمونه استفاده می کنند تا دریابند که آیا این قراردادها می توانند بدون خصوصی سازی عملکرد بنگاهها را بهبود بخشند. بر اساس شواهد موجود، جواب منفی است. در واقع وقتی فرضیه های رقیب به شکلی شایسته مورد بررسی قرار می گیرند، نشان می دهند که قراردادها با رشد شاخص کل تولید رابطه منفی دارند.

شیرلی و خو (2001) به شیوه ای مشابه اما با تمرکز بر یک کشور خاص، از داده های 769 بنگاه دولتی چینی در 21 شهر به عنوان نمونه (که مربوط به سالهای 1980 تا 1989 هستند) استفاده می کنند و به بررسی این موضوع می پردازند که آیا استفاده از قراردادهای مدیریتی با بهبود عملکرد شرکت همراه است. تعداد بنگاههای دولتی در این نمونه که از قراردادهای مدیریتی استفاده می کنند، از 8 درصد در سال 1986 به 88 درصد در سال 1989 افزایش یافته است. آنها درمی یابند که اگرچه بطور متوسط، قراردادهای مدیریتی با بهبود بهره وری رابطه چشمگیری ندارند، اما در 38 درصد موارد با بهبود عملکرد همراه بوده اند. قراردادهای مدیریتی (معمولاً) موجب بهبود عملکرد نمی شوند. از منظر بهبود انگیزه های مدیران بنگاههای دولتی می توان به کار گروز، هانگ، مک میلان و نوتون (1994) اشاره کرد. آنها با استفاده از داده های 769 بنگاه دولتی چینی، که به سالهای 1980 تا 1989 مربوط می شوند، به بررسی تأثیر توسعه بازار رقابتی مدیران قراردادی² بر عملکرد شرکت و بهره وری مدیریت می پردازد. آنها درمی یابند که انگیزه های مثبت و منفی تازه در ارتقا عملکرد شرکت موثر هستند و قراردادهای مدیریتی به صورتی گسترده به عنوان بخشی از فرآیند عمومی اصلاح پذیرفته شده اند. احتمال جایگزینی مدیرانی که عملکرد ضعیفی داشتند، بالاتر بوده و حقوق مدیران منوط به میزان فروش و سودآوری شرکت بود. و سرانجام

1. Shirley And Xu

2. Competitive Managerial Labor Market

122 اقتصاد مالی خصوصی سازی

آنکه، بین سالهای 1980 تا 1989 در مورد شرکتهای جامعه آماری، بهره‌وری هر کارگر 67 درصد افزایش یافت.

جدول 5-2 خلاصه یافته های مطالعات تجربی اخیر با موضوع تأثیر تحمیل قراردادهای مدیریتی و شرکتی سازی بر عملکرد شرکت

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و روش تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
شیرلی و خو (1998)	با استفاده از 12 قرارداد مدیریتی به عنوان نمونه، که در شش کشور در حال توسعه مورد استفاده قرار گرفته است، به بررسی این موضوع می پردازند که آیا این قراردادها می توانند بدون خصوصی سازی عملکرد بنگاهها را بهبود بخشند.	شواهد نشان نمی دهند که قراردادهای اجرایی به بهبود عملکرد بنگاههای دولتی کمک کرده باشند. در واقع، اگر فرضیه های رقیب را به درستی بررسی کنیم درمی یابیم قراردادها با رشد شاخص کل تولید رابطه منفی دارند. قراردادهای مدیریتی عملکرد را بهبود نمی بخشند.
شیرلی (1999)	با استفاده از 12 کشور در حال توسعه به عنوان نمونه بررسی می کند که چه ترکیبی از اصلاحات بنگاههای دولتی (از جمله، شرکتی سازی، استفاده از قراردادهای اجرایی، تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت و خصوصی سازی) عملکرد آنها را بهبود می بخشد.	درمی یابد که تنها کشورهایی که طیف کاملی از اصلاحات (از جمله خصوصی سازی) را اجرا کنند، قادر خواهند بود به نحو چشمگیری عملکرد بنگاههای دولتی را ارتقا دهند. قراردادهای مدیریتی یا شرکتی سازی، چه به صورت جمعی چه به صورت منفرد، موجب ارتقا عملکرد نمی شوند.
شیرلی و خو (2001)	با استفاده از داده های 769 بنگاه دولتی چینی در 21 شهر به عنوان نمونه که مربوط به سالهای 1980 تا 1989 هستند، بررسی می کنند که آیا استفاده از قراردادهای مدیریتی با بهبود عملکرد شرکت همراه است. تعداد بنگاههای دولتی این نمونه که از قراردادهای مدیریتی استفاده می کنند از 8 درصد در سال 1986 به 88 درصد در سال 1989 افزایش یافته است.	درمی یابند که بطور متوسط، قراردادهای مدیریتی با بهبود بهره وری رابطه چشمگیری ندارند. اما به هر حال، قراردادهای اجرایی در 38 درصد موارد با بهبود عملکرد همراه بوده اند. در مجموع، قراردادهای مدیریتی (معمولاً) موجب بهبود عملکرد نمی شوند.

و سرانجام، شیرلی (1999) با استفاده از 12 کشور در حال توسعه به عنوان نمونه بررسی می‌کند که چه ترکیبی از اصلاحات بنگاههای دولتی (از جمله، شرکتی سازی، استفاده از قراردادهای اجرایی، تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت و خصوصی سازی) عملکرد آنها را بهبود می‌بخشد. او درمی‌یابد که تنها کشورهایی که طیف کاملی¹ از اصلاحات (از جمله خصوصی سازی) را اجرا کنند، قادر خواهند بود به نحو چشمگیری عملکرد بنگاههای دولتی را ارتقا دهند. قراردادهای مدیریتی یا شرکتی سازی، نه به صورت جمعی و نه به شکل منفرد، موجب ارتقا عملکرد نمی‌شوند.

خلاصه: آیا جایگزینهای کارآمدی بجای خصوصی سازی وجود دارند؟

شواهد موجود به وضوح نشان می‌دهند که تزریق رقابت و تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بر بنگاه‌های دولتی می‌تواند، حتی بدون خصوصی سازی، عملکرد آنها را بهبود بخشد. اما به نظر نمی‌رسد، تأثیر دیگر اصلاحات قابل اندازه‌گیری باشد. بنابراین آیا می‌توانیم نتیجه بگیریم که رقابت و محدودیت‌های بودجه‌ای سخت می‌توانند جایگزین خصوصی سازی شوند؟ تقریباً به دو دلیل به طور قطع می‌توانیم بگوییم که خیر. اول، تمامی مطالعاتی که به بررسی رقابت و خصوصی سازی هر دو پرداخته‌اند، نشان می‌دهند که ترکیب این دو سیاست عملکرد را بیش از آنکه هر کدام از آنها به شکل منفرد به کار گرفته شوند، بهبود می‌بخشد. همچنین خصوصی سازی نسبت به ایجاد رقابت به تنهایی، تأثیر قابل اندازه‌گیری بیشتری بر عملکرد دارد. در مورد تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت، نلیس (1994)، شیرلی و والش (2000) و برخی از دیگر محققان اشاره می‌کنند که تداوم این مدل اصلاحات بدون تهدید به خصوصی سازی در نهایت، بی‌نهایت دشوار است.

در سطحی بنیادی‌تر، این فرضیه که رقابت و محدودیت‌های بودجه‌ای سخت به تنهایی تعیین کننده عملکرد شرکت هستند و مالکیت اهمیتی ندارد، برای اقتصاددان

1. Full Spectrum

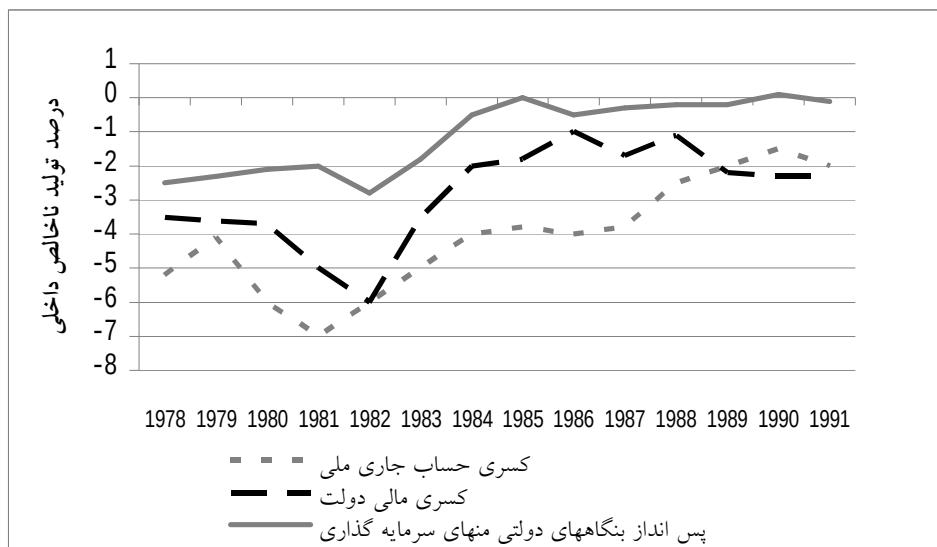
قرن بیست و یکم غیرواقعی به نظر می رسد. همانگونه که دنیس و مک کنل (2003) اشاره می کنند، یکی از اولین درسهای تحقیقات مالی در خلال ربع قرن گذشته این است که مالکیت تأثیر بی نهایت مهمی بر عملکرد شرکت دارد و همچنین نظام حکمرانی شرکتی¹ قطعاً بر نحوه اداره شرکت و اینکه چه کسانی از آن منتفع می شوند، اثرگذار است. همانگونه که در فصول چهارم و پنجم خواهیم دید، تحقیق تجربی درباره خصوصی سازی نیز به وضوح نشان می دهد که تغییر مالکیت از دولتی به خصوصی، عملکرد اقتصادی بنگاههای سابقاً دولتی را بهبود می بخشد. اما از آنجا که هنوز برای پرداختن به این بحث خیلی زود است، ارزیابی خود از دلایل پذیرش برنامه های خصوصی سازی توسط دولتها را با بررسی تأثیری که این برنامه ها بر مالیه عمومی داشته اند، خاتمه می دهیم.

تأثیرات مالی خصوصی سازی و تأثیر آن بر اقتصاد کلان

دولتها برای پذیرش برنامه های خصوصی سازی دو دلیل کاملاً مالی دارند. اولین دلیل و در واقع آشکارترین دلیل آن است که دولتها می توانند با فروش سهام دولتی از طریق عرضه عمومی سهام یا فروش خصوصی دارایی ها، درآمد قابل توجهی کسب کنند. برای بسیاری از کشورها، دلیل حتی مهم تر برای خصوصی سازی آن است که جریان سرمایه های عمومی به شکل یارانه به سوی آن دسته از بنگاههای دولتی که ضرر می دهند، متوقف شود. نمودار 3-2 نشان می دهد که در سالهای 1978 تا 1983 یارانه های بنگاههای دولتی (که با پس انداز منهای سرمایه گذاری نشان داده شده است) تقریباً دو درصد تولید ناخالص داخلی 38 کشور در حال توسعه را شامل می - شده است که در مابقی سالهای دهه 1980 این رقم تقریباً به یک درصد می رسد.

1. Corporate Governance

نمودار 3-2 تأثیرات مالی یارانه‌های بنگاههای دولتی بر حساب درآمد ملی¹. این ارقام شکاف مالی را نشان می‌دهند که در سالهای 1978 تا 1991 به دلیل ضررهایی که بنگاههای دولتی کرده‌اند، بر حساب درآمد ملی 38 کشور در حال توسعه به وجود آمده است.



منبع: بانک جهانی، به نقل از نمودار شماره یک کتاب شیرلی (1999).

اما بار یارانه‌های بنگاههای دولتی را اگر در مورد بسیاری از کشورها به صورت منفرد محاسبه کنیم، بسیار طاقت فرساتر از چیزی است که در این نمودار به تصویر کشیده شده است. به عنوان مثال، لوپز دو سیلان (1997) نشان می‌دهد که یارانه‌ها 12 درصد تولید ناخالص داخلی مکزیک را درست پیش از آنکه برنامه گسترده خصوصی سازی را در سال 1988 آغاز کند، به خود اختصاص می‌داده‌اند. همچنین دیویس، اوسوسکی، ریچاردسون و بارنت² (2000) شرح می‌دهند که یارانه‌ها بیش از 3 درصد تولید ناخالص داخلی کشورهای جمهوری چک، اوگاندا و فیلیپین را شامل می‌شده است. در اینجا به بررسی تأثیرات مالی خصوصی سازی و پیامدهای آن بر

1. National Income Accounts

2. Davis, Ossowski, Richardson And Barnet

اقتصاد کلان می پردازیم و در ابتدا بر مطالعاتی تمرکز می کنیم که به بررسی این موضوع پرداخته اند که آیا درآمدهای حاصل از اجرای این برنامه ها پس انداز شده اند (برای کاهش میزان وام گیری دولت استفاده شده اند) یا از آنها برای آغاز برنامه های جدید یا تداوم اجرای برنامه های موجود بهره گرفته شده است. خلاصه تحقیقات تجربی اخیر که به بررسی این تأثیرات می پردازند در جدول 6-2 آمده است.

انگیزه های مالی خصوصی سازی بنگاه های دولتی

یکی از اولین مطالعاتی که به بررسی تأثیرات مالی خصوصی سازی پرداخته، کاری است که توسط جرونیمو، پگان و سویدمیر (2000) صورت گرفت. آنها با استفاده از داده های کشوری مربوط به درآمدهای خصوصی سازی و کسری بودجه در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی در خلال سالهای 1990 تا 1997، به تحلیل این موضوع می پردازند که آیا در ایتالیا، یونان، اسپانیا و پرتغال نگرانی ها درباره کسری بودجه با تغییر خصوصی سازی از ابزار بازسازی ساختاری اقتصادی¹ به ابزار وحدت پولی اروپایی² رابطه دارد. در حالی که آنها، رابطه منفی قابل توجهی را بین درآمدهای خصوصی سازی و کسری در این چهار کشور شناسایی می کنند، این رابطه در مورد دیگر کشورهای عضو اتحادیه اروپا وجود نداشت. به نظر می رسد کشورهای جنوب اروپا خصوصی سازی را بیشتر به عنوان ابزاری برای دستیابی به معیارهای پیمان ماستریخت³ دیده اند و نه ابزاری برای بازسازی ساختاری در اقتصاد.

1. Economic Restructuring Tool

2. European Monetary Convergence

3. Maastricht Convergence

جدول 2-6- خلاصه تحقیقات تجربی اخیر با موضوع تأثیرات مالی خصوصی سازی و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و روش تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
جرونیمو، پگان و سویدمیر ¹ (2000)	با استفاده از داده‌های کشوری درباره درآمدهای خصوصی سازی و کسری بودجه کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی از سال 1990 تا سال 1997، به تحلیل این موضوع می‌پردازند که آیا در دهه 1990، نگرانی درباره کسری بودجه در ایتالیا، یونان، اسپانیا و پرتغال با تغییر خصوصی سازی از ابزار بازسازی ساختاری اقتصادی به ابزار وحدت پولی اروپایی رابطه دارد.	در حالی که رابطه منفی قابل توجهی را بین درآمدهای خصوصی سازی و کسری در این چهار کشور شناسایی می‌کنند، اما در مورد دیگر کشورهای عضو اتحادیه اروپا وضعیت اینگونه نبود. به نظر می‌رسد خصوصی سازی برای کشورهای جنوب اروپا بیشتر به عنوان ابزاری برای دستیابی به معیارهای پیمان ماستریخت بجای ابزاری برای بازسازی ساختاری اقتصادی دیده شده است.
ماسدو (2000)	به بررسی تأثیر مالی برنامه خصوصی سازی برزیل می‌پردازد. درآمد برنامه 71 میلیارد دلار بود که از طریق فروش 115 شرکت بین سالهای 1991 تا 1998 حاصل شد. این پرسش را مطرح می‌کند که آیا درآمدها مسئولانه استفاده شده‌اند: برای بهبود وضعیت مالی دولت برزیل، برای تأمین مالی بخشی از دیون معوقه به صندوق‌های بازنشستگی، برای کاهش بدهی دولت یا کاهش نابرابری درآمد بین شهروندان برزیل.	نتیجه می‌گیرد که درآمدهای حاصل از برنامه خصوصی سازی در برزیل اصولاً حیف و میل شده‌اند. از درآمدها برای تخفیف محدودیت‌های مالی و بیرونی بودجه و به تاخیر انداختن (اما نه ممانعت از) کاهش ارزش پول، استفاده شد. بجای استفاده از این درآمدها برای تسویه بدهی - ها، امکان افزایش چشمگیر بدهی‌های دولت به واسطه این درآمدها فراهم آمد و دولت در حالی اجرای برنامه را به پایان برد که بدهی‌هایش افزایش یافته بودند. نابرابری درآمد به عنوان یکی از پیامدهای برنامه افزایش یافت، زیرا تنها شهروندان طبقات متوسط و بالا توانستند سهام شرکت‌های واگذار شده را خریداری کنند.

1. Jeronimo, Pagan And Soydemir

دیوویس، اسوکی، ریچاردسون و بارنست (2000)	به بررسی تأثیرات مالی خصوصی سازی بنگاههای دولتی و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان کشورهای در حال توسعه می پردازند. مشخص می کنند که چگونه باید این درآمد را در حساب درآمد ملی وارد نمود و ارزیابی می کنند که هشت اقتصاد انتقالی و ده کشور دیگر که بین سالهای 1987 تا 1998 برنامه های گسترده ای را با هدف خصوصی سازی آغاز کردند، چگونه از این درآمدها استفاده کرده اند. به ویژه این سوال را مطرح می کنند که آیا درآمدها «پس انداز» شده اند (برای تسویه بدهی یا کاهش میزان توسل به وام های جدید استفاده شده اند) یا برای اجرای برنامه های جدید یا اجرای برنامه های جاری «مصرف» شده اند، برنامه هایی که در غیر این صورت با دشواری رو برو می شدند.	کار خود را با اثبات این نکته آغاز می کنند که درآمدهای حاصله برای تمامی این 18 کشور در دوره اجرای برنامه خصوصی سازی، به طور متوسط 1/75 درصد تولید ناخالص داخلی (2 درصد برای اقتصادهای انتقالی) بوده است. همچنین نشان می دهند که بطور متوسط درآمد خالص کمتر از نصف ارزش درآمد فروش ناخالص¹ بوده است. شواهد اقتصادی نشان می دهند که درآمدهای حاصل از خصوصی سازی بجای مصرف پس انداز شده اند و در نتیجه اجرای این برنامه ها وضعیت مالی این کشورها بهبود یافته است. بر ضرورت شفافیت در فرایند خصوصی سازی تاکید ورزیده و توصیه می کنند که درآمدها به عنوان یکی از اقلام اعتباری در محاسبات مالی گنجانیده شود.
کاتسولاکوس² و لیکویانی (2002)	به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر کسری بودجه، بدهی دولت، اشتغال و رشد با انجام تحلیلی اقتصادسنجی می پردازند. برای این منظور از داده های کشوری 23 کشور عضو سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی در دهه 1990 بهره می گیرند. همچنین به منظور اثبات یا رد نظریات ارائه شده از سوی جرونیمو، پاگان و سویدمیر (2000) به بررسی مجدد شواهد مربوط به اسپانیا، پرتغال، ایتالیا و یونان می پردازند.	بین درآمدهای خصوصی سازی و بدهی دولت در مجموعه کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی [به جز سه کشور بی نهایت مقروض (بلژیک، یونان و ایتالیا)] رابطه ای بسیار منفی می یابند. بین درآمدها با کسری بودجه در این کشورها در مجموع و چهار کشور جنوب اروپا (اسپانیا، پرتغال، ایتالیا و یونان) رابطه قابل توجهی نمی بینند. همچنین درمی یابند که اگرچه درآمدهای جاری خصوصی سازی تأثیر مثبت چشمگیری بر سطح فعلی اشتغال دارد اما تأثیری منفی بر سطح

1. Gross Sale، جمع فروش بدون کسر کردن برگشتی فروش و تخفیفات ناشی از عیوب و امثال آن. م.

2. Katsoulakos And Likoyanni

اشتغال در دهه قبل داشته است.	

کاتسولاکوس و لیکویانی (2002) به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر کسری بودجه، بدهی دولت، اشتغال و رشد با انجام تحلیلی اقتصادسنجی می پردازند. برای این منظور از داده های کشوری 23 کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در دهه 1990 بهره می گیرند. آنها همچنین به منظور اثبات یا انکار نظریات ارائه شده از سوی جرونیمو، پاگان و سویدمیر (2000) به بررسی مجدد شواهد مربوط به اسپانیا، پرتغال، ایتالیا و یونان می پردازند. آنها بین از یک طرف درآمدهای حاصل از خصوصی سازی و از طرف دیگر، بدهی دولت در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی [به جز سه کشور بی نهایت مقروض (بلژیک، یونان و ایتالیا)] رابطه ای بسیار منفی می یابند. همچنین، بین درآمدها با کسری بودجه در مجموعه این کشورها و چهار کشور جنوب اروپا (اسپانیا، پرتغال، ایتالیا و یونان) رابطه قابل توجهی نمی بینند. همچنین درمی یابند که اگرچه درآمدهای جاری خصوصی سازی تأثیر مثبت چشمگیری بر سطح فعلی اشتغال دارد اما تأثیری منفی بر سطح اشتغال در دهه قبل داشته است.

آیا درآمدهای حاصل از خصوصی سازی هزینه یا پس انداز شده اند؟

دیویس، اسوکی، ریچاردسون و بارنت (2000)، در یکی از مطالعاتی که تا کنون به عنوان اثرگذارترین کار تجربی در زمینه تأثیرات مالی خصوصی سازی و پیامدهای آن برای اقتصاد کلان منتشر شده است، به بررسی تأثیرات مالی خصوصی سازی بنگاههای دولتی و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان کشورهای در حال توسعه می پردازند. آنها نشان می دهند که چگونه باید این درآمد را در حساب درآمد ملی وارد نمود و ارزیابی می کنند که هشت اقتصاد انتقالی و ده کشور دیگر که بین سالهای 1987 تا 1998 برنامه های گسترده ای را با هدف خصوصی سازی آغاز کردند، چگونه از این درآمدها استفاده کرده اند. این محققان، به ویژه این سوال را مطرح می کنند که آیا درآمدها «پس انداز» شده (برای تسویه بدهی یا کاهش میزان توسل به وام های جدید

استفاده شده) یا برای اجرای برنامه های جدید یا اجرای برنامه های جاری «مصرف» شده اند، برنامه هایی که در غیر این صورت اجرای آنها با دشواری روبرو می شد. آنها کار خود را با اثبات این نکته آغاز می کنند که درآمدهای حاصله برای تمامی این 18 کشور در دوره اجرای برنامه خصوصی سازی، به طور متوسط $1/75$ درصد تولید ناخالص داخلی (2 درصد برای اقتصادهای انتقالی) بوده است. همچنین نشان می دهد که بطور متوسط، درآمد خالص کمتر از نصف ارزش درآمد فروش ناخالص بوده است. این نتایج کلیدی به طور مبسوط در جدول 2-7 آمده است. شواهد اقتصادی نشان می دهند که درآمدهای حاصل از خصوصی سازی بجای مصرف پس انداز شده اند و به دلیل اجرای این برنامه ها وضعیت مالی این کشورها بهبود یافته است. آنها بر ضرورت شفافیت در فرآیند خصوصی سازی تاکید ورزیده و توصیه می کنند که درآمدها باید به عنوان یکی از اقلام اعتباری در محاسبات مالی¹ بجای درآمدهای عمومی²، گنجانیده شود.

1. Fiscal Accounts

2. General Revenue

جدول 2-7- درآمدهای بودجه‌ای خالص و ناخالص خصوصی سازی
در هیجده کشور، 1987 تا 1998.

کشور	سالهای اجرای برنامه	درآمدهای ناخالص خصوصی سازی ¹ در سالهای اجرای برنامه		درآمدهای خالص بر اساس بودجه در سالهای اجرای برنامه ²		نسبت درآمدهای خالص بر اساس بودجه به درآمدهای ناخالص ³
		میلیون دلار آمریکا	درصد GDP	میلیون دلار آمریکا ⁵	درصد GDP	
آرژانتین	1995-1990	22/885	2	11/452	0/9	50
بولیوی	1998-1995	863	4/2	160	0/5	12
کت داووغ	1997-1994	459	1/1	448	1/1	98
جمهوری چک	1997-1991	2/369	0/9	1/736	0/8	73
مصر	1998-1993	2/778	0/8	2/194	0/5	79
استونی	1998-1992	467	2/9	-	-	-
مجارستان	1998-1991	11/841	4	6/672	2/2	56
قزاقستان	1998-1993	5/798	5/5	2/425	2/2	25
مکزیک	1994-1989	25/249	1/3	6/310	0/3	25
مغولستان	1998-1994	-	-	45	0/9	-
مراکش	1997-1993	1/489	1	1/307	0/9	88
موزامبیک	1998-1992	101	1/1	-	-	-
پرو	1997-1994	7/136	3/2	5/821	2/6	82
فیلیپین	1997-1987	3/810	0/7	3/407	0/5	88
روسیه	1998-1992	6/569	0/3	8/632	0/4	-
اوگاندا	1998-1992	152	0/4	-	-	-
اوکراین	1998-1993	24	-	518	0/2	-
ویتنام	1998-1993	3	-	-	-	-
میانگین کل کشورها بر اساس داده‌ها		-	1/7	-	0/8	45
میانگین کشورهای در حال گذار بر اساس داده‌ها ⁶		-	1/9	-	0/8	31
میانگین دیگر کشورها بر اساس داده‌ها		-	1/6	-	0/7	52

منبع: بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول، به نقل از دیویس، اوسوسکی، ریچاردسن و بارنت (2000).

1. داده های بانک جهانی در حوزه خصوصی سازی، این داده ها مربوط به سالهای 1988 تا 1997 می باشند.
2. داده های هیات اجرایی و ارزیابی های کارمندان، داده ها بر اساس آخرین ارزیابی های موجود هستند.
3. نسبت محاسبه شده برای دوره اجرای برنامه خصوصی سازی که اطلاعات آن در هر دو مجموعه از داده ها، موجود است، تفاوت موجود در پوشش این دو مجموعه ممکن است به دلیل درآمدهای بالاتر ثبت شده در صندوق بین المللی پول برای کشورهای روسیه و اوکراین باشد.
4. میانگین نسبت های سالانه درآمد خصوصی سازی به تولید ناخالص داخلی در دوره اجرای برنامه، در مورد فیلیپین، نسبت به تولید ناخالص ملی محاسبه شده است.
5. با استفاده از متوسط نرخ ارز سالانه، داده های سالانه به پول ملی به دلار آمریکا محاسبه شده اند.
6. کشورهای دارای اقتصاد در حال گذار در این مطالعه موردی عبارتند از؛ جمهوری چک، استونی، مجارستان، قزاقستان، مغولستان، روسیه، اوکراین و ویتنام.
7. ده کشور دیگر این بررسی عبارتند از؛ آرژانتین، بولیوی، کت داووغ¹، مصر، مکزیک، مراکش، موزامبیک، پرو، فیلیپین و اوگاندا.

از طرف دیگر، ماسدو (2000) به وضوح نشان می دهد که حداقل یک کشور وجود دارد که مسئولانه درآمدهای حاصل از خصوصی سازی را هزینه نکرده است. او به بررسی تأثیرات مالی برنامه خصوصی سازی برزیل می پردازد. درآمد برنامه 71 میلیارد دلار بوده که از طریق فروش 115 شرکت بین سالهای 1991 تا 1998 به دست آمده است. او به ویژه این پرسش را مطرح می کند که آیا درآمدها مسئولانه استفاده شده اند؛ برای بهبود وضعیت مالی دولت برزیل، برای تأمین مالی بخشی از دیون معوقه به صندوق های بازنشستگی، برای کاهش بدهی دولت یا کاهش نابرابری درآمد بین شهروندان برزیل. ماسدو نتیجه می گیرد که درآمدهای حاصل از برنامه خصوصی سازی در برزیل اصولاً حیف و میل شده اند. از این درآمدها برای تخفیف محدودیت های مالی و بیرونی بودجه² و به تاخیر انداختن (اما نه ممانعت از) کاهش

1. Côte D'ivoire

2. External Budget Constraints

ارزش پول، استفاده شد. بجای آنکه از این درآمدها برای تسویه بدهی‌ها استفاده شود، به واسطه این درآمدها امکان افزایش چشمگیر بدهی‌های دولت فراهم آمد و دولت برنامه را در حالی به پایان برد که بدهی‌هایش افزایش یافته بودند. همچنین، نابرابری درآمد به عنوان یکی از پیامدهای برنامه افزایش یافت، زیرا این تنها شهروندان طبقات متوسط و بالا بودند که سهام شرکت‌های واگذار شده را خریدند.

برنامه‌های خصوصی سازی و تقویت یا تضعیف مالی دولت؟

صرف نظر از نتایج حاصله در کشورهای چون برزیل و چند مورد دیگر از دولتهای مسرف، آشکار است که برنامه‌های خصوصی سازی واقعاً به لحاظ مالی بسیاری از دولتها را تقویت کرده‌اند. دولتها حدود 1/25 هزار میلیارد دلار را از طریق واگذاری‌هایی که از سال 1977 صورت گرفته، بدست آورده‌اند. بی‌تردید کاهش مالیاتها و توسل کمتر به اخذ وام، در سطحی کمتر از آنچه در غیر این صورت (خصوصی سازی) رخ می‌داد، از تأثیرات مستقیم این درآمدها بوده است.

نتیجه گیری

این سؤال که آیا مالکیت خصوصی شرکت تجاری ذاتاً مقدم بر مالکیت دولتی است یا نه، قرن‌هاست که در مرکز بحث‌های سیاسی و اقتصادی قرار دارد و همچنان لاینحل مانده است. می‌توان در دفاع از مالکیت دولتی در شرایط خاص، به ویژه در مورد انحصارات طبیعی که خدمات یا کالاهایی ضروری را عرضه می‌کنند (مانند تولید و توزیع برق یا شرکت‌های آب و فاضلاب)، دلایل نظری مستحکمی ارائه داد. اما وزنه شواهد تجربی درباره مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی که در این فصل مورد بررسی قرار گرفت، در حال حاضر قویاً به نفع کسانی است که معتقدند مالکیت خصوصی ذاتاً کارآمدتر از مالکیت دولتی است. این مطلب حتی در مورد انحصارات طبیعی صادق است و اکنون شواهد تجربی زیادی نشان می‌دهند که برای شرکت‌هایی که در بخش صنایع رقابتی (هستند یا می‌توانند بشوند) فعال هستند، مالکیت خصوصی قطعاً مقدم است.

پایان دادن به بحث مالکیت دولتی در برابر خصوصی به نفع مالکیت خصوصی، تأثیرات سیاسی و اقتصادی چشمگیری داشته است، زیرا یکی از مبانی کلیدی توجیه نظری برنامه های خصوصی سازی را در سراسر جهان فراهم آورده است. دومین توجیه عمده برای واگذاری مالکیت دولتی در بخش های اقتصادی، دلیل مالی است. خصوصی سازی نه تنها تعهد دولت برای پرداخت یارانه به بنگاه های دولتی متضرر را از بین می برد، بلکه دولتها از محل فروش آنها در خلال ربع قرن گذشته، 1/25 هزار میلیارد دلار درآمد کسب کرده اند. اگرچه بسیاری از دولتها از این درآمد بادآورده به صورتی اصولی (برای توقف اخذ وام یا کاهش بدهی های موجود) استفاده کردند، اما کشورهای نیز هستند که این درآمدها را واقعاً حیف و میل کرده اند.

سرانجام آنکه تجربه نشان می دهد که عملاً جایگزینی برای خصوصی سازی به عنوان ابزار بهبود عملکرد بنگاه های دولتی وجود ندارد. در حالی که مطالعات تجربی به وضوح نشان می دهند که ایجاد رقابت در یک بخش صنعتی دولتی انحصاری، حتی بدون تغییر مالکیت، کارایی را افزایش می دهد، اما همین مطالعات معمولاً اثبات کرده اند که خصوصی سازی تأثیر مثبت جداگانه ای بر عملکرد دارد. شواهد تجربی تقریباً بلا استثناء نشان می دهند که تزریق رقابت، برقراری یک سیستم نظارتی کارآمد (اما نه دست و پاگیر) و فروش برخی از سهام دولت در بنگاه های دولتی یا تمامی آنها، آن بسته اصلاحی¹ برای بنگاه های دولتی انحصاری است که ارزش ها را در بالاترین حد افزایش می دهد. همچنین شواهد موجود نشان می دهند که در صورتی که تهدید به خصوصی سازی در نهایت وجود نداشته باشد، حفظ مزایای ناشی از اصلاحات بدون تغییر مالکیت بسیار دشوار خواهد بود. همچنین روشن شده است که دیگر ابزارهایی که برای ارتقاء عملکرد بنگاه های دولتی بدون تغییر مالکیت آنها طراحی شده اند، مانند شرکتی سازی یا قراردادهای استخدامی برای مدیران، یا ناکارآمد هستند و یا نسبت به همین اصلاحات که همراه با خصوصی سازی صورت گرفته اند، کارآمدی کمتری دارند.

اقتصاد مالی خصوصی سازی	136

فصل سوم

**کشورها چگونه خصوصی سازی
می کنند؟**

کشورها چگونه خصوصی سازی می کنند؟

در این فصل به ارزیابی جنبه های عملی خصوصی سازی بنگاه های دولتی می پردازیم. تا اینجا دیدیم که در آغاز دهه 1970، شمار رو به رشدی از افراد در سراسر جهان به این نتیجه رسیدند که در مقایسه با مالکیت دولتی، مالکیت خصوصی بسیار تولیدی تر است. پس از کشف این واقعیت، این سوال دشوار مطرح شد که چگونه می توان مدل اقتصادی آن دسته از جوامع را که بر مالکیت دولتی تاکید دارد و تحت هدایت دولت¹ است، به مدلی تغییر داد که بیش از هر چیز مبتنی بر تصمیم گیری و مالکیت خصوصی است. این سوال امروز نیز به اندازه همیشه معتبر است که؛ دقیقاً چگونه بخش های دولتی یک اقتصاد را به بخش خصوصی واگذار می کنید؟ حداقل به لحاظ نظری کار دشواری نیست که به بخش خصوصی اجازه دهیم تا در حوزه های اقتصادی جدید فعالیت کند. دولت فقط باید اجازه دهد تا شرکتهای خصوصی جدید کار خود را آغاز کنند و وسوسه اعمال نظارت گسترده یا رقابت با این شرکتهای تازه تأسیس را فراموش کند. همچنین از کارآفرینانی که این فعالیتها را آغاز می کنند و سرمایه گذارانی که از طریق خرید سهام در سرمایه گذاری مشارکت می کنند، حمایت های حقوقی مناسب را به عمل آورد. بقیه امور را کارآفرینی طبیعی² حل و فصل خواهد کرد.

¹. State Direction

². Natural Entrepreneurship

اما پس از گذشت مدتی، شرکتهای موجود، بخش اصلی فعالیت اقتصادی در هر عرصه را شکل می‌دهند. بنابراین سیاستگذارانی که تمایل دارند تغییر رویه داده و از مالکیت دولتی به مالکیت خصوصی روی آورند، باید درباره نحوه تبدیل بنگاههای دولتی موجود به شرکتهای خصوصی و همچنین تشویق «خصوصی سازی از پایین»¹ به شکل ایجاد حوزه‌های جدید فعالیت اقتصادی، تصمیم‌گیری کنند. در این فصل، ما فرض را بر این می‌گیریم که به جای تلاش برای اجرای اصلاحاتی به جز فروش که مواردی چون قراردادهای مدیریتی یا اجاره دارایی‌های دولت به کارگزاران خصوصی را در بر می‌گیرد، تصمیم به خصوصی سازی بنگاههای دولتی اتخاذ شده است. به عبارت دیگر، سیاستگذاران تصمیم گرفته‌اند که سخت‌ترین کار ممکن (خصوصی سازی کامل) را انجام دهند و در جستجوی راهنمای عملی² برای نحوه واگذاری هستند.

سازماندهی تمامی مسایلی که سیاستگذاران باید در فرآیند خصوصی سازی به آنها پاسخ گویند، وظیفه بسیار دشواری است و این خود نشان می‌دهد که خصوصی سازی عملی چه وظیفه خطیری بر دوش سیاستگذاران است. اولین قدم، درک این نکته است که خصوصی سازی در واقع یک فرآیند و نه یک واقعه یا اقدام منفرد³ است. بعلاوه، فرآیندی است که باید برای هر بنگاه دولتی که فروخته می‌شود، تکرار شود. همچنین برای آنکه کار درست انجام شود باید به این نکته توجه داشت که خصوصی سازی با فروش یک بنگاه دولتی به خریداران خصوصی پایان نمی‌پذیرد، بلکه باید به بنیانگذاری نظام‌های حقوقی و نظارتی توجهی ویژه مبذول شود، نظام‌هایی که از حقوق مالکیت ذینفعانی (از جمله مصرف کنندگان) که به دلیل اجرای فرآیند خصوصی سازی پدیدار شده‌اند، حمایت می‌کنند. بنابراین بحث خود را با بررسی آن دسته از مسایل کلیدی آغاز می‌کنیم که دولتها در تعیین اینکه کدام بنگاه باید واگذار شود، با آن مواجه می‌شوند و سپس مراحل تجاری سازی⁴ و

۱. Privatization From Below

۲. Practical Guidance

۳. Single Act

۴. Commercializing

آماده سازی های بنگاه دولتی برای واگذاری به بخش خصوصی را شرح می دهیم. دوم، مسایل استراتژیکی را بررسی می کنیم که دولتها باید پس از طی مراحل تجاری سازی و آماده سازی های اولیه پیش از فروش و البته قبل از آغاز فرآیند عملی فروش، به آنها توجه کنند. در طی همین دوره است که دولت باید: (1) درباره اینکه به بازسازی ساختاری بنگاه دولتی بپردازد یا خیر، تصمیم گیری کند؛ (2) روشی شفاف و قابل قبول برای قیمت گذاری و برقراری فرآیند قیمت گیری¹ بیابد؛ (3) تصمیم بگیرد که آیا پس از واگذاری بنگاه به اعمال نظارت بپردازد. سوم، دولت باید تصمیم بگیرد که آیا یک بنگاه دولتی را برای کسب درآمد به سرمایه گذاران خصوصی می فروشد یا اصولاً از طریق فرآیند خصوصی سازی یارانه ای آنرا واگذار می کند. اگرچه گزینه خصوصی سازی یارانه ای به نظر دور از دسترس می آید، اما بسیاری از کشورهای اروپای شرقی و مرکزی این گزینه را به صورت بخشی یا کلی، برگزیدند و برای این منظور در دوران گذار اولیه از کمونیسم به اقتصاد بازاری در اوایل تا اواسط دهه 1990، از سیستم یارانه ای استفاده کردند. سرانجام آنکه، اگر دولت تصمیم بگیرد که بنگاه را بصورت نقدی بفروشد، باید درباره شیوه فروش تصمیم گیری کند. این شیوه معمولاً بین فروش بنگاه دولتی به یک خریدار شرکتی خصوصی یا گروهی از سرمایه گذاران در یک فروش تجاری² (که به آن فروش اموال³ نیز گفته می شود) و یا فروش به سرمایه گذاران از طریق عرضه عمومی سهام، محدود می شود.

تجاری سازی یا بازسازی ساختاری پیش از فروش

اولین قدمی که دولت در فرآیند خصوصی سازی برمی دارد، تصمیم گیری در این باره است که کدام یک از بنگاه های دولتی و بخش ها باید برای واگذاری به بخش خصوصی معرفی شوند. اگرچه این مرحله بسیار واضح و ساده به نظر می رسد اما عملاً انتخاب می تواند بی نهایت دشوار و بحث برانگیز باشد. این مطلب به ویژه

۱. Asking Price
۲. Trade Sale
۳. Asset Sale

هنگامی صادق است که سیاست خصوصی سازی توسط دولتی با احزاب زیاد اتخاذ شود و همانگونه که بویکو، اشلیفر و ویشنی (1996) به وضوح نشان می دهند، در اغلب موارد وضعیت به همین گونه است. معمولاً دولتهایی که با مخالفت های شدید مواجه هستند، احساس می کنند که باید به سرعت عمل کرده و فرصت مخالفت را از حزب خارج از قدرت، دیوانسالاران وزارتخانه ها و کارکنان و مدیران بنگاه های دولتی سلب کنند. در صورتی که نتیجه حتی یکی از خصوصی سازی ها مصیبت بار باشد، چنین دولتهایی با خطر از دست دادن قدرت و توقف کل فرآیند خصوصی سازی و اصلاحات اقتصادی مواجه هستند.

به لحاظ نظری، باید دقیقاً مشخص باشد که کدام بخش ها قرار است به بخش خصوصی واگذار شود. در حالی که فروش برخی بخش ها مانند خرده فروشی ها و صنایع سبک و رقابتی نسبتاً آسان است، واگذاری دیگر بخش ها (به ویژه صنایع سنگین و بخش های زیربنایی) بسیار دشوار بوده و ضروری است پیش از فروش آنها را آماده ساخت. برنشتاین¹ (1999) یکی از بهترین آثار را درباره میزان دشواری خصوصی سازی شاخه های (بخش های) صنعتی مختلف ارائه می دهد و ارزیابی های خود را بر اساس شاخصه های قابل مشاهده هر بخش استوار می کند. اگرچه نمونه های خاص برنشتاین اقتصادهای انتقالی لهستان، مجارستان و جمهوری چک هستند، اما روش های طبقه بندی او تقریباً برای هر کشوری که به موضوع نحوه و سلسله مراتب خصوصی سازی بنگاه های دولتی می پردازد، قابل استفاده ست. روش طبقه بندی برنشتاین در جدول 1-3 آمده است. در آغاز فرآیند خصوصی سازی در اغلب کشورها به حوزه هایی چون خرده فروشی، خدمات پس از فروش و مسکن پرداخته می شود، زیرا آنها در بخش هایی فعالیت می کنند که حداقل بخشی از آنها خصوصی هستند و برای رقابتی سازی خدمات دولتی سرمایه گذاری مازاد نسبتاً ناچیزی مورد نیاز است. بنابراین آن دسته از بنگاه های دولتی که در این حوزه ها فعالیت می کنند، برای خریداران بخش خصوصی جذاب هستند و به این ترتیب فروش آنها نسبتاً

۱. Bornestein

فصل سوم: کشورها چگونه خصوصی سازی می کنند؟ 143

آسان (و بدون مشاجرات سیاسی) خواهد بود. خصوصی سازی بخش کشاورزی در اقتصادهای انتقالی تا حدودی دشوار است، زیرا نیازمند بازسازی ساختاری اساسی است تا آن حد که خرید آنها به لحاظ اقتصادی مقرون به صرفه باشد.

جدول 1-3 ویژگی های بخشی تأثیرگذار بر ابعاد و سلسله مراتب واگذاری بنگاه های دولتی

شاخص ها						شاخه
نیازمند چارچوب نظارتی	ظاهراً استراتژیک	نیازمند سرمایه گذاری مستقیم خارجی	نیازمند بازسازی ساختاری اساسی	نیازمند مقداری سرمایه گذاری	از قبل وابسته به بخشی خصوصی	
				P	P	خرده فروشی
				P	P	خدمات پس از فروش
				P	P	مسکن
			P	P	P	کشاورزی
		P	P			صنایع سبک
	P	P	P			صنایع سنگین
P	P	P	P			بانکداری
P	P	P	P			برق
P	P	P	P			مخابرات

منبع: جدول 1 کتاب برنشتاین (1999).

یادداشت: علامت «؟» نشان می دهد که این شاخصه تأثیر قابل توجهی بر واگذاری بنگاه های دولتی در این شاخه دارد.

هر چه در جدول 1-3 به سمت پایین پیش تر می رویم، فروش سریع یا آسان بخش ها به شکل فزاینده ای برای دولت دشوار می شود. در آغاز فرآیند خصوصی-

سازی در اقتصادهای انتقالی، مالکیت بخش صنایع سبک نیز معمولاً تمام و کمال در دست دولت بوده و به شدت نیازمند سرمایه‌گذاری‌های اصلاحی و بازسازی ساختاری است و همچنین احتمالاً نیازمند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ابعاد قابل توجهی خواهد بود تا به لحاظ اقتصادی جذاب گردد. اگرچه در اقتصادهای غیرانتقالی^۱ ممکن است صنایع سبک در چنین وضعیت بغرنجی نباشند، اما همچنان در بسیاری از موارد توسل به بازسازی ساختاری و سرمایه‌گذاری تکمیلی ضروری است. در صنایع سنگین علاوه بر آنکه به مانند صنایع سبک سرمایه‌گذاری و بازسازی ساختاری ضروری است، این دشواری نیز وجود دارد که احتمالاً به عنوان یک بخش «استراتژیک» تصور شده و هر گونه سرمایه‌گذاری خارجی در آن (که غالباً به شدت مورد نیاز است) ممنوع گردد.

بخش‌های بانکداری، برق و مخابرات علاوه بر تمامی چالش‌های مربوط به صنایع سنگین با چالش بزرگ دیگری نیز مواجه هستند و آن نیاز به طراحی سیستم نظارتی و استخدام نیرو برای اجرای آن، پیش از خصوصی‌سازی است. این صنایع در تمامی کشورها تحت نظارت هستند. حتی اقتصادهای پیشرفته نیز به آنها کمک‌های مالی اعطا می‌کنند، از حقوق مالکیت سرمایه‌گذاران آنها حمایت به عمل می‌آورند و به شرکتها انگیزه می‌دهند تا در زمینه بهبود خدمات سرمایه‌گذاری نمایند. اغلب اجرای نظارت‌های موثر و منصفانه (از ابتدا) چالشی بی‌نهایت بزرگ در اقتصادهای انتقالی و کشورهای در حال توسعه است. نه تنها این کشورها معمولاً از نظام‌های حقوقی ناکارآمد رنج می‌برند، بلکه با هزینه فرصت^۲ استفاده از نیروی آموزش دیده و کمیاب در هیاتهای نظارت، بجای استفاده مستقیم از آنها در شرکتهای تولیدی مواجه هستند. در مجموع، اگرچه نظارت بر صنایع زیربنایی علی‌الخصوص برای اقتصادهای انتقالی و کشورهای در حال توسعه بسیار طاقت فرسا است، اما این اقدام ضروری بزرگترین چالش پیش روی بسیاری از دولتهایی است که می‌خواهند به خصوصی‌سازی مبادرت ورزند.

۱. Nontransition Economies

۲. Opportunity Cost

مسایل حقوقی آغاز فرآیند خصوصی سازی

آشکار است که دولتی که تمایل دارد تا برنامه برجسته ای را در زمینه خصوصی سازی آغاز کند، باید چند قدم مهم و غالباً بسیار دشوار را در همان ابتدای فرآیند بردارد. همچنین، دولت باید به شکل رضایت بخشی تمامی پیش شرط های مورد نیاز را عملی کند، قبل از آنکه هر گونه درآمدی از محل واگذاری به سرمایه گذاران بخش خصوصی حاصل شود. دولت باید بلافاصله پس از تعیین دارایی ها یا بخش های مورد نظر برای واگذاری، قانونی را در این زمینه از تصویب بگذراند. ممکن است این کار را صرفاً با تصویب یک یا چند قانون ملی به انجام رساند. به این منظور، دولتهای اصلاح طلب عملاً باید به منظور اجازه خصوصی سازی در بخش های صنعتی خاص مانند نفت و گاز، حمل و نقل و دیگر انواع خدمات زیربنایی که در قانون منحصراً در اختیار دولت قرار گرفته است، قانون اساسی کشور را تغییر دهند. برای مثال، قانون اساسی مکزیک (از سال 1936) مالکیت و توسعه بخش اعظم صنعت نفت و گاز کشور را منحصراً به دولت واگذار کرده و سرمایه گذاری خارجی در بخش های مرتبط را ممنوع اعلام کرد.

همچنین تمامی دولتها باید در این مورد تصمیم گیری کنند که آیا برای هر مورد خصوصی سازی، قانون مجزایی را تصویب می کنند یا قانونی عام برای خصوصی سازی تهیه می کنند که چارچوب لازم برای تمامی یا اغلب واگذاری ها را فراهم می کند. اگرچه ممکن است عجیب باشد، اما به نظر می رسد اغلب کشورها برنامه های خود برای خصوصی سازی را با تصویب قوانین موردی آغاز کرده اند. آنها به یکی از این دو دلیل این رویه را در پیش گرفته اند: اول، می خواسته اند از طریق فروش های اولیه به «یادگیری عملی» دست بزنند، پیش از آنکه یک چارچوب سیاستی خاص را به قانون تبدیل کنند و دوم، مخالفت های سیاسی مانع اجرای یک راهبرد جامع تر از ابتدا شده است. همراه با پیشرفت برنامه، اغلب دولتها چارچوب حقوقی جامعی را به کار می گیرند که می تواند بدون نیاز به قوانین خاص برای فروش های بعدی مورد

استفاده قرار گیرد. در حالی که سون¹ (2001) تحلیلی جامع از مسایل حقوقی در طراحی برنامه‌های خصوصی سازی کشورهای اروپای غربی ارائه می‌دهد، گیون (1997) به مفیدترین شکل تصمیماتی را به تصویر می‌کشد که دولتی که می‌خواهد از طریق فروش مستقیم به خصوصی سازی دست بزند، با آنها مواجه است. گیون مراحل را که این دولت باید در تهیه برنامه واگذاری طی کند، شرح می‌دهد. این مراحل از این قرار هستند: (1) تعیین ساختار خصوصی سازی و از جمله، در صورت لزوم قانونگذاری؛ (2) تهیه سوابق کاری آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار است به بخش خصوصی واگذار شوند (تهیه اطلاعات حسابرسی معتبر)؛ (3) توسعه هرگونه ساختار نظارتی ضروری جدید؛ و (4) تعیین روابط پس از فروش بین شرکت و دولت. بالدوین و باتاچاریا² (1991)، روندینلی و ایاکونو³ (1996)، اشمیت (1996)، شفیق (1996) و کورنلی و لی⁴ (1997) از جمله دیگر نویسندگانی هستند که به بررسی مسایل غیرپولی در قراردادهای واگذاری عملی می‌پردازند.

تأسیس سازمان خصوصی سازی و تعیین چارچوبی برای واگذاری

تا اینجا بدون اینکه روشن کنیم که چگونه ساختاری به سادگی دولت می‌تواند از عهده پیمودن چنین فرآیند پیچیده‌ای برآید، در این باره بحث کردیم که دولت‌ها چگونه مسایل کلیدی را در فرآیند خصوصی سازی حل و فصل می‌کنند. در حقیقت دولت‌ها تقریباً همیشه نهادهای اداری ویژه‌ای را برای نظارت بر جنبه‌های مختلف فرآیند خصوصی سازی (از انتخاب اولیه و تجاری سازی بنگاههای دولتی برای واگذاری از طریق فروش عملی دارایی‌ها به بخش خصوصی گرفته، تا نظارت بر شرکت واگذار شده و سرانجام سرپرستی سهام باقیمانده دولت پس از خصوصی سازی) ایجاد می‌کنند. همانگونه که برنشتاین (1999) اشاره می‌کند، اگرچه تفاوتهای زیادی بین

۱. Seven

۲. Baldwin And Bhattacharya

۳. Rondinelli And Iacono

۴. Cornelli And Li

کشورهای در حال گذار از منظر نحوه سازماندهی وزارتخانه‌ها، سازمانها یا ادارات خصوصی سازی وجود دارد، اما تمامی دولتها (از جمله در کشورهای در حال توسعه و در حال گذار) باید تصمیمات کلیدی مشابهی اتخاذ کنند. آیا یک سازمان خاص مسئولیت تمامی جنبه‌های فرآیند خصوصی سازی را بر عهده خواهد داشت یا سازمانهای متعددی برای نظارت بر جنبه‌های مختلف تاسیس خواهد شد؟ آیا سازمان خصوصی سازی به عنوان یک سازمان اداری مستقل عمل خواهد کرد یا توسط یک نهاد اجرایی^۱ کنترل خواهد شد؟ اگر زیر نظر یک نهاد اجرایی فعالیت می کند، آیا رئیس سازمان رتبه وزارتی دارد یا معاون وزیر دارایی یا وزارتخانه‌ای دیگر خواهد بود؟ تأمین منابع مالی سازمان چگونه خواهد بود؟ آیا اقدامات سازمان موضوع بررسی‌های حقوقی یا قضایی قرار خواهد گرفت؟ آیا سازمان از توان بالقوه پیشی گرفتن بر خواسته‌های وزارتخانه‌های مختلف (دارایی، مخابرات و انرژی) برخوردار است یا این وزارتخانه‌ها از حق وتوی تصمیمات کلیدی سازمان برخوردار خواهند بود؟ چه کسی فرآیند خصوصی سازی شرکتها را آغاز خواهد کرد: سازمان یا مدیران بنگاههای دولتی؟ چه کسی طرح ویژه هر بنگاه برای خصوصی سازی را تهیه خواهد کرد؟ چه کسی عملاً فرآیند فروش را هدایت خواهد کرد؟ آیا یک کمیته نظارتی دائمی تاسیس می شود یا بررسی به صورت موردی انجام خواهد شد؟

تمامی دولتهایی که به دنبال خصوصی سازی هستند باید در مراحل اولیه این فرآیند، به این دسته از مسایل سازمانی و اداری پاسخ گویند و سلسله اقدامات مطلوب، به محیط سیاسی و سنت‌های کشور بستگی خواهد داشت. به نظر می رسد که تأسیس وزارتخانه خصوصی سازی با اختیارات گسترده (و شاید غیرمعمول) با مرتبه سازمانی وزیر برای ریاست آن، گزینه خودکار برای کشورهای در حال گذار است. این موضوع به ویژه در خلال مراحل اولیه خصوصی سازی در کشورهای در حال گذار صادق است، یعنی زمانی که ضرورت تصمیم‌گیری متمرکز و تمرکز قدرت اجرایی در بالاترین درجه است. اگرچه اغلب کشورهای توسعه یافته و

۱. Executive Branch

کشورهایی که دارای اقتصاد انتقالی نیستند از تاسیس یک وزارتخانه جدید دوری کرده و در عوض یک سازمان یا اداره خصوصی سازی را بنیاد می‌نهند، اما در عین حال اختیارات گسترده‌ای را به آن تفویض می‌کنند. اگرچه ممکن است به ریاست این سازمان عنوان وزیر خصوصی سازی اعطا شود، اما در اغلب موارد انتظار می‌رود که عمر این سازمان کوتاه باشد و پس از انحلال، آن دسته از وظایف اداری (سرپرستی باقیمانده سهام دولت، نظارت بر شرکت‌های خصوصی شده و غیره) که همچنان باید اجرا شوند، به وزارتخانه‌های دیگر منتقل شود.

شرکتی سازی وزارتخانه‌ها و تأسیس شرکت سهامی

اگرچه بنگاه‌های دولتی اشکال مختلفی به خود می‌گیرند، اما دو مدل سازمانی عمده وجود دارد. اول، یک بنگاه دولتی صرفاً می‌تواند بخشی از یک وزارتخانه و یا حتی خود وزارتخانه به معنی دقیق کلمه، باشد. دوم، یک بنگاه دولتی می‌تواند به عنوان یک شرکت سهامی¹ سازماندهی شود که اگرچه به لحاظ حقوقی و عملیاتی مستقل از وزارتخانه است، اما دولت تمامی سهام آن را در اختیار دارد. این وضعیت معمولاً زمانی رخ می‌دهد که یک شرکت سابقاً خصوصی به دلیل ملی سازی یا نجات از ورشکستگی، به بنگاهی دولتی تبدیل می‌شود. بی تردید، بسته به اینکه بنگاه دولتی، شرکت سهامی است یا بازوی وزارتخانه، چالش‌های پیش روی دولت بسیار متفاوت خواهند بود.

انحصارات مخابراتی در بسیاری از کشورها، شکل وزارتخانه‌ای بنگاه دولتی است که معمولاً به عنوان بخشی از وزارت پست، تلگراف و تلفن (PTT)² فعالیت می‌کند. در این موارد، این بنگاه‌ها به لحاظ حقوقی و عملیاتی مستقل از دواير وزارت دارایی یا نیروهای مسلح³ نیستند. آنها به عنوان بنگاه‌های تجاری سازماندهی نمی‌شوند.

1. Joint Stock Company، نوعی شرکت است که به اعضای آن سهام قابل مبادله به اندازه سرمایه‌گذاریشان داده

می‌شود. م.

۲. Posts, Telgraphs And Telephones

۳. Armed Forces

شوند، صورت های مالی مستقل از وزارتخانه مادر منتشر نمی کنند و نیز به هیچ ابزاری برای افزایش سرمایه از منابع بیرونی دسترسی ندارند. در بسیاری از مواردی که بنگاه های دولتی، به عنوان یک وزارتخانه عمل می کنند، حتی نمی توانند سرمایه جاری¹ خود را نگهداری و مدیریت کنند. کارکنان چنین بنگاه هایی، کارمندان دولت با سلسله مراتب سازمانی، حقوق و مزایای دولتی هستند. لازم به گفتن نیست که برای تبدیل این وزارتخانه ها به بنگاه های تجاری قابل فروش به سرمایه گذاران، سلسله کارهای مقدماتی زیادی باید انجام شود. اولین قدم در این راه، تبدیل حقوقی این بنگاه ها به شرکتهای سهامی کاملاً دولتی است. این فرآیند را شرکتی سازی می نامند و لازم نیست در مورد آن دسته از بنگاه های دولتی که قبلاً به عنوان شرکت سهامی شناخته شده اند، انجام شود.

برقراری نظام های حسابرسی، مالی و منابع انسانی برای بنگاه های دولتی

قدم بعدی در آماده سازی بنگاه های دولتی برای فروش نهایی را تجاری سازی می نامند و منظور از آن، تغییر رسالت بنگاه از تلاش برای ایجاد حداکثر رفاه اجتماعی به کسب حداکثر سود و همچنین توسعه رویه ها و خط مشی های جدید با الگو قرار دادن بخش خصوصی است. بی تردید، این وظیفه بی نهایت دشوار است. اغلب مفسران اقتصادی به اهمیت «فرهنگ شرکتی»² اشاره کرده و از دشواری تغییر آن گلایه می کنند. در این باره که نقش این فرهنگ در تعیین میزان دستیابی شرکتهای خصوصی به اهداف خود حیاتی است، اتفاق نظر وجود دارد و بسیاری از محققان به صورت مستند نشان داده اند که تا چه میزان برای شرکتهای خصوصی فعال در محیط های تحت نظارت، گذار به محیط فاقد نظارت³ دشوار بوده است. از آن دشوارتر، درونی کردن ارزش های سود محور در نیروی کار بخش دولتی، توسط

1. Working Capital، فزونی دارایی جاری بر بدهی جاری. وجوهی که برای گرداندن امور یک دستگاه بازرگانی و اقتصادی یا واحد دولتی به کار می روند. م.

۲. Corporate Culture
۳. Deregulated Environment

مدیران بنگاههایی است که برای خصوصی سازی انتخاب شده اند. همچنین در بنگاههای دولتی که به صورت روزمره عمل می کنند، بکارگیری سیستم های حسابرسی، پردازش اطلاعات¹، مدیریت زنجیره عرضه² و سیاستهای مدیریت منابع انسانی³ که توسط بخش خصوصی استفاده می شود، بسیار دشوار است.

سیستمهای جدید حسابرسی، چالش بسیار بزرگی برای تمامی اقتصادهای انتقالی هستند. همانگونه که برنشتاین (1999) اشاره می کند، سیستمهای حسابرسی کمونیستی تفاوت های ریشه ای با سیستمهای سرمایه داری دارند. از جمله این تفاوتها می توان به شناسایی هزینه های تولید⁴ به عنوان «درآمد»⁵ اشاره کرد، بدون توجه به اینکه این کالاها عملاً فروخته شده یا صرفاً به فروشگاهها منتقل شده اند. بعلاوه، آنجا که بازاری برای ارزیابی ارزش واقعی دارایی هایی همچون زمین وجود نداشته، اینگونه دارایی ها بر اساس قیمت های غیرواقعی ثبت شده اند. از طرف دیگر، به دلیل برنامه های بسیار بلندمدت (و بصورتی غیرواقعی آهسته) برای اعلام استهلاك، هزینه دارایی های ثابت⁶ برای سالهای متمادی چندان تغییر نکرده است. در مجموع، در اقتصادهای انتقالی، ارزش های دفتری⁷ ارزیابی بی نهایت ضعیفی از ارزش واقعی بازاری بنگاههای دولتی ارائه می دهند. از آنجا که ارزش های دفتری معمولاً بسیار بالاتر از ارزش بازاری بوده اند، دولتهایی که تمایل دارند تا به خصوصی سازی سریع متوسل شوند، اغلب متهم به «فروش نقره های ملی به یک پاپاسی» شده اند، حتی وقتی این نقره ها واقعاً بی ارزش بوده اند. حتی در اقتصادهای غیرانتقالی، آن دسته از بنگاههای دولتی که بخشی از وزارتخانه ها بوده اند از استانداردهای حسابرسی دولتی

۱. Information Processing
 ۲. Supply-Chain Management
 ۳. Human Resource Management Policies
 ۴. Production Costs
 ۵. Revenue

6. Fixed Assets. دارایی هایی که مالک بتواند آنها را مکرراً بکار گیرد. م.

7. Book Value. در مورد سهام سرمایه، آن مبلغ متناسب پول را گویند که به هر سهم سرمایه نپرداخته یک شرکت سهامی برسد، در صورتی که تمام ارزش دارایی های شرکت به ارزشی که در فوتر آن ثبت است به نقد تبدیل شود و حق کلیه طلبکاران و صاحبان ادعای مقدم کاملاً تادیه شده باشد. م.

بجای اصول حسابرسی پذیرفته شده عمومی (GAAP)¹ یا استانداردهای بین المللی حسابرسی استفاده کرده اند. از دیگر تفاوت های نظری و عملی حیاتی بین استانداردهای حسابرسی دولتی و خصوصی آن است که در حالی که «سهم سهامداران»² هسته مرکزی را سیستم های حسابرسی سرمایه داری شکل می دهد، در سیستم های حسابرسی دولتی چیزی به این اسم وجود ندارد.

برخی از کشورها (لهستان و هند از نمونه های مهم آن هستند) تلاش نمودند تا بنگاه های دولتی را تجاری کنند، بدون آنکه برنامه ای برای خصوصی سازی آنها در مرحله بعد، طراحی نمایند. این تلاشها در بهترین حالت، به نتایج ناچیزی دست یافتند. به نظر می رسد، اصلاحات ضروری برای تجاری سازی حقیقی چنان فراگیرند که تنها راه برای انجام کامل تغییرات، ایجاد امید فوری به خصوصی سازی آنها می باشد. در مواردی که بنگاه های دولتی «تجاری شده»، ولی مالکیت دولتی همچنان حفظ گردیده و انگیزه ها مورد بی مهری واقع شده اند، گرایش چشمگیری به عقبگرد بسوی شیوه های قدیمی فعالیت وجود داشته است.

سلسله مراتب³ و مرحله بندی⁴ فروش

اگرچه ادبیات توصیفی قابل توجهی در زمینه هنر ارزیابی آن دسته از بنگاه های دولتی که قرار است خصوصی شوند و اینکه کدام یک اول باید واگذار شود، وجود دارد، اما تحقیقات رسمی با این موضوع محدود است. با این وجود برخی از محققان به بررسی این سوال بسیار مرتبط با موضوع پرداخته اند که برای خصوصی سازی سریع یا آهسته، چه نظم (سلسله مراتبی) در واگذاری باید وجود داشته باشد و آیا فروش بنگاه باید به یک مرتبه صورت پذیرد یا به صورت مرحله ای. حسین و ساهای⁵ (1992)، کاتز و اوون⁶ (1993، 1995)، بویکو، اشلیفر و ویشنی (1996)،

۱. Generally Accepted Accounting Principles

۲. Shareholders Equity

۳. Sequencing

۴. Staging

۵. Husain And Sahay

۶. Katz And Owen

گلیسر و شینکمن^۱ (1996)، کورنلی و لی (1997)، پروتی^۲ (1995)، بیایس و پروتی (2002) به صورت تئوریک به ارائه مدلی از تعیین سلسله مراتب و مراحل فروش بنگاههای دولتی پرداخته‌اند. مدلهای آنها اهمیت تعیین سلسله مراتب و مراحل را در کسب اعتبار نزد سرمایه‌گذاران و جلب حمایت داخلی^۳ از برنامه خصوصی سازی، نشان می‌دهد. اما پیچیدگی‌های این روابط، توانایی تجربه گرایان را برای شناسایی شاخص‌های خاص در تعیین سلسله مراتب و مرحله‌بندی محدود ساخته است.

مقالات پروتی و گوونی (1993)، دیک (1997)، دوئتر و مالاتستا (1997)، جونز، مگینسون، نش و نتر (1999)، گوپتا، هم و سویجنار^۴ (2001) از جمله مقالاتی هستند که به تحلیل تجربی موضوع تعیین سلسله مراتب یا مرحله‌بندی پرداخته‌اند. پروتی و گوونی نشان می‌دهند که معمولاً سهام دولت در شرکت بصورت تدریجی فروخته می‌شود، حتی وقتی کنترل شرکت به سرعت واگذار شده است. آنها آنرا به عنوان راهبرد اعتمادسازی^۵ تفسیر می‌کنند. دیک به بررسی تجربه منحصر به فرد خصوصی سازی در آلمان شرقی می‌پردازد. سازمان جدیدی به نام تروهند^۶ با سرمایه‌گذاری دولت آلمان تاسیس می‌شود که مسئولیت خصوصی سازی سریع و کامل بنگاههای دولتی آلمان شرقی سابق را بر عهده دارد. بر خلاف تجارب دیگر کشورها، تروهند در زمینه فروش شرکتهای آلمان شرقی با محدودیت‌های سیاسی معدودی (مانند تضمین دستیابی شهروندان آلمان شرقی به بخشی از دارایی‌ها) مواجه بود و در واقع شرکتهای را به صورت نقدی به بالاترین پیشنهادات که معمولاً از سوی سرمایه‌گذاران آلمان غربی مطرح می‌شد، فروخت. و سرانجام، گوپتا، هم و سویجنار شواهد متقنی ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد دولت چک در ابتدا به فروش بنگاههای دولتی سودآور روی آورد، زیرا فروش آنها آسان‌تر بود. این موضوع نشان می‌دهد که دولت بجای تلاش برای دستیابی به حداکثر کارآیی اقتصادی، به

۱. Glaser And Scheinkman

۲. Perotti

۳. Domestic Support

۴. Gupta, Ham And Svejnar

۵. Confidence-Buildin Strategy

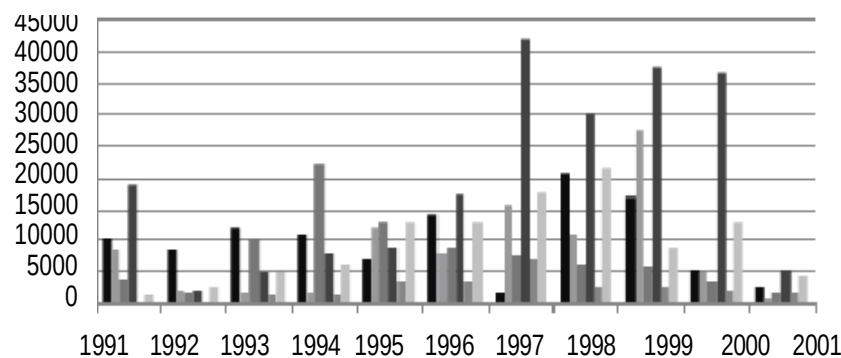
۶. Truehand Agency

دنبال کسب حداکثر درآمد و نیز اعتبار در نزد شهروندان بود. همچنین آنها دریافتند که دولت چک در تصمیم گیری در این باره که کدام بنگاهها به ترتیب به بخش خصوصی واگذار شوند، به دست چینی روی آورده است. شرکتهای فعال در صناعی که سوددهی کمتری داشتند، تقاضا برای محصولاتشان چندان مطمئن نبود و نیز آنها که سهام بازاری بیشتری داشتند، در صدر جدول فروش قرار گرفتند.

در اینجا بد نیست که نظم نسبی خصوصی سازی بنگاههای دولتی، در صنایع مختلف در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی، را بررسی کنیم. نمودار 1-3 ارزش کل خصوصی سازیها در بخشهای مختلف، از جمله واسطه های مالی، مخابرات، سازمانهای خدمات شهری، صنایع تولیدی را نشان می دهد. الگویی که به دست می آید، تطابق گسترده ای با پیش بینی های برنشتاین (1999) دارد. بر اساس این نمودار، در حالی که واگذاری شرکتهای فعال در عرصه صنایع تولیدی و دیگر صنایع (آنها که واگذاریشان بطور قطع آسانتر است) در اوایل دهه 1990 بسیار چشمگیر است، در نیمه دوم دهه 1990 به بعد شاهد خصوصی سازی سازمانهای خدمات شهری و بخش های مخابرات و حمل و نقل هستیم که فرآیندی بسیار گسترده تر و پیچیده تر است.

نمودار 1-3 خصوصی سازی بخش های عمده صنعتی در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی. سازمان های خدمات شهری شامل؛ برق، آب و گاز. اطلاعات مربوط به سال 2001، موقتی است.

به میلیون دلار آمریکا



■ حمل و نقل ■ مخابرات ■ صنایع تولیدی ■ سازمان های خدمات شهری ■ واسطه های مالی
منبع: نمودار شماره 2، محبوبی (2002).

نحوه بازسازی ساختاری بنگاه های دولتی

تصمیم گیری در این باره که آیا باید به منظور تبدیل بنگاه دولتی به یک شرکت تجاری قابل قبول، به بازسازی ساختاری آن دست زد یا خیر، یکی از تصمیمات مهم و دشواری است که اغلب دولتها در آغاز فرآیند خصوصی سازی با آن مواجه هستند. اگر بنگاه نیازمند بازسازی ساختاری است، سوال مرتبط آن است که چه کسی باید این کار را انجام دهد (دولت پیش از واگذاری یا خریدار پس از آن). دو نوع بازسازی ساختاری شایع است. اولین و آسان ترین آن، بازسازی ساختاری مالی¹ است. این نوع بازسازی معمولاً کاهش بدهی های بنگاه دولتی را شامل می شود. این کاهش بدهی احتمالاً به دو طریق صورت می پذیرد که یکی از آنها صرف نظر کردن

۱. Financial Restructuring

دولت از ادعاهای خود نسبت به بنگاه است و دیگری پذیرش تعهدات مالی مهمی مانند دیون بازنشستگی پرداخت نشده بنگاه دولتی، تاکنون دشوارترین فرآیند، بازسازی ساختاری عملیاتی^۱ بوده است. این فرآیند، فروش یا تعطیلی بخش های غیرتولیدی بنگاه، اصلاح فرآیند تولید آن، تغییر مشتریان و عرضه کنندگان و دردناک تر از همه، اخراج نیروی مازاد را شامل می شود. از آنجا که در فصل دوم دیدیم که یکی از ویژگی های بارز مالکیت دولتی وجود نیروی مازاد در بنگاه های دولتی است، تقریباً همیشه ضروری است تا تعداد کارکنان بنگاه هایی که برای واگذاری به بخش خصوصی فهرست می شوند، در ابعاد چشمگیری کاهش یابد.

اما چه کسی باید بازسازی ساختاری را به انجام رساند (دولت یا خریدار)؟ بانک جهانی در ابتدا [نلیس و نیکری (1989)] توصیه می کرد که دولتها پیش از واگذاری به بازسازی ساختاری بنگاه های دولتی بپردازند، زیرا دولتها با استفاده از ابزارهایی چون پرداخت حقوق بیکاری و یا مستمری، بهتر از مالکان خصوصی می توانند تأثیرات مالی این اقدام را بر کارگران اخراجی کاهش دهند. بنابراین بازسازی ساختاری با هدایت دولت می تواند بنگاه دولتی را با «پرونده ای نسبتاً سفید» به خریدار بخش خصوصی تحویل دهد. آماده سازی بنگاه ها برای خصوصی سازی، یکی از اقدامات رایج در بریتانیا در دهه 1980 بود که تا حدودی به منظور جلب حمایت اتحادیه های کارگری صورت می گرفت. اما تا سال 1992، تحلیلگران بانک جهانی [کیکری، نلیس و شیرلی (1992)] تفسیر خود از بهترین استراتژی را تغییر دادند. آنها اظهار داشتند (ص 54) که بنگاه های دولتی کوچک و متوسط «باید به بهترین قیمت ممکن و در اسرع وقت به هر شکلی که هستند، فروخته شوند». اما آنها اشاره کردند (ص 60) که در تمامی موارد، «هنگامی که تصمیم به خصوصی سازی بنگاه گرفته شد، باید سرمایه گذاری جدید بر عهده خریداران نهاده شود».

اکنون شواهد تجربی به وضوح نشان می دهند که خریدار خصوصی باید اجازه

۱. Operational Restructuring

یابد تا به هرگونه بازسازی ساختاری که لازم می‌داند، دست بزند. تحقیقات تجربی که به بررسی اصلاح بنگاههای دولتی پیش از خصوصی سازی پرداخته‌اند، به نتایج جالبی رسیده‌اند. لوپز دو سیلان (1997) به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا بازسازی ساختاری بنگاههای دولتی توسط دولت مکزیکی، درآمد دولت از محل فروش این بنگاهها در سالهای 1988 تا 1992 را افزایش داده است. او درمی‌یابد که بازسازی ساختاری هیچ سودی نداشته است. در حقیقت، او نشان می‌دهد که اگر تنها اقدام دولت در زمینه بازسازی ساختاری اخراج نیروی مازاد می‌بود و دارایی‌ها بطور متوسط یک سال زودتر واگذار می‌شد، درآمد دولت به ازای هر دلار دارایی، 71 سنت افزایش می‌یافت. او استدلال می‌کند که دیگر قدم‌ها در بازسازی ساختاری، فرآیند واگذاری را کند و منابع زیادی را تلف نموده است.

چانگ و لوپز دو سیلان (2002)¹ در تحقیق خود از داده‌های نمونه رندمی 308 مورد خصوصی سازی بهره می‌گیرند. این خصوصی سازی‌ها بین سالهای 1982 تا 2000 و از طریق فروش تجاری و عرضه سهام صورت گرفتند. آنها از این داده‌ها استفاده می‌کنند تا فرضیه‌های رقیب را درباره سه موضوع بیازمایند: اول، عاقلانه بودن بازسازی ساختاری توسط دولت پیش از فروش؛ دوم، تأثیر این بازسازی بر قیمت‌های پرداختی از سوی خریداران و سوم، سیاستهای استخدام مجدد توسط مالکان خصوصی. در جدول 2.3 خلاصه یافته‌های آماری آنها آمده است.

1. Chong and Lopez-de-silones (۱۹۹۷)

فصل سوم: کشورها چگونه خصوصی سازی می کنند؟ 157

جدول 2-3 شاخصه های نمونه مورد استفاده چانگ و لویز دو سیلان (2002) در مطالعاتی با موضوع بازسازی ساختاری و استخدام مجدد

متغیر	تعداد نمونه	میانگین	میان	St. Dev.	حداقل	حداکثر
شاخصه های بنگاه						
قیمت/فروش خالص خصوصی سازی	308	0/587	0/609	3/228	0/000	1/367
فروش ها	308	1/415	0/140	3/167	0/001	21/991
دیون بیش از دارایی ها	308	0/432	0/000	0/496	0/000	1/000
سود خصوصی سازی	308	0/455	0/000	0/499	0/000	1/000
معدن	308	0/143	0/000	0/350	0/000	1/000
صنعت	308	0/231	0/000	0/422	0/000	1/000
خدمات	308	0/558	1/000	0/497	0/000	1/000
تغییرات مدیریتی	308	0/499	0/000	0/498	0/000	1/000
شاخصه های خصوصی سازی						
مشارکت خارجی	308	0/682	1/000	0/467	0/000	1/000
سهام فروخته شده	308	0/509	0/506	0/282	0/010	1/000
عرضه عمومی	308	0/653	1/000	0/477	0/000	1/000
فروش محلی	308	0/198	0/000	0/399	0/000	1/000
شاخصه های نیروی کار						
اتحادیه ها	308	0/844	1/000	0/363	0/000	1/000
اعتصابات	308	0/474	0/000	0/500	0/000	1/000
سیاست های نیروی کار						
کاهش ابعاد	308	0/782	1/000	0/413	0/000	1/000
کاهش داوطلبانه	308	0/325	0/000	0/469	0/000	1/000
کاهش نیرو بر اساس سن	308	0/497	0/000	0/501	0/000	1/000
کاهش نیرو بر اساس مهارت	308	0/130	0/000	0/337	0/000	1/000

1/000	0/000	0/235	0/000	0/058	308	کاهش ابعاد به اساس جنس (زنان)
1/000	0/000	0/451	0/000	0/282	308	تضمین شغلی
1/000	0/000	0/263	0/000	0/075	308	کاهش حقوق
1/000	0/000	0/321	0/000	0/047	292	استخدام مجدد
1/000	0/000	0/321	0/000	0/047	292	استخدام مجدد نیروی سابق
متغیرهای کشوری						
1/000	0/000	0/436	0/000	0/253	308	حقوق عمومی انگلیس ^۱
1/000	0/000	0/501	0/500	0/500	308	قانون بازرگانی فرانسه ^۲
1/000	0/000	0/322	0/000	0/177	308	قانون بازرگانی آلمان
1/000	0/000	0/138	0/000	0/019	308	قانون بازرگانی اسکاندیناویایی
1/000	0/000	0/314	0/000	0/110	308	قوانین کمونیستی/سوسیالیستی
28/856	19/448	1/851	25/452	25/398	308	تولید ناخالص داخلی
207/ 1667	0/618	292/683	11/485	876/ 109	308	تورم
314/588	0/000	31/953	28/158	31/137	308	گشادگی ^۳
21/320	-11/144	3/811	2/726	3/028	308	رشد اقتصادی
13/629	-14/003	3/475	-2/279	-2/580	308	کسری مالی
123/000	1/000	28/883	52/000	54/164	221	کنوانسیونهای سازمان بین‌المللی کار
4/756	0/443	1/216	2/718	2/526	151	هزینه اخراج نیرو

منبع: جدول 3 کتاب چانگ و لوپز دو سیلان (2002)

۱. English Common Law

۲. French Commercial Code

۳. Openness

بطور متوسط، قیمت خالص خصوصی سازی (NPP)^۱ (قیمت خالص دریافتی پس از کسر کلیه هزینه ها، منطبق بر تعداد سهام فروخته شده و تقسیم بر متوسط فروش در سه سال پیش از واگذاری) 0/587 و میانه^۲ 0/609 است. دیون بخش قابل توجهی (43/2 درصد) از بنگاهها در زمان فروش بیش از میزان دارایی هایشان بوده است و 44/9 درصد بنگاهها پیش از واگذاری شاهد تغییراتی در مدیریت خود بوده اند. بطور متوسط (میانه) 50/9 درصد از بنگاهها در اولین مرحله خصوصی سازی فروخته شدند و سرمایه گذاران خارجی در 68/2 درصد از کل فروش ها مشارکت داشتند. تقریباً دو سوم (65/3 درصد) از کل فروش ها منحصرأ از طریق عرضه عمومی سهام فروخته شد، 19/8 درصد تنها از طریق فروش تجاری واگذار شد و باقیمانده با ترکیب روشهای فروش تجاری و عرضه عمومی واگذار گردید. 84/4 درصد بنگاههای حاضر در این نمونه 308 موردی، دارای اتحادیه های سندیکایی بوده و 47/4 درصد آنها در خلال سه سال پیش از واگذاری حداقل یک اعتصاب را تجربه کرده بودند. دولت به بازسازی ساختاری بیش از سه چهارم آنها (78/2 درصد) پیش از واگذاری مبادرت ورزیده بود. خروج داوطلبانه نیروی کار (32/5 درصد) و کاهش نیرو به دلائل سنی (49/7 درصد) به شکل داوطلبانه و اجباری، از عمومی ترین تکنیک های بازسازی ساختاری بودند. در حالی که در 28/2 درصد از موارد به کارکنان تضمین کاری داده شد، در 7/5 درصد از موارد دولت به کاهش حقوق ها پیش از واگذاری متوسل شد. یکی از یافته های بسیار جالب این محققان آن بود که پس از خصوصی سازی، مالکان جدید بخشی از نیروی اخراج شده را مجدداً استخدام کردند. در بیش از یک سوم موارد (34/7 درصد) این اقدام صورت پذیرفت. چانگ و لوپز دو سیلان (2002) دریافتند که تقریباً تمامی سیاستهایی که با هدف صرفه جویی در نیروی کار طراحی و اجرا شدند، تأثیری منفی بر قیمت خالص خصوصی سازی (NPP) داشتند و برخی از برنامه ها به استخدام مجدد در ابعادی

۱. Net Privatization Price

۲. Median

چشمگیر، توسط مالکان جدید منتهی شدند. سطوح میانه و میانگین¹ قیمت خالص خصوصی سازی برای شرکت‌هایی که پیش از واگذاری در آنها بازسازی ساختاری صورت گرفته، در مقایسه با گروه اصلاح نشده در جدول 3-3 آمده است. در حالی که پنجمین ستون این جدول به تفصیل تفاوت میانگین و میانه بین گروه‌های بازسازی ساختاری شده و نشده را نشان می‌دهد، ستون ششم اهمیت این تفاوت را به تصویر می‌کشد. در حالی که کاهش نیرو در کل موجب کاهش قیمت خالص خصوصی سازی تا رقم چشمگیر 8 درصد شد، کاهش نیرو بصورت داوطلبانه به کاهش قیمت حتی بالاتری (12 درصد) منجر گردید. نتایج ناشی از خروج داوطلبانه کارکنان احتمالاً به دلیل گزینش معکوس² است، زیرا بهترین کارکنان کسانی هستند که بیشترین جابجایی را داشته‌اند و بنابراین احتمال پذیرش اخراج داوطلبانه توسط این افراد بیشتر بوده و در عین حال بازگشت این بخش از نیروی کار به بنگاه‌ها پس از خصوصی سازی بسیار ضروری بوده است. اخراج بر اساس سن³، جنس⁴ (زنان) و گسترش ضمانت‌های شغلی نیز به کاهش قابل توجه قیمت خالص خصوصی سازی منجر شد. جای تعجب نیست که دیون بیش از دارایی‌ها، قیمت خالص خصوصی سازی را تا 31 درصد کاهش می‌دهد و نیز بالا بودن تعداد بخش‌هایی از شرکت که قبلاً فروخته شده‌اند، نیز به نحو چشمگیری این قیمت خالص را پایین می‌آورد. از طرف دیگر، نتایج رگرسیونی (که در جدول 3-3 نشان داده نشده است) نشان می‌دهند که اخراج بر اساس مهارت که پس از شناسایی هدفمندانه (از طریق آزمون) کارگرانی که بالاترین مهارت‌ها را دارند اجرا می‌شود، در ابعاد برجسته‌ای قیمت خالص خصوصی سازی را افزایش می‌دهد، اگرچه این محققان اشاره می‌کنند که اجرای این سیاست توسط دولتهای دموکراتیکی که به خصوصی سازی روی می‌آورند، بسیار دشوار است. اجازه حضور سرمایه‌گذاران خارجی، قیمت خالص خصوصی سازی را تا رقم چشمگیر 32 درصد افزایش می‌دهد و عرضه عمومی سهام با 19 درصد

۱. Mean

۲. Adverse Selection

۳. Age-Biased Downsizing

۴. Gender-Biased (Female-Biased) Downsizing

افزایش قیمت خالص خصوصی سازی همراه است. هر گونه کاهش چشمگیر تعداد نیروی کار، احتمال استخدام مجدد نیرو پس از خصوصی سازی را افزایش می دهد و احتمال استخدام مجدد بویژه در مورد کاهش داوطلبانه، بسیار زیاد است.

در مجموع، چانگ و لوپز دو سیلان به دولتها در این مورد که آیا باید به بازسازی ساختاری بنگاههای دولتی پیش از واگذاری دست بزنند یا نه، پیشنهاد می کنند که «دست به مداخله نزنند». چانگ و گالدو^۱ (2002) نیز در تحقیقات خود، به نتایج مشابهی می رسند. اگرچه این محققان تحلیلی بسیار مشابه تحلیل چانگ و لوپز انجام می دهند، اما به عنوان نمونه از 84 شرکت مخابرات که در خلال سالهای 1984 تا 2000 به بخش خصوصی واگذار شده اند، استفاده می کنند. آنها دریافتند، در حالی که کاهش نیروی کار به صورت اجباری قیمت خالص خصوصی سازی را (به صورت چشمگیری) افزایش نمی دهد، کاهش داوطلبانه، تضمین شغلی، دیون بیش از دارایی و فعالیت های سندیکایی گسترده، تمامی به لحاظ آماری و اقتصادی و در ابعادی برجسته قیمت خالص خصوصی سازی را افزایش می دهند. در حالی که کاهش حقوق و اجازه مشارکت به سرمایه گذاران خارجی به شدت قیمت خالص خصوصی سازی را افزایش می دهد، استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام به جای فروش تجاری به صورتی موثر قیمت خالص دریافتی را دو برابر می کند. چانگ و گالدو به عنوان بهترین توصیه سیاستی^۲ اشاره می کنند که دولتها نباید برای بازسازی ساختاری شرکتهای مخابرات پیش از واگذاری، وسوسه شوند بلکه در عوض باید بر شفافیت و پالودگی (فقدان فساد) در فروش متمرکز شوند، زیرا شیوه فروش تأثیر زیادی بر قیمت خالص دریافتی دارد.

۱. Chong And Galdo

۲. Policy Prescription

جدول 3-3. بازسازی ساختاری نیروی کار و قیمت های خصوصی سازی

نوع بازسازی ساختاری	بنگاه های دولتی که به بازسازی ساختاری دست زده اند (a)	بنگاه های دولتی که به بازسازی ساختاری دست نرده اند (b)	تفاوت (a) - (b)	شاخص آماری T برای تغییر میانگین شاخص آماری Z برای تغییر میانه
کاهش ابعاد نیروی کار میانگین میانه	0/5532 0/5711	0/7085 0/7070	-0/1552 -0/1360	3/547* 3/576*
کاهش داوطلبانه نیروی کار میانگین میانه	0/4818 0/4716	0/6376 0/6259	-0/1557 -0/1543	4/064* 3/909*
کاهش نیرو بر اساس سن میانگین میانه	0/5265 0/5136	0/6467 0/6320	-0/1202 -0/1184	3/320* 3/184*
کاهش نیرو بر اساس مهارت میانگین میانه	0/5616 0/6074	0/5908 0/6157	-0/0292 -0/0083	0/534 0/371
کاهش نیرو بر اساس جنسیت (زنان) میانگین میانه	0/5333 0/3765	0/6015 0/6150	-0/2482 -0/2385	3/213* 2/977*
تضمین شغلی میانگین میانه	0/4200 0/3664	0/6496 0/6508	0/2296 0/2844	5/853* -6/936*
کاهش حقوق میانگین میانه	0/6893 0/7424	0/5787 0/6006	0/1106 0/1417	-1/585*** -1/725***

منبع: جدول شماره 7 کتاب چانگ و لوپز دو سیلان (2002)

* اهمیت در سطح 1 درصد را نشان می دهد.

** اهمیت در سطح 5 درصد را نشان می دهد.

*** اهمیت در سطح 10 درصد را نشان می دهد.

در مجموع، سه تحقیقی که در بالا به آنها اشاره شد، آشکارا به دولتها توصیه می کنند که بر ایجاد شبکه تأمین اجتماعی¹ برای کارگران بیکار شده متمرکز

۱. Social Safty Net

شوند، بجای آنکه تلاش کنند تا در فضای به شدت سیاست زده، به سرمایه گذاری بپردازند یا به اتخاذ سیاست در زمینه اشتغال مبادرت ورزند. همچنین تاخیر می تواند فرصت لازم برای مخالفت اصولی تر و موثرتر حزب خارج از قدرت و دیگرانی را فراهم آورد که با فرآیند اصلاحات و خصوصی سازی مخالف هستند.

مسایل راهبردی در برنامه ریزی برای فروش بنگاههای دولتی

پس از آنکه کارهای مقدماتی گزینش و سپس تجاری سازی آن دسته از بنگاههای دولتی که برای واگذاری در نظر گرفته شده اند به اتمام رسید، هر دولتی که تمایل دارد تا برنامه گسترده ای را در زمینه خصوصی سازی آغاز کند، به ناگزیر با وظیفه دشوار اتخاذ دسته ای از تصمیمات استراتژیک درباره چگونگی فروش عملی این دارایی ها مواجه است. فرآیند تصمیم گیری با شناسایی اهداف بنیادین دولتی که تمایل دارد تا این وظیفه را به انجام رساند، آغاز می شود. ممکن است به نظر رسد که این اهداف روشن هستند، زیرا دولتها به وضوح می دانند که تمایل دارند تا: (1) بنگاهها را به هر تعداد که ممکن است، به بخش خصوصی واگذار کنند؛ (2) در اسرع وقت این کار را صورت دهند؛ در عین حال (3) تا حد ممکن درآمدهای خود را افزایش دهند؛ (4) از اخراج کارگران تا حد ممکن جلوگیری کنند؛ (5) خصوصی سازی را در فرآیندی باز، شفاف و عاری از فساد به اتمام رسانند؛ و (6) در عین حال تضمین نمایند که شهروندان معمولی از فرآیند فروش بهره مالی می برند. با انجام این کار، تعارضات ذاتی نهفته در رویکرد مبتنی بر «فهرست تمایلات»¹ به واگذاری و نیز ضرورت اولویت بندی اهداف و ایجاد موازنه، آشکار می شود.

اغلب گفته می شود که دولتها (و دانشگاهها) سازمانهایی با اهداف متعدد هستند و از آنجا که تنها قادر هستند تا یک بار دارایی های خود را بفروشند، باید به دقت تعیین کنند که کدام یک از اهداف سیاسی و اقتصادی مهم تر هستند و کدام یک را می توان فدای دستیابی به دیگری کرد. به بیان دیگر، دولتها به دلیل محدودیت های سیاسی و

۱. Wish List

اقتصادی باید در پی تعقیب اهداف چند بعدی باشند.

شناسایی اهداف و موازنه‌های کلیدی در فرآیند خصوصی سازی

بی تردید دستیابی به موازنه‌های کلیدی^۱ در طراحی برنامه خصوصی سازی، مستلزم دست زدن به انتخاب بین این اهداف است: (۱) سرعت فروش در مقابل کسب حداکثر درآمد و شفافیت؛ (۲) کسب حداکثر درآمد در مقابل اقدام به نفع شهروندان و تضمین مالکیت محلی؛ (۳) ارتقاء کارایی اقتصادی در مقابل حفظ نیروی کار و کسب حداکثر منافع سیاسی برای دولت؛ و (۴) توسعه بازار ملی سهام در مقابل واگذاری سریع و کامل اموال دولت. برای آنکه دریا بین این موازنه‌ها عملاً چگونه برقرار می‌شوند، باید به اقدامات دولتی که تمایل دارد تا برنامه خصوصی سازی گسترده‌ای را به سرعت به اجرا گذارد، بنگریم. در یک اقتصاد انتقالی، ممکن است دولت گزینه واگذاری دارایی‌ها از طریق برنامه خصوصی سازی یارانه‌ای را برگزیند. این شکل از خصوصی سازی، شامل توزیع رایگان یارانه‌ها می‌شود و شهروندان می‌توانند آنها را با سهام بنگاههای دولتی معاوضه کنند. اگر چه این راهبرد بی‌تردید دارایی‌های دولت را به سرعت کاهش می‌دهد (همانگونه که در کشورهای در حال گذار عمل کرده است) اما درآمدهای دولت را افزایش نداده و برای بنگاه واگذار شده هیچ گونه سرمایه انسانی^۲ یا مالی جدیدی به همراه ندارد. در اقتصادهای غیرانتقالی، فروش سریع دارایی‌ها معمولاً به معنی فروش تعداد قابل توجهی از بنگاههای دولتی از طریق حراج یا مذاکره مستقیم با تعداد معدودی خریدار بالقوه است، بجای آنکه از شیوه عرضه سهام استفاده شود. شیوه عرضه سهام اگرچه پرهزینه‌تر و وقت‌گیرتر است، اما درآمدهای حاصل از فروش را افزایش می‌دهد و شفاف‌ترین شیوه واگذاری است.

توصیف دیگر موازنه‌ها نیز چندان دشوار نیست، اگرچه نمی‌توان به راحتی آنها را انجام داد. دولتی که می‌خواهد درآمدهای خود از محل واگذاری را به حداکثر

۱. Key Trade-Offs

۲. Human Capital

برساند، باید از حضور تمامی خریداران بالقوه استقبال کند و راهبردی را برای فروش برگزیند که رقابت بین خریداران را به حداکثر ممکن می رساند. به این ترتیب، بی تردید باید شیوه خصوصی سازی یارانه ای کنار گذاشته شود. همچنین مستلزم آن است که از سرمایه گذاران بین المللی برای شرکت در مزایده و عرضه عمومی سهام دعوت به عمل آید و بنگاه دولتی یا سهام آن به خریداری تقدیم شود که بالاترین قیمت را پیشنهاد داده است. اما این شیوه ممکن است در نهایت راه را برای کسب مالکیت کامل شرکت توسط سرمایه گذاران خارجی هموار سازد. احتمالاً کدام گروه تمایل یا توان پرداخت بالاترین قیمت را دارد: سرمایه گذاران خارجی و شرکتهای چندملیتی یا سرمایه گذاران داخلی و کارکنان بنگاههای دولتی؟

ارتقاء کارایی اقتصادی که هدفی ارزشمند در فرآیند خصوصی سازی می باشد، با کسب حداکثر درآمد و دستیابی به اهداف مهم سیاسی در تعارض قرار دارد، اهدافی مانند حفظ سطح اشتغال در آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار است به بخش خصوصی واگذار شوند. برای درک مطلب، به گزینه پیش روی دولتی بنگرید که درصدد است تا شبکه ملی مخابرات یا شبکه تولید و توزیع برق را به بخش خصوصی واگذار کند. اگرچه این صنایع به طور سنتی به عنوان انحصارات دولتی ساختار بندی شده اند، اما در معدودی از بازارها، به ویژه در ایالات متحده، صناعی رقابتی می باشند. بی تردید، دولتی که درصدد است تا کارایی اقتصادی را ارتقاء بخشد، یا پیش از واگذاری برای شکست انحصار خود اقدام می کند یا پس از واگذاری قویاً از حضور بازیگران رقیب در بازار استقبال می کند و یا هر دو اقدام را انجام می دهد. اما فروش انحصاری که شکسته نشده یا به چالش طلبیده نمی شود، قیمتی را که خریداران بخش خصوصی تمایل دارند تا بپردازند، افزایش می دهد. شکست یک انحصار یا ترویج جدی رقابت پس از فروش، احتمال اخراج گسترده نیرو پس از واگذاری توسط کارگزاران خصوصی جدید را افزایش می دهد. آگاهی از این موضوع دولت را وسوسه می کند تا از شکستن انحصار یا گسترش ضمانت های شغلی برای کارکنان شرکت (پس از واگذاری) اجتناب ورزد و در نتیجه قیمتی که

سرمایه‌گذاران خصوصی برای شرکت خواهند پرداخت، کاهش می‌یابد. آخرین انتخابی که باید صورت پذیرد آن است که بین گزینه‌های «واگذاری تعداد زیادی بنگاه به سرعت و از طریق فروش تجاری» و «فروش تعداد معدودی بنگاه به صورتی آهسته‌تر با استفاده از شیوه‌های مختلف عرضه»، یکی انتخاب شود. بی‌تردید این انتخاب، مهم‌ترین تأثیر را بر توان بالقوه اقتصادی در بلند مدت دارد. همانگونه که در فصل هفتم خواهیم دید، شواهد متقنی در دست است که نشان می‌دهند که کارایی بازارهای مالی با رشد اقتصادی سریع رابطه‌ای مثبت و قوی دارد، بنابراین دولتهایی که می‌خواهند ظرفیت بالقوه ملت را برای رشد افزایش دهند، باید توسعه بخش مالی را در دستور کار خود قرار دهند و هیچ چیز بیش از عرضه عمومی و گسترده سهام، بازارهای مالی ملی (به ویژه بازار سهام) را ارتقاء نمی‌بخشد. اما از طرف دیگر، برنامه‌ای که دارای ساختار مناسبی برای خصوصی‌سازی از طریق فروش تجاری است، احتمال جذب مقدار قابل توجهی سرمایه‌گذاری خارجی مستقیم را فراهم می‌آورد، احتمال ادغام مهمترین بنگاههای کشور در نظام تجاری جهان را نیز افزایش می‌دهد.

ارزیابی بنگاههای دولتی پیش از واگذاری

گذشته از اهداف کلی دولت از برنامه خصوصی‌سازی، تعیین ارزش دارایی‌هایی که دولت قصد فروش آنها را دارد یک قدم گریز ناپذیر است که حتماً باید برداشته شود. طبیعتاً، حتی برای شرکتهای خصوصی (غیرتجاری) فعال در اقتصادهای بازاری نیز ارزیابی، به ویژه به دلایل مالیاتی و ارثی، ضروری است. با توجه به ابعاد و اهمیت بسیاری از بنگاههای دولتی، تعیین شیوه‌های معتبر ارزیابی به چند دلیل حتی ضروری‌تر و دشوارتر است. مهم‌تر از همه آنکه، اگرچه بنگاههای دولتی اغلب وضعیت مالی و عملیاتی بی‌نهایت بدی در زمان خصوصی‌سازی دارند، اما امید به بهبود وضعیت آنها با مالکیت خصوصی بسیار زیاد است. آیا ارزیابی باید مبتنی بر وضعیت حال شرکت باشد یا توانایی‌های بالقوه آن؟ اگر توانایی‌های بالقوه

باید در نظر گرفته شود، چگونه باید دولت خود را نسبت به دستیابی مالک خصوصی به تمامی درآمدهای بالقوه متعهد سازد، وقتی دولت طبیعتاً وسوسه می شود تا با استفاده از ابزارهای مالیاتی و نظارتی این دست آوردهای اقتصادی را از مالک جدید بازپس گیرد؟

برای ارزیابی مالی شرکت غیرتجاری، چهار روش اصلی وجود دارد: (1) رویکرد تنزیل سرمایه¹ (برآورد ارزش کنونی سرمایه)، که به عنوان رویکرد نسبت قیمت به درآمد نیز شناخته می شود؛ (2) روش جریان نقدی با تخفیف²؛ (3) رویکرد جدیدالتاسیس³ (یا تعیین ارزش q تائین⁴ برای شرکت)؛ (4) رویکرد تطبیقی⁵. از آنجا که سه رویکرد اول شایع ترین رویکردها در اقتصادهای انتقالی بوده اند، برنشتاین (1999) آنها را بطور مبسوط شرح داده است، در حالی که از چهارمین رویکرد احتمالاً بیشتر برای تعیین ارزش بنگاههای دولتی در اقتصادهای بازاری استفاده می شود. همچنین از رویکرد تطبیقی بیشتر برای خصوصی سازی از طریق فروش تجاری و بویژه از طریق عرضه سهام در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه استفاده می شود. در رویکرد تنزیل سرمایه، سطح موازنه⁶ کل سودی که احتمالاً شرکت در آینده بدست خواهد آورد محاسبه شده و سپس برای تعیین ارزش شرکت چند بار (ده بار) در خود ضرب می شود. اگرچه بی تردید، نسبت قیمت به درآمد⁷ برای انواع مختلف شرکتهای خصوصی استفاده می شود، اما از این شیوه تنها می توان برای آن دسته از بنگاهها که درآمدهای مثبت⁸ دارند، استفاده نمود.

دومین شیوه، تکنیک درآمد نقدی با تخفیف، یکی از مدرن ترین شیوه های ارزیابی مالی است. این شیوه به پیش بینی آن دسته از جریانهای درآمدی می پردازد که شرکت در آینده ایجاد خواهد کرد، و سپس ارزش حاضر هر کدام از جریانهای

۱. Capitalization Approach
۲. Discounted Cash Flow Method
۳. Market Entry Method
۴. Tobin's Q
۵. Comparable-Firm Approach
۶. Equilibrium Level
۷. Price-Earnings Ratios
۸. Positive Earnings

نقدی را با استفاده از نرخ مناسب تخفیف محاسبه می‌کند. این نرخ بر اساس حوزه فعالیت صنعتی شرکت و احتمالاً انجام تعدیلاتی با توجه به وضعیت کشور و ریسک سیاسی، تعیین می‌گردد. سپس برای تعیین ارزش کل شرکت، تمامی این جریانهای درآمدی با یکدیگر جمع می‌شود. در رویکرد سوم، رویکرد جدیدالتأسیس، بررسی می‌شود که هزینه تأسیس یک شرکت جدید با سهام بازاری برابر با شرکت حاضر، چقدر خواهد بود. این شیوه بسیار شبیه تعیین هزینه جایگزینی یا ارزش Q تابین یک شرکت می‌باشد.

و سرانجام در رویکرد تطبیقی، ارزش یک بنگاه تجاری به عنوان معیار در نظر گرفته می‌شود و سپس در صورت لزوم به دلیل تفاوت‌های مالی و عملیاتی بین بنگاههای تجاری و غیرتجاری تعدیل‌هایی صورت می‌پذیرد. در ایالات متحده و دیگر کشورهای توسعه یافته، معمولاً از این شیوه برای تعیین ارزش شرکتهایی که می‌خواهند برای اولین بار سهام خود را برای خرید عمومی عرضه کنند، استفاده می‌شود. همچنین در سالهای اخیر از این تکنیک به کرات برای برخی فروشهای تجاری و نیز اغلب خصوصی سازی‌ها از طریق عرضه سهام استفاده شده است، بویژه برای خصوصی سازی شرکتهای مخابرات، برق، خطوط هوایی و شرکتهای دیگری که در بازارهای دیگر کشورها مشابه تجاری‌شان وجود دارد و خود آنها نیز قبلاً از طریق خصوصی سازی واگذار شده‌اند. استفاده از این تکنیک در سالهای اولیه خصوصی سازی بسیار دشوارتر است، زیرا تمامی شرکتهای قابل مقایسه (بجز شرکتهای آمریکایی) خود بنگاههای دولتی هستند.

به لحاظ تئوریک، اگرچه تمامی این تکنیک‌ها می‌توانند ارزیابی قابل دفاعی از شرکتهای به عمل آورند، اما در عمل اغلب تفاوت‌های چشمگیری بین ارزش‌هایی که هر کدام از این فنون تخمین می‌زنند وجود دارد و در نهایت ارزش «بازاری» واقعی یک شرکت، قیمتی است که خریدار تمایل دارد تا بپردازد. این موضوع می‌تواند برای دولتهای خصوصی ساز مسایل زیادی را به وجود آورد، زیرا مفسران طبیعتاً تمایل دارند تا بالاترین ارزشی که تخمین زده شده است را به عنوان ارزش «حقیقی»

بپذیرند. اگر دولت پایین ترین ارزش یا در واقع قیمت قابل دستیابی را بپذیرد، اغلب به دلیل فروش دارایی های ملی به قیمت ناچیز مورد انتقاد قرار می گیرد و در صورتی که دولت برای بالاترین قیمت پافشاری کند، خصوصی سازی به شکست می انجامد. هر دو پیامد به کرات رخ داده اند. شاید بهترین رویکرد برای دولت ها آن باشد که تخمین ارزش بنگاه های دولتی را به شخص ثالث مطمئن و بی طرفی مانند بانک های بین المللی سرمایه گذاری یا یکی از چهار موسسه بزرگ حسابرسی بسپارند. سپس باید معمولاً به منظور به حداقل رساندن احتمال (یا واقعیت) تعارض منافع، از هدایت فروش بنگاه توسط موسسه ای که برای ارزیابی طرف مشورت قرار گرفته، ممانعت به عمل آید. این تعارض به این دلیل به وجود می آید که موسسه ای که هم مسئولیت ارزیابی و هم فروش بنگاه را بر عهده دارد، انگیزه آشکاری برای ارزیابی زیر قیمت بازار دارد، زیرا بعداً می تواند از فروش حراجی آن به قیمت بازار سود سرشاری نصیب خود کند.

انتخاب شیوه فروش

برادا¹ (1996) نیز به مانند دیگر محققان [بویژه برنشتاین (1999)] طبقه بندی بی نظیری از شیوه های خصوصی سازی ارائه می دهد. اگرچه بر اروپای شرقی و مرکزی تمرکز نموده است، اما طبقه بندی او از شیوه های اصولی واگذاری کاملاً عام هستند. البته در درون هر کدام از این چهار مجموعه، گونه های مختلفی وجود دارند و برادا نشان می دهد که در بسیاری از موارد برای خصوصی سازی از ترکیبی از این گونه های مختلف استفاده می شود. اولین شیوه واگذاری در دسته بندی برادا، خصوصی سازی از طریق اعاده² می باشد. این شیوه برای مواردی مناسب است که زمین یا دیگر دارایی هایی که به آسانی قابل شناسایی هستند، به دلائلی قبلاً مصادره شده اند و اکنون آنها را می توان به صاحبان اولیه یا وارثان شان بازگرداند. اگرچه این شیوه خصوصی سازی

¹. Brada

². Restitution

را به ندرت می‌توان در خارج از منطقه اروپای شرقی مشاهده کرد، اما در آنجا شیوه بسیار مهمی بوده است. برای مثال، برادا گزارش می‌کند که بیش از ده درصد ارزش دارایی‌های دولت در جمهوری چک صرف بازگرداندن اموال مصادره شده گردیده است. دشواری اصلی این شیوه خصوصی سازی آن است که اسناد مورد نیاز برای اثبات مالکیت، اغلب نامناسب یا متعارض هستند.

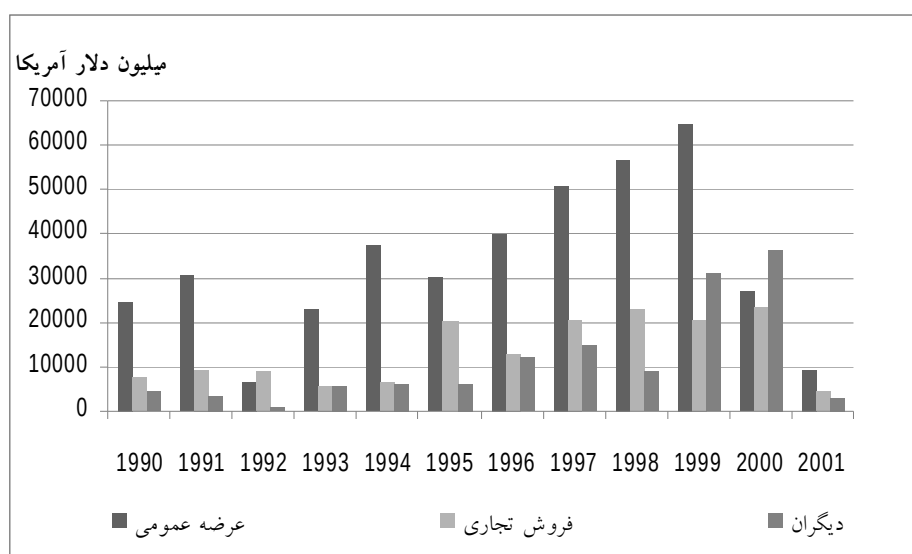
دولتهایی که تمایل دارند تا به استرداد اموال مبادرت ورزند باید در این باره تصمیم‌گیری کنند که آیا می‌خواهند این کار را از طریق بازگرداندن عین اموال مصادره شده انجام دهند، یا از طریق توزیع اسناد مالی‌ای که قابل معاوضه با سهام بنگاههای دولتی فروخته شده هستند. برنشتاین (1999) گزارش می‌دهد که دولت چک بر بازگرداندن عین اموال مصادره شده به خانواده‌های افرادی که قربانی اقدامات دولت کمونیستی کودتایی 1949 شده بودند، متمرکز شد. از طرف دیگر مجارستان، به توزیع سهام یارانه‌ای بین خانواده‌هایی پرداخت که قربانی سیاستهای مصادره‌ای دوران فاشیسم شده بودند، دورانی که از سال 1939 آغاز شده بود.⁽¹⁾

خصوصی سازی از طریق فروش اموال دولتی، دومین شیوه واگذاری است که بر اساس آن دولت به تجارت سهام خود در شرکتها به صورت کاملاً نقدی می‌پردازد. این شیوه، دو شکل اصلی دارد. اولین شکل آن، فروش تجاری (یا فروش دارایی) بنگاه دولتی یا بخشی از آن به یک سرمایه‌گذار خاص، یک شرکت یا گروهی از سرمایه‌گذاران است. دومین شکل، خصوصی سازی از طریق عرضه عمومی سهام است که بر اساس، آن دولت بخشی یا کلیه سهام خود در یک بنگاه دولتی را به سرمایه‌گذاران واگذار می‌کند. اگرچه این شیوه، شبیه عرضه اولیه سهام¹ در بخش خصوصی است، اما در حالی که عرضه اولیه سهام توسط بخش خصوصی بیش از هر چیز هدف افزایش درآمدها را تعقیب می‌کند، خصوصی سازی از طریق عرضه عمومی سهام به نحوی سازماندهی شده است که درآمدهای دولت افزایش یابد و اهداف سیاسی عملی گردند. نمودار 2-3 «سهام بازاری» خصوصی سازی از طریق

۱. Initial Public Offerings

«فروش تجاری» و «عرضه سهام» در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی را در دهه 1990 نشان می دهد. ارزش کل هر دو نوع فروش، پیش از آنکه در سال 2000 و به ویژه در سال 2001 به شدت کاهش یابد، به شکل قابل ملاحظه-ای در فاصله سالهای 1990 تا 1999 سیر صعودی داشت. سهم فروش تجاری نیز بطور مستمر در این دوره در حال افزایش بود. استفاده از تکنیک فروش تجاری در کشورهای در حال توسعه بیش از کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی، شایع بود.

نمودار 2-3 خصوصی سازی در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی بر اساس نوع معامله. دیگر شیوه ها شامل: فروش به مدیران یا کارکنان، فروش دارایی ها و قراردادهای مدیریتی یا اجاره می شود.



منبع: نمودار شماره 2، محبوبی (2002).

سومین شیوه ای که برادا (1996) به آن اشاره می کند، خصوصی سازی یارانه ای است و شهروندان مستحق می توانند از این یارانه ها که بصورت رایگان یا به بهای ناچیزی

در اختیارشان قرار گرفته است، استفاده کنند. این یارانه‌ها به صاحبان خود حق می‌دهند تا آنها را برای کسب سهام در بنگاه‌های دولتی یا دیگر دارایی‌های خصوصی شده معاوضه کنند. از این شیوه تنها در کشورهای اروپای شرقی و مرکزی استفاده شد و اگرچه موجب بروز تغییراتی بنیادین در مالکیت دارایی‌های تجاری گردید، اما همیشه به تغییر در نحوه مدیریت این بنگاه‌ها منجر نشد. خصوصی سازی یارانه‌ای، بحث برانگیزترین شیوه واگذاری دارایی‌های دولت بوده است. بویکو، اشلیفر و ویشنی (1994) نشان می‌دهند که در اغلب موارد این دلایل سیاسی هستند که تصمیم به تعقیب برنامه خصوصی سازی یارانه‌ای و نیز طرح خاص آن را دیکته می‌کنند. اگرچه تردیدی وجود ندارد که بخش اعظم دارایی‌های دولتی‌ای که طی دو دهه اخیر به بخش خصوصی منتقل شده، از طریق فروش دارایی‌ها و عرضه سهام بوده است، اما این مطلب نیز درست است که بیشترین تعداد بنگاه‌ها از طریق برنامه‌های خصوصی سازی یارانه‌ای به بخش خصوصی منتقل شده‌اند. همچنین، احتمالاً تعداد کارکنان آن دسته از بنگاه‌ها که از طریق برنامه‌های خصوصی سازی یارانه‌ای به بخش خصوصی منتقل شده‌اند، بیش از تعداد آنهایی است که از طریق عرضه عمومی سهام جابجا شده‌اند.

آخرین شیوه، خصوصی سازی از پایین¹ است که از طریق تاسیس بنگاه‌های اقتصادی جدید در کشورهای سابقاً سوسیالیست عملی می‌شود.⁽²⁾ هاوریلیشین و مک گتیگان² (1999) بر اهمیت این نوع رشد اقتصادی در کشورهای انتقالی تاکید می‌کنند. خصوصی سازی از پایین به سرعت در بسیاری از مناطق (از جمله چین، اقتصادهای انتقالی اروپای شرقی و مرکزی، آفریقای زیر صحرای و آمریکای لاتین) توسعه یافته است. اگرچه خصوصی سازی از پایین، نقطه تمرکز این کتاب نیست، اما این شیوه برای توسعه بلندمدت تمامی اقتصادهای انتقالی بی‌نهایت مهم است و در جای جای این کتاب به آن اشاره خواهد شد. ارزشمندترین منبع توسعه در تمامی اقتصادها «کارآفرینی» است و این مطلب در مورد هیچ کجا به اندازه اقتصادهای سابقاً کمونیست

۱. Privatization From Below
۲. Havrylyshin And Mcgettigan

صحت ندارد. ایجاد محیطی برای رشد و شکوفایی کارآفرینی و در عین حال حمایت قانونی از شهروندان در موارد لزوم، چالش پیش روی تمامی اقتصادها است.

شیوه های غیرنقدی خصوصی سازی: خصوصی سازی یارانه ای و مردمی

سیاستگذارانی که در اروپای شرقی و مرکزی در دوران «سیاستهای غیرمعمول»^۱ و پس از فروپاشی کمونیسم قدرت را به دست گرفتند، با فرصتها و چالش هایی تاریخی مواجه بودند. برای دوره ای کوتاه (و کسی نمی دانست چقدر کوتاه) رژیم قدیمی از بین رفته و انتظار می رفت تا کشوری جدید با برنامه ای برای خصوصی سازی متولد شود. اگرچه ایجاد تغییرات سیاسی غیرمعمول و حتی گذار^۲ ممکن به نظر می رسید، اما تغییر بنیادین در کمک های اقتصادی غیرممکن بود. در تمامی کشورها، نیروی انسانی تمامی بنگاه های بزرگ دولتی برای حداقل چهار دهه (در اتحاد جماهیر شوروی به مدت هفت دهه) بر اساس اصول کمونیسم تأمین شده بود و اغلب در وضعیت وخیمی به سر می بردند. تمامی بنگاه های دولتی بدون استثناء در عین برخورداری از نیروی مازاد، از کمبود سرمایه رنج می بردند و محیط اقتصادی ای که در آن فعالیت می کردند (کمکون)^۳ از بین رفته بود. بعلاوه تمامی دولتهای اصلاح طلب که میزان قدرت و تمایل آنها برای ایجاد یک شبه دموکراسی و اقتصاد بازاری معلوم نبود، با مخالفت سرسختانه احزاب کمونیستی مواجه شدند، احزابی که حداقل اسماً قانونی بودند. بالاخره نیز تمامی این دولتها شکست خوردند. با این وجود، دولتهای اصلاح طلب همچنان ناگزیر بودند تا در شرایط سخت سیاسی و اقتصادی به اصلاحات جامه عمل بپوشانند. اکثریت دولتهای اصلاح طلب اروپای مرکزی و شرقی به همین دلائل اما به درجات مختلف، شکلی از خصوصی سازی یارانه ای را با استفاده از سیستم یارانه ای برگزیدند، البته پس از آنکه به این نتیجه رسیدند که راه عملی دیگری برای خصوصی سازی سریع یک اقتصاد کامل، بدون آنکه تمامی

۱. Extraordinary Politics

۲. Transformation

۳. Comecon

چیزهای ارزشمند را به خارجی‌ها بفروشند، وجود ندارد. اگرچه عملاً تمامی اقتصادهای انتقالی از شکلی از خصوصی‌سازی یارانه‌ای استفاده کردند، اما در واقع برنامه‌های آنها دارای ویژگی‌های منحصر به فردی بوده و به لحاظ چارچوب زمانی اجرایی، تفاوت‌های چشمگیری داشتند. همچنین از این منظر که چگونه (و توسط چه کسی) از این یارانه‌ها استفاده خواهد شد و نیز ابعاد اقتصادی واگذاری از طریق این برنامه‌ها، تفاوت‌های قابل ملاحظه‌ای وجود دارد. جدول 3-4 بطور خلاصه شیوه‌های اولیه و ثانویه واگذاری مورد استفاده و همچنین ابعاد دستیابی به واگذاری توسط 26 اقتصاد انتقالی اروپای شرقی و مرکزی را به تصویر می‌کشد.

فرآیندهای متفاوت خصوصی‌سازی مردمی

محققانی که به بررسی ادبیات آکادمیک خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی می‌پردازد، به ناگاه خود را در برابر انبوهی از تحقیقات درباره چهار کشور جمهوری چک، لهستان، مجارستان و روسیه می‌یابد. با توجه به این تمرکز تحقیقاتی و نیز با توجه به اینکه در واقع این چهار کشور به لحاظ سیاسی و اقتصادی مهم‌ترین اقتصادهای انتقالی هستند، بحث خود را به همین چهار کشور محدود خواهیم کرد. علاوه بر بخش اعظم این مباحث، بر گزارش‌های برنشتاین (1999) مبتنی هستند. شاید عجیب باشد که این چهار کشور در زمینه استفاده از فنون خصوصی‌سازی مردمی، راه‌های بی‌نهایت متفاوتی را پی گرفتند. در حالی که جمهوری چک و روسیه خیلی زود و با اشتیاق سیستم یارانه‌ای را پذیرفتند، لهستان با تاخیر زیاد اما با کمی علاقه آنها را به کار گرفت و مجارستان اصولاً (به جز در مواردی بسیار محدود) آنها را نادیده انگاشت.⁽³⁾

جدول 3-4 ابعاد خصوصی سازی و شیوه اصلی واگذاری استفاده شده در 26 اقتصاد انتقالی
(به صورت نزولی بر اساس میزان خصوصی سازی های تکمیل شده)

کشور	نمره	شیوه اصلی	شیوه ثانویه
جمهوری چک	4	یارانه	مستقیم
مجارستان	4	مستقیم	MEBO
اسلواکی	4	مستقیم	یارانه
استونی	4	مستقیم	یارانه
لهستان	3/3	مستقیم	MEBO
روسیه	3/3	یارانه	مستقیم
قرقیزستان	3	یارانه	MEBO
لیتوانی	3	یارانه	مستقیم
گرجستان	3/3	یارانه	مستقیم
اسلونی	3/3	MEBO	یارانه
بلغارستان	3	مستقیم	یارانه
کرواسی	3	MEBO	یارانه
قزاقستان	3	یارانه	مستقیم
لتونی	3	مستقیم	یارانه
مقدونیه	3	MEBO	مستقیم
مولداوی	3	یارانه	مستقیم
ارمنستان	3	یارانه	MEBO
رومانی	2/7	یارانه	MEBO
ازبکستان	2/7	MEBO	مستقیم
اوکراین	2/3	MEBO	مستقیم
اذربایجان	2	MEBO	یارانه
البانی	2	MEBO	یارانه
تاجیکستان	2	مستقیم	یارانه
ترکمنستان	1/7	MEBO	مستقیم
بلاروس	1	MEBO	یارانه
بوسنی	نامعلوم	یارانه	مستقیم

منبع: جدول 2، نلیس (2002)

یادداشت: داده های مربوط به نمره و شیوه های ارزیابی از گزارش بانک اروپایی بازسازی

ساختاری و توسعه¹ درباره گذار که در لندن منتشر شده (1999)، گرفته شده‌اند.

* این نمره یک رتبه‌بندی عددی است که توسط بانک اروپایی بازسازی ساختاری و توسعه ارائه شده است و سیستم طبقه‌بندی برای ارزیابی پیشرفت در خصوصی سازی است: 1- حداقل پیشرفت؛ 2- برنامه اجرایی آماده و برخی از بنگاهها واگذار شده‌اند؛ 3- بیش از 25 درصد دارایی‌ها به بخش خصوصی منتقل شده‌اند؛ 4- بیش از 50 درصد دارایی‌ها خصوصی شده‌اند و در زمینه حکمرانی شرکتی پیشرفتهای چشمگیری حاصل شده است؛ 4+ بیش از 75 درصد دارایی‌ها در دست بخش خصوصی است و استانداردها و عملکرد آنها با کشورهای صنعتی پیشرفته قابل مقایسه است.

این جدول نشان می‌دهد که در حالی که جمهوری چک، مجارستان، اسلواکی و استونی موفق شدند تا بیش از 50 درصد دارایی‌های دولت را در فاصله سالهای 1990 تا 1999 به بخش خصوصی منتقل کنند، 13 کشور دیگر تنها 25 درصد دارایی‌های دولت را در همین مدت واگذار کردند. در حالی که جمهوری چک، روسیه، قرقیزستان، لیتوانی، گرجستان، قزاقستان، مولداوی، ارمنستان و بوسنی از یارانه‌ها به عنوان سیستم اولیه واگذاری خود استفاده کردند، اسلواکی، اسلونی، بلغارستان، کرواسی، لتونی، رومانی، آذربایجان، آلبانی، تاجیکستان و بلاروس، از سیستم یارانه‌ای به عنوان شیوه ثانویه بهره گرفتند. شش کشور باقیمانده (مجارستان، لهستان، مقدونیه، ازبکستان، اوکراین و ترکمنستان) از تکنیک‌های خصوصی سازی یارانه‌ای یا خیلی کم استفاده کردند و یا اصولاً از این شیوه بهره نرفتند. اگرچه در ادامه بحث بر نقاط ضعف و ناکارآمدیهای خصوصی سازی یارانه‌ای تمرکز می‌کنیم، اما شایان ذکر است که این شش کشور (به ویژه چهار مورد آخر) که از شیوه خصوصی سازی یارانه‌ای چندان استفاده نکردند، نسبت به دیگر کشورها که با اشتیاق این شیوه را در پیش گرفتند، درصد کمتری از اموال دولتی را به بخش خصوصی واگذار نمودند.

یارانه‌ها بخش اصلی اولین برنامه خصوصی سازی جمهوری چک بودند. اجرای این برنامه در سال 1991 آغاز شد. به شهروندان امکان داده شد تا یارانه‌ها را به بهای ناچیزی خریداری کنند و آنها را با سهام آن دسته از بنگاههای دولتی که در حال

۱. European Bank For Reconstruction And Development (Ebrd)

واگذاری بودند، معاوضه نمایند. معاوضه یارانه ها و کسب مالکیت در واقع نتیجه فرآیندی از حراج بود که در عین پیچیدگی، پنج مرحله ای داشت [برای آگاهی از جزئیات سازوکارهای برنامه جمهوری چک ر.ک هینگورانی، لن و ماکیجا^۱ (1997)]. حدود چهل درصد از ارزش دفتری دارایی ها با استفاده از شیوه خصوصی سازی یارانه ای و از طریق برنامه شرکتی جامع جمهوری چک^۲ به سرعت واگذار شدند [برنشتاین (1999)]. جای تعجب آنجا بود که حدود 450 صندوق خصوصی سرمایه گذاری^۳ همزمان، به منظور جمع آوری این یارانه ها و با هدف اعمال نظارت بر شرکتهای خصوصی شده، تاسیس شدند. در ابتدا، از برنامه جمهوری چک به عنوان یک موفقیت بزرگ یاد می شد. تا سال 1996، 1588 شرکت در فهرست شرکتهای بازار سهام پراگ حاضر شدند و تا یک سال بعد، حدود 75 درصد اقتصاد در دست بخش خصوصی بود.

اما در اوایل دهه 1990 آشکار شد که برنامه خصوصی سازی یارانه ای جمهوری چک به نتایج مورد نظر دست نیافته است و مدیران شرکتهای خصوصی شده ارزشمند، کنترل آنها را در اختیار گرفته اند. تجارت ناچیزی با سهام اغلب شرکتهای صورت گرفت و تعداد شرکتهایی که بصورت عمومی معامله شدند در سال 1997 به رقم 276 مورد کاهش یافت و تا مارس 2000 به 154 مورد رسید. تعداد صندوق های سرمایه گذاری خصوصی بیش از آن بود که بتوانند به صورتی کارآمد عمل کنند. همچنین مشخص شد که تعداد قابل ملاحظه ای از آنها صرفاً پوشش هایی هستند که مدیران شرکتهای آنها برای تصرف شرکتهایشان استفاده می کنند. مهم تر از همه آنکه دولت چک هرگز بزرگترین بانکهای دولتی را به بخش خصوصی واگذار نکرد و بنابراین پیگیری الگوی مایوس کننده پرداخت وام به شرکتهای خاص ادامه یافت. تا سال 2001 که بانکها به طور کامل به خریداران خارجی فروخته شد، بخش مالی دچار بی نظمی و آشوب بود.

۱. Hingorani, Lehn And Makhija

۲. Czech Republic's Large Enterprise Programme

۳. Private Investment Funds (Pifs)

روسیه نیز دهه 1990 را با اجرای برنامه خصوصی سازی یارانه‌ای بلند پروازانه‌ای آغاز کرد. به تمامی شهروندان فرصت داده شد تا برگه‌های یارانه را (به قیمت ناچیز) به ارزش اسمی 10000 روبل خریداری کنند و حدود 97 درصد مردم آنها را خریدند. اما همانگونه که فریدمن، پیستور و راپازینسکی (1996)¹ و برنشتاین (1994، 1999) به روشنی نشان می‌دهند، این برنامه حتی پیش از آنکه ضرورت سیاسی اعطای بخش عمده سهام به مدیران و کارکنان شرکت و نیز حق وتوی اقدامات اصلی در فرآیند واگذاری مطرح شوند، بد نام شده بود. بعلاوه، روسیه به لحاظ سیاسی در دهه 1990 به شدت منکسر بود و حزب کمونیست به عنوان مهم‌ترین مخالف دولت عمل می‌کرد. همچنین، وزارتخانه‌ها نفوذ فوق‌العاده‌ای در بخش‌های شرکتی مختلف از جمله مخابرات و صنایع نفت و گاز که اکنون خصوصی شده بودند، به دست آوردند و حتی گاهی آنها را کنترل می‌کردند. همزمان، تعداد زیادی بانک بازرگانی جدید، کوچک و ضعیف تأسیس شدند و اغلب آنها در سال 1998 در نتیجه قصور دولت در پرداخت بدهی‌هایش، از صحنه حذف شدند.

اگرچه اغلب کشورهای روسیه دلسرد کننده نبوده است. در عین حال که تمامی عوامل پیش گفته در این زمینه نقش ایفا کردند، اما اغلب شاهدان به این نتیجه رسیدند که تا کنون کنترل درونی (توسط مدیران) شرکت‌های واگذار شده مهمترین مانع بر سر راه دستیابی به اصلاحات کارآمد بوده است. دولت روسیه در آغاز بسیار امیدوار بود که «صندوق‌های یارانه‌های خصوصی سازی»² که در خلال دوره توزیع سهام یارانه‌ای تأسیس شدند، بتوانند مشکل اقدام جمعی³ که ذاتی برنامه‌های خصوصی سازی یارانه‌ای است را حل کنند. این صندوق‌ها می‌توانستند از مالکیت متمرکز خود در شرکت‌های خصوصی شده استفاده کنند و مدیران را مجبور سازند تا به بازسازی

1. Frydman, Pistor, Rapaczynski (۱۹۹۶)

۲. Voucher Privatization Funds (Vpfs)

۳. Collective-Action Problem

ساختاری دست بزنند. اگرچه اغلب این صندوقها تلاش کردند تا «نظر» خود را به هیات مدیره ها منتقل کنند، درونی ها با اعمال سلطه، به شدت مانع هرگونه تلاشی از سوی آنها شدند. این صندوقها در عوض به گزینه «خروج» روی آوردند و سهام خود را در بازار ثانویه به فروش رساندند.

پیستور و اسپایسر^۱ (1996) و برنشتاین (1994) نیز به بررسی تعهدات اولیه و ناکامی های صندوق های خصوصی سرمایه گذاری در روسیه و جمهوری چک پرداختند. در هر دو کشور، در حالی که شهروندان مالکیت بدترین شرکتهای خصوصی شده را بدست آوردند، «جواهرات تاج» همگی تحت کنترل درونی ها درآمدند. پیستور و اسپایسر اظهار می دارند که «نهادینه سازی حقوق مالکیت فرآیندی پیچیده تر و طولانی تر از صرف تغییر نام است» (ص 36).

لهستان بر خلاف روسیه و جمهوری چک، در ابتدا بدون اظهار تمایل به آغاز یک برنامه گسترده برای واگذاری، بر تجاری سازی بنگاههای دولتی خود تمرکز نمود. حتی تا سال 1996 نیز تعداد معدودی بنگاه عملاً فروخته شده بودند و در زمینه خصوصی سازی یارانه ای نیز برنامه گسترده ای اجرا نشده بود. اما در همین سال، برنامه چشمگیری در زمینه خصوصی سازی یارانه ای اجرا شد و موجب گردید تا بیش از 50 درصد دارایی های دولت خصوصی شوند. مجارستان در بین این چهار کشور وضعیت منحصر به فردی دارد. این کشور همیشه بجای اجرای برنامه های خصوصی سازی یارانه ای بر فروش تجاری (برای کسب درآمد نقدی) تاکید کرده است. اگرچه در ابتدا شاهدان، آنها را اصلاح طلبان ترسو نامیدند اما اکنون تقریباً همگان پذیرفته اند که سرعت حساب شده و تاکید بر فروش دارایی ها (به ویژه فروش ارزی به شرکتهای چندملیتی غربی) باعث شد تا آنها نسبت به برنامه هایی که بر خصوصی سازی یارانه ای تاکید کرده اند، به نتایج بسیار تأثیرگذارتری دست یابند.

۱. Pistor And Spicer

چرایی شکست خصوصی سازی یارانه‌ای

از آنجا که سوابق خصوصی سازی یارانه‌ای مأیوس کننده است، این سوال مطرح می‌شود که چرا سیستم‌های یارانه‌ای در ابعادی چنین گسترده به شکست انجامیده‌اند؟ هر کس امروز به ادبیات سیاستی و آکادمیک گذشته درباره برنامه‌های خصوصی سازی یارانه‌ای بین سالهای 1990 تا 1995 نگاهی بیاندازد، به راحتی درمی‌یابد که اکثر مفسران تا چه حد به احتمال موفقیت این برنامه‌ها امیدوار بوده‌اند. اگرچه در مرحله اجرا مشکلات خود را نشان دادند، اما اغلب ناظران با اشاره به این ایده اولیه که استفاده از یارانه‌ها در نهایت به شکل‌گیری گروهی از سرمایه‌گذاران و مالکان حقیقی منجر خواهد شد، همچنان نسبت به این سیستم خوش بین بودند. آنها معتقد بودند که این گروه از انگیزه کافی برای بازسازی ساختاری و بهبود عملکرد شرکتهای خصوصی شده برخوردار است و سهامداری‌های متمرکزی^۱ را به وجود خواهد آورد که برای کنترل موثر مدیران شرکت لازم است. اما در واقع، این مدیران شرکتهای بودند که در نهایت کنترل بلامنازع شرکتهای خصوصی شده را به دست آوردند و در بدترین حالت، از این توانایی برای تقسیم اموال [یا «مصادره اموال» به بیان به یاد ماندنی جانسون، لاپورتا، لویز دو سیلان و اشلیفر (2000)] به نفع خود استفاده کردند.

محققان متعددی تلاش نمودند تا تشریح کنند که چرا خصوصی سازی یارانه‌ای موفق نبود و روشن ساختند که چهار دلیل اصلی وجود دارد. اول، خصوصی سازی یارانه‌ای موجب ایجاد هیچگونه جریان درآمدی برای شرکت یا دولت نشده و بنابراین فناوری، سرمایه و تخصص از سرمایه‌گذاران خارجی یا شرکتهای چندملیتی به شرکتهای خصوصی شده منتقل نشده است. دوم، خصوصی سازی یارانه‌ای «مالکان جدیدی» را به وجود آورده که معمولاً مدیران و کارکنان هستند و انگیزه ناچیزی برای بازسازی ساختاری عملیاتی شرکت و اخراج نیروی مازاد

۱. Concentrated Shareholdings

دارند. سوم، از آنجا که دولت ها یا بخش عمده ای از سهام شرکت را همچنان حفظ می کنند و یا شرکت را بیش از آن «استراتژیک» می بینند که بخواهند نظارت بر آن را رها کنند، به ندرت کنترل کامل بنگاه های خصوصی شده مهم را به مالکان خصوصی به جز مدیران می سپارند. این مداخلات که پیامدهای گریزناپذیر دیدگاه دولت هستند، اگرچه به لحاظ سیاسی منطقی به نظر می رسند اما به لحاظ اقتصادی موجب تضعیف شرکت می شوند، زیرا دولت ها از نفوذ خود برای تضمین عدم اخراج گسترده نیرو در بنگاه های دولتی واگذار شده و یا اجرای دیگر برنامه های بازسازی ساختاری اصولاً ویرانگر، بهره می گیرند.

چهارمین و آخرین دلیل ناکارآمدی برنامه های خصوصی سازی یارانه ای آن است که در بسیاری از کشورها، حتی پس از آنکه دیگر بخش ها عمدتاً خصوصی شده اند، دولت همچنان کنترل مؤثر نظام بانکی را حفظ می کند. تداوم سیاست زدگی^۱ در سازوکار گسترش اعتبار^۲ تضمین نمود که شرکتهای سابقاً دولتی همچنان برای مدت زمانی نامعلوم با محدودیت های بودجه ای نرم مواجه باشند. جدول 3-5 به وضوح نشان می دهد که چگونه نفوذ دولت در بخش بانکی در چند اقتصاد انتقالی تداوم یافته است. حتی در سال 1999 نیز سهم دارایی های بانکهای دولتی از کل دارایی نظام بانکی در جمهوری چک 32/2 درصد، در لیتوانی و روسیه 41/9 درصد، در رومانی 50/3 درصد، در اسلواکی 50/7 درصد و در بلغارستان رقم عجیب 66 درصد بوده است. تنها در استونی، مجارستان و لتونی سهم بانکهای دولتی کمتر از 10 درصد بوده است و شاید تصادفی نباشد که این کشورها بهترین عملکرد را در گذار اقتصادی داشته اند.

۱. Politicization

۲. Credit-Extension Mechanism

جدول 3-5 شاخص های مالکیت دولتی و توسعه در بخش بانکی 12 کشور
در حال گذار در سال 1999

کشور	تراکم * (به درصد، 1997)	تعداد بانکها (1999)	سهم بانکهای دولتی (درصد، 1999)	وام های بد - کل وام ها (درصد، 1999)	دامنه نرخ وام - ودیعه ** (1999)
جمهوری چک	74/9	42	23/2	31/4	4/2
استونی	84/5	7	7/9	3/1	4/5
مجارستان	67/4	39	9/1	2/8	3/4
لتونی	53/1	23	8/5****	6/3****	9/2
لیتوانی	69/7	13	41/9	11/9	8/2
لهستان	42/3	77	25	14/5	5/8
اسلونی	71/7	31	41/7	10/2	5/1
اسلواکی	84/5	25	50/7	40	6/7
بلغارستان	86/7	28***	66***	12/9***	9/6
رومانی	85	34	50/3	36/6	
روسیه	53/7	2376	41/9****	31/1	26
اوکراین	64/4	161	12/5	3/3	34/3

منبع: جدول شماره 4، برگلوف و بولتون (2002)

یادداشتها: داده ها از بخش خدمات مالی بین المللی صندوق بین المللی پول، گزارش کشوری این صندوق (Nr. ۰۰/۵۹)، داده های بانک جهانی درباره توسعه و ساختار مالی و گزارش سال 2000 بانک اروپایی بازسازی ساختاری و توسعه درباره گذار گرفته شده اند.

* منظور از تراکم، نسبت دارایی های سه مورد از بزرگترین بانکها به کل دارایی های بخش بانکی است.

** منظور از نرخ وام، متوسط هزینه ای است که بانکهای تجاری برای اعتبارات کوتاه مدت معوقه ای که به شرکتها و افراد پرداخته اند، دریافت می کنند و بر اساس مقدار وام تعیین می شود. منظور از نرخ ودیعه، متوسط نرخ پیشنهادی توسط بانکهای تجاری برای ودیعه های کوتاه مدت است که بر اساس میزان ودیعه محاسبه می شود.

*** داده ها مربوط به سال 1997 هستند.

**** داده ها مربوط به سال 1998 هستند.

آیا اصولاً خصوصی سازی یارانه ای می تواند موفق باشد؟

شواهد تجربی نشان می دهند که به لحاظ اقتصادی، به ندرت خصوصی سازی یارانه ای سیاستی مطلوب است. همچنین این مطلب حقیقت دارد که دولتها معمولاً تنها، زمانی شیوه های خصوصی سازی یارانه ای را انتخاب می کنند که احساس کنند هیچ گزینه عملی دیگری وجود ندارد. بویکو، اشلیفر و ویشنی (1994) و برنشتاین (2001) همگی نتیجه می گیرند که در اقتصادهای انتقالی، گزینه عملی دیگری بجای خصوصی سازی یارانه ای وجود نداشته است. بنابراین اگر باید از سیستم یارانه ای استفاده شود، چگونه می توان خصوصی سازی یارانه ای را به شکلی طراحی کرد که تا حد ممکن به موفقیت دست یابد؟ شواهد تجربی نشان می دهند که باید چهار قدم برداشته شود. اول و مهم تر از همه، دولت باید به طور کامل سهام خود در بانکهای دولتی را واگذار کند و سپس راهی را بیابد تا خود را نسبت به عدم مداخله در تصمیمات اعتباری متعهد سازد. به عبارت دیگر، دولت باید برای شرکتهای خصوصی شده، محدودیت بودجه ای سخت قابل اعتمادی را ایجاد نماید. دوم، دولت باید به عنوان راهی برای تأمین سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای شرکت که به شدت به آن نیاز دارد، به سرمایه گذاران خارجی اجازه دهد و حتی آنها را تشویق کند تا در برنامه های خصوصی سازی یارانه ای مشارکت جویند. سوم، دولت باید قانون موثری را درباره ورشکستگی از تصویب بگذراند و دادگاههای ورشکستگی مستقل و کارآمدی را تاسیس کند که در عین حمایت از حقوق سپرده گذاران، مانع تصرف اموال به دست داخلی ها (مدیران و کارکنان) می شوند. و سرانجام آنکه، برنامه واگذاری باید تنها امکان تاسیس تعداد معدودی صندوق سرمایه گذاری به وجود آورد، صندوقهایی که از محل فرآیند فروش یارانه ها شکل می گیرند. اما در عین حال باید تضمین کند که صندوق هایی که به وجود می آیند از انگیزه و قدرت کافی

برخوردارند تا بر عملکرد مدیران شرکتها نظارت کنند و تغییرات حقیقی در آنها ایجاد نمایند. البته، لازم به ذکر نیست که کشورهای بسیار معدودی وجود دارند که دولتهایشان از توان کافی برای اجرای این چهار مرحله برخوردارند.

خصوصی سازی بنگاههای دولتی از طریق فروش تجاری

وقتی دولت تصمیم گرفت تا برنامه خصوصی سازی یارانه‌ای را فراموش کرده و در عوض دارایی‌های خود را به صورت نقد بفروشد، باید درباره شیوه واگذاری تصمیم‌گیری کند. در واقع باید بین فروش تجاری و خصوصی سازی سهامی دست به انتخاب بزند. معمولاً برای فروش هر کدام از دارایی‌ها تصمیم جداگانه‌ای اتخاذ می‌شود، اگرچه برخی از کشورها (برای مثال، مکزیک) تقریباً برای تمامی خصوصی سازی‌ها، منحصراً از شیوه فروش دارایی‌ها استفاده کرده‌اند. در بخش بعدی، به شکل تجربی به بررسی شاخص‌هایی می‌پردازیم که بر انتخاب بین فروش تجاری و عرضه سهام تأثیرگذار هستند، اما در اینجا صرفاً تأکید می‌کنیم که در عین حال که دولتها تمایل دارند تا از شیوه فروش تجاری برای واگذاری دارایی‌ها و بنگاههای کوچکتر و کمتر سودآور استفاده کنند، از عرضه سهام برای واگذاری بنگاههای سودآورتر و بزرگتر بهره می‌گیرند. جدول 3-6 که از کتاب برتولوتی، فانتینی و سینیس کالکو¹ (1999) نقل می‌شود، بطور خلاصه اهمیت نسبی فروش تجاری را در مقابل عرضه سهام در برنامه‌های خصوصی سازی 34 کشور توسعه یافته و در حال توسعه غیرگذار² در خلال سالهای 1977 تا 1999 نشان می‌دهد. آخرین ستون، تعداد خصوصی سازی‌ها از طریق عرضه سهام را به عنوان نسبتی از کل خصوصی سازی‌ها نشان می‌دهد و بنابراین بطور غیرمستقیم نسبت واگذاریها از طریق فروش تجاری را نیز به تصویر می‌کشد. بطور متوسط حدود 40 درصد خصوصی سازی‌ها در کشورهای توسعه یافته و 47/3 درصد در کشورهای در حال توسعه از طریق فروش

۱. Bortolotti, Fantini And Siniscalco

۲. Nontransition Developing Countries

تجاری بوده اند. اما، این سهم خیلی کمتر خواهد بود اگر بجای تعداد از معیار ارزش استفاده شود، زیرا بنگاههایی که از طریق فروش تجاری واگذار شده اند، نوعاً خیلی کوچکتر از مواردی بوده اند که با استفاده از شیوه عرضه عمومی به بخش خصوصی منتقل شده اند.

جدول 3-6- معیارهای خصوصی سازی و شیوه های فروش در 34 کشور مختلف

کشور	معاملات	درآمدها	نسبت درآمد به تولید ناخالص داخلی	موجودی	نسبت عرضه عمومی به کل معاملات
سوئیس	2	5734/052	0/02268	74/95000	0/50000
نروژ	12	3106/571	0/02199	56/06943	0/79167
ژاپن	14	189400/139	0/04437	34/32788	1
سوئد	21	14898/401	0/06775	48/01722	0/64444
آلمان	75	71576/558	0/03541	53/80227	0/35014
فنلاند	26	10387/738	0/08479	22/49022	0/83333
فرانسه	67	81524/477	0/05952	26/58321	0/84109
کانادا	57	21079/210	0/03546	60/13323	0/47379
اتریش	40	10081/478	0/04967	33/19907	0/68333
هلند	28	15482/922	0/04143	36/99554	0/37500
بلژیک	11	5963/538	0/02499	42/78714	0/08333
استرالیا	108	70596/051	0/18651	70/79184	0/37500
بریتانیا	169	153394/000	0/11497	71/39784	0/48815
ایتالیا	80	105936/681	0/09484	33/79306	0/64642
سنگاپور	22	6507/614	0/07887	23/22259	1
نیوزیلند	34	12077/033	0/23188	78/10296	0/24861
اسپانیا	55	59421/927	0/10881	34/52101	0/68773
میانگین کشورهای توسعه یافته	48/29	49245/200	0/07670	47/12849	0/58944
اسرائیل	52	7421/008	0/07712	31/18976	0/59303
کره جنوبی	17	14690/547	0/03717	22/43911	0/89881
اوروگوئه	2	19/908	0/00101	75/50000	0
مکزیک	41	29487/942	0/06392	56/91530	0/13788

0/36667	64/12599	0/02746	3496/831	13	آفریقای جنوبی
0/25000	0/18750	0/03798	2622/630	16	شیلی
0/43290	49/12484	0/10790	7821/708	24	مالزی
0/16429	65/61105	0/01764	3228/023	60	ترکیه
0/20000	69/46000	0/06799	5850/749	10	کلمبیا
0/91667	32/20139	0/01713	2061/313	12	تایلند
1	56/66667	0/03423	190/056	5	زیمبابوه
0/50000	0/28922	0/02960	2166/028	14	فیلیپین
0/71429	26/93213	0/03815	5223/897	14	اندونزی
1	47/83698	0/00090	37/974	19	نیجریه
0	0	0/00000	0	0	سری لانکا
0/33333	41/58111	0/02498	1453/027	12	پاکستان
0/76786	21/92303	0/01240	5536/303	24	هند
0/51723	46/0615	0/03503	5371/055	19/71	میانگین کشورهای کمتر توسعه یافته
0/69	0/17	2/63**	3/18***	2/58**	آزمون ابزارها (شاخص آماری t)

منبع: برتولوتی، فانتینی و سینس کالکو (1999)

یادداشتها: معاملات به تمامی موارد خصوصی شده اشاره دارد. منظور از درآمدها، کلیه درآمدهایی است که از خصوصی سازی (به میلیون دلار آمریکا، 1996) حاصل شده است. درآمد به تولید ناخالص داخلی، نسبت کل درآمد در این دوره به تولید ناخالص داخلی 1999 (به دلار آمریکا، 1996) است. منظور از «موجودی»، میانگین ارزش های مثبت یک ساله سهام خصوصی شده است. «عرضه عمومی به معاملات»، نسبت تعداد خصوصی سازی ها از طریق عرضه عمومی به کلیه خصوصی سازی ها است.

***، ** به ترتیب به اهمیت آماری در سطوح یک و پنج درصد اشاره دارد.

مسایل راهبردی در طراحی و هدایت فروش تجاری

اگر دولت به این نتیجه برسد که «فروش تجاری» شیوه مطلوب خصوصی سازی است، مجموعه ای از تصمیمات راهبردی را پیش رو دارد که از آن جمله می توان به تصمیم گیری درباره مهم ترین اهداف و همچنین تصمیماتی عملیاتی درباره نحوه پیگیری اهداف اشاره کرد. بویژه دولت باید تصمیم بگیرد که آیا پیش از واگذاری به تجزیه بنگاه دولتی مبادرت خواهد ورزید (و بخش های مختلف را بصورت جداگانه خواهد فروخت) یا ساختار فعلی آنرا حفظ نموده و به همان شکل به فرش خواهد رسانید. همچنین دولت باید بین گزینه های متعارض؛ سرعت فروش، کسب حداکثر درآمد و شفافیت، دست به انتخاب بزند. اما فروش تجاری نسبت به دیگر شیوه های فروش، گزینه های راهبردی و تاکتیکی متعددی را نیز پیش روی دولت می گذارد، زیرا فروش تجاری این فرصت منحصر به فرد را به فروشنده می دهد که شرایط فروش را به نحوی سازماندهی کند که به اهداف سیاسی و اقتصادی خود دست یابد. در طراحی برنامه خصوصی سازی برای فروش تجاری یا حتی در هدایت یک فروش خاص، سازمان دولتی مسئول باید در چهار مورد کلیدی به تصمیم گیری بپردازد. اول، سازمان باید تصمیم بگیرد که آیا تمامی جنبه های فروش را خود سازماندهی می کند یا برخی از وظایف کلیدی را به شخص ثالثی^۱ مانند بانکهای سرمایه گذاری یا موسسات حسابرسی محول خواهد کرد. استخدام شخص ثالث بی طرف برای ارزیابی و هدایت تلاش های مقتضی در فروش دارایی پیشنهادی، مزیت های آشکاری دارد. مشارکت مشاوران مالی معتبر، اعتبار فروش را افزایش می دهد و به تضمین هدایت صادقانه آن کمک می کند. بانکها و موسسات حسابرسی که در سطح جهانی فعالیت می کنند، می توانند نظر سرمایه گذاران بین المللی را به سمت معامله ای جلب کنند که در غیر این صورت تنها می توانست برای سرمایه گذاران محلی جذاب باشد، و این پیامدهای آشکاری برای درآمدهای خالص

۱. Third Party

فروش دارد. از طرف دیگر، معمولاً دعوت از تسهیل گران ثالث (بویژه بانکهای بین المللی و حسابرسان) بسیار هزینه بر است و مشارکت آنها بی تردید فرآیند فروش را کند خواهد کرد. روی هم رفته، دولت‌ها معمولاً برای فروش‌های تجاری بزرگ (که معمولاً فروشی به ارزش 25 تا 50 میلیون دلار و بیشتر را شامل می شود) از حضور شخص ثالث استفاده می کنند.

دوم، دولت باید تصمیم بگیرد که آیا به سرمایه گذاران خارجی اجازه حضور در معاملات خاص را می دهد. اگرچه به لحاظ اقتصادی این نکته «روشن» است، اما در خصوصی سازی نیز به مانند بسیاری دیگر از امور، حکم سیاسی بر حکم اقتصادی پیشی می گیرد. اغلب دولت‌ها در صورتی که دارایی یا بنگاهی که برای فروش پیشنهاد شده «راهبردی» تصور شود، گزینه ایجاد محدودیت یا ممنوعیت برای مشارکت سرمایه گذاران خارجی را بر می گزینند. البته، خطر نهفته در مشروعیت بخشی به این عمل آن است که دولت‌ها وسوسه خواهند شد تا تمامی خصوصی سازی‌هایی را که به لحاظ سیاسی حساس هستند، در دسته موارد راهبردی جای دهند. همچنین، استفاده مکرر از این ابزار نه تنها به نحو چشمگیری درآمدهای دولت را کاهش خواهد داد، بلکه مانع ورود سرمایه، فناوری و تخصص خارجی به شرکت فروخته شده خواهد گردید. این راهبرد، مخرب ترین تأثیر را بر تصویر کشور در سطح بین الملل دارد. تعداد معدودی از کشورها قادر بوده اند تا حجم قابل توجهی سرمایه گذاری خارجی مستقیم جذب کنند و جذب سرمایه خارجی برای ملتی که دیگران تصور کنند، برنامه خصوصی سازی بیگانه هراسی¹ را اجرا می کند، حتی دشوارتر خواهد بود.

سومین تصمیم راهبردی دولت برای فروش تجاری آن است که آیا می خواهد مفاد قرارداد را به نحوی تنظیم کند که به اهداف سیاسی و اقتصادی دیگری نیز جز افزایش حداکثر درآمد دست یابد (و چگونه). برای مثال، آیا دولت باید برنده مزایده شرکت ملی مخابرات را ملزم به سرمایه گذاریهای خاص و بهبود خدمات در نواحی دور افتاده نماید؟ آیا دولت باید خریدار شرکتهای خطوط هوایی را ملزم به عدم

۱. Xenophobic

اخراج نیرو نموده و آن را از دستکاری سیستم خطوط موجود بر حذر دارد؟ آیا دولت باید از خریداران انحصارات دخانیات تعهد بگیرد که صرفاً تنباکوی تولید داخل را خریداری نمایند؟ تمامی این مثالها واقعی هستند و ماهیت فروشهای تجاری که تنها یک خریدار دارد، به استفاده از چنین دستاویزهایی در قراردادهای فروش منجر می شود. تردیدی نیست که این دستورالعملهای اجرایی هزینه دارند و هر چه مفصل تر باشند، قیمت دریافتی دولت پایین تر خواهد بود. بعلاوه، دستورالعملهای خاص (بویژه در ارتباط با نیروی کار) ممکن است خریدارانی را که احتمالاً پیشنهادات جالبی دارند، بترساند.

آخرین و مهم ترین تصمیم راهبردی دولت آن است که فروشهای تجاری را از طریق حراج انجام دهد یا از طریق مذاکره با خریداران بالقوه منتخب. این مورد نیز از مواردی است که پاسخ اقتصادی آشکاری دارد (حراج) اما دولتها معمولاً ترجیح می دهند تا برای واگذاری ملموس ترین دارایی های دولت به خریدارانی خاص (که معمولاً شرکتهای داخلی هستند)، «مسابقات ساختگی»^۱ برپا کنند. با این وجود، تحقیقات دانشگاهی اخیر به وضوح نشان می دهند که تعداد فروش از طریق حراج نسبت به فروش از طریق مذاکره بیشتر است. همچنین راهنمای روشنی درباره ساختار مطلوب حراج برای کسب حداکثر سود از فرآیند فروش ارائه می دهند.

طراحی روش حراج به منظور کسب حداکثر سود

اخیراً در پنج طرح تحقیقاتی، تأثیر تعیین قیمت بنگاههای دولتی بر میزان درآمد حاصل از فروش مستقیم بررسی شده است. در سطح نظری، بولو و کلمپر^۲ (1996) این پرسش را مطرح می کنند که آیا فروش یک بنگاه از طریق حراج و بدون تعیین قیمت اولیه^۳ سودآورتر است یا استفاده از ساختاری مناسب و مذاکره مستقیم با یک خریدار. آنها نشان می دهند که در اغلب موارد، در مقایسه با فروشندهای (دولت) که

۱. Beauty Contests

۲. Bulow And Klemperer

۳. Reserve Price

می خواهد با استفاده کامل از موقعیت انحصاری خود برای فروش، بالاترین درآمد را از یک خریدار کسب کند، یک حراج رقابتی ساده با حضور خریداران متعدد به کسب درآمد بیشتر منجر خواهد شد. لوپز دو سیلان (1997) با بررسی خصوصی سازی در مکزیک، بصورت تجربی این نظریه را که حضور خریداران متعدد در یک حراج واقعی معمولاً بهترین راه برای کسب حداکثر سود است، تایید می کند. او درمی یابد که قیمت های پیشنهادی نسبت به سطح رقابت در فرآیند حراج حساس هستند. به رغم این حقیقت، دولت مکزیک مکرراً مشارکت (به ویژه در مورد خارجی ها) را محدود ساخته است. با این وجود، در بیش از 98 درصد موارد فروش بنگاه های دولتی مکزیک، قیمت پیشنهادی مهمترین معیار در انتخاب برنده بوده است.

روندینلی و ایاکونو (1996) به بررسی حراج ها در اروپای شرقی و مرکزی (که هزاران بنگاه اقتصادی کوچک به حراج گذارده شدند) و نیز در آمریکای لاتین و روسیه (که بنگاه های بزرگ دولتی فروخته شدند)، پرداخته اند. در این کشورها، انواع مختلفی از حراج از جمله؛ انگلیسی، هلندی، قیمت اولیه¹، قیمت ثانویه²، دابل و فروش های نسبی³ مورد استفاده قرار گرفته اند. هم برای فروش امتیازات و هم اعطای حقوق مالکیت، از حراج استفاده شده است. در برخی موارد، دولتها به منظور فروش بنگاه های دولتی به موسسات یا گروه هایی از سرمایه گذاران بخش خصوصی، از شیوه مذاکره برای تعیین قیمت و مفاد قرارداد استفاده کرده اند. گروه های سرمایه گذار معمولاً مرکب از مدیران و یا کارکنان بوده اند. در دیگر موارد، دولت به نقedsازی بنگاه دولتی روی آورده و دارایی های فیزیکی آنرا به گروهی از سرمایه گذاران فروخته است.

هینگورانی، لن و ماکیجا⁴ (1997) با بررسی اولین دور خصوصی سازی یارانه ای در جمهوری چک به سال 1991، به تحلیل برنامه خصوصی سازی یارانه ای در عمل می پردازند. از آنجا که سازوکارهای مایخوده برای واگذاری بنگاه های دولتی عملاً

۱. First Price
 ۲. Second Price
 ۳. Pro-Rata Sales
 ۴. Hingorani, Lehn And Makhija

بیش از هر شیوه دیگری به فروش دارایی‌ها شباهت دارد، در اینجا کار آنها را بررسی می‌کنیم. هینگورانی، لن و ماکيجا این پرسش را مطرح می‌کنند که آیا سطح تقاضا برای سهام، که بر اساس خرید یارانه‌ها توسط شهروندان چک اندازه‌گیری شده است، به شکل موثری بر سطح قیمت سهام در بازار ثانویه تأثیر دارد. آنها قدرت پیش‌بینی‌کننده تقاضای سهام را تایید می‌کنند و نشان می‌دهند که سطح تقاضا، با سطح سهام داخلی‌ها و میزان سهم سرمایه‌گذاران خارجی در بنگاه فروخته شده، رابطه مثبت دارد. آنها در می‌یابند که سطح تقاضا با سودآوری بنگاه در گذشته رابطه مثبت دارد و این خود نشان می‌دهد که حتی اظهاریه‌های حسابرسی ناقص حاوی اطلاعات مفیدی هستند. بعلاوه، آنها در می‌یابند که تقاضای سهام با ریسک بازاری شرکت¹ رابطه معکوس دارد و آنها این رابطه را با ارزیابی ضریب پس از عرضه² و نوسان قیمت سهام اندازه‌گیری می‌کنند.

اخیراً کلمپر (2002) این سوال را مطرح کرده است که «در طراحی حراج چه چیزی واقعاً مهم است؟» و این پاسخ موجز را داده است که «جلوگیری از زد و بند، زدودن موانع مشارکت و مقابله با رفتار تجاوزکارانه» (ص 170). او به این منظور به بررسی تجارب متفاوت کشورهای اروپای غربی در حراج امتیازات نسل سوم تلفن همراه³ می‌پردازد. دولتهایی مانند بریتانیا و آلمان حراجی‌های سازماندهی شده‌ای را با حضور حداکثری خریداران بالقوه یا تعیین قیمت اولیه (که کلمپر به شدت آنرا تشویق می‌کند) برپا کردند و به ترتیب مبالغ بهت‌آور 22/5 و 30 میلیارد دلار را کسب نمودند. از طرف دیگر، از آنجا که دولت سوییس قیمت اولیه بی‌نهایت ناچیزی را تعیین نمود و حراج را به شکل مناسبی سازماندهی نکرد، برای هر سهم، درآمدی تنها معادل یک پنجم درآمد دولتهای انگلیس و آلمان را بدست آورد.

حراج 75 درصد سهام شرکت نفت سلاونفت⁴ روسیه در دسامبر 2002، به طرز شگرف اهمیت سازماندهی مناسب یک حراج را نشان داد. همانگونه که جک

¹. Firm's Market Risk

². Post-Offering Coefficient

³. Third-Generation Cellular Phone

⁴. Slavneft

(2002) گزارش می کند، دولت روسیه برگ دیگری را در هدایت یک حراج آزاد (و در واقع با پخش مستقیم تلویزیونی) و ظاهراً منصفانه (که در واقع یک حراج ساختگی بود) ورق زد. اگرچه تعداد زیادی از شرکت های بین المللی از جمله شرکت ملی نفت چین (که قسمتی از سهام آن به بخش خصوصی واگذار شده بود) در ابتدا برای شرکت در مزایده اظهار علاقه کردند، اما هیچکدام به جز دو شرکت در حراج شرکت نکردند. پس از آنکه شرکت مورد نظر دولت در حراج برنده شد، مشخص گردید که دو «رقیب» در واقع توسط یک شرکت مادر کنترل می شوند و برای سرمایه گذاری در سلاونفت و کنترل آن با هم همکاری خواهند کرد. همانگونه که این مثال به روشنی نشان می دهد، ایجاد رقابت حقیقی در حراج بسیار مهم تر (و دشوارتر) از برپایی یک حراج خیالی است.

نقاط قوت و ضعف فروش تجاری

در خلال 15 سال گذشته، فروش تجاری «سهام خود از بازار خصوصی سازی» را بدست آورده است و درک چرایی آن دشوار نیست. در عین حال که در حوزه افزایش درآمد نقدی، فروش تجاری بر خصوصی سازی یارانه ای مقدم است و به خلق مالکان حقیقی منجر می شود، در مقایسه با خصوصی سازی سهامی نیز مزیت های بسیاری دارد. فروش تجاری را با سرعت بیشتری می توان اجرا کرد و اگر به نحوی شایسته طراحی شود، می تواند به کسب درآمدهای قابل ملاحظه ای منتهی گردد. بعلاوه، فروش تجاری می تواند و باید برای جذب سرمایه گذاری خارجی مستقیم به کشور مورد استفاده قرار گیرد. همچنین می تواند حفظ دارایی های استراتژیک توسط سرمایه گذاران داخلی را، هنگامی که واقعاً ضروری است، تضمین نماید. سرانجام آنکه، فروش تجاری به دولت ها امکان می دهد تا مفاد قرارداد فروش را به نحوی تنظیم نمایند که بتوانند به اهداف سیاسی و اقتصادی مورد نظر دست یابند. اگرچه فروش تجاری مزیت هایی کلیدی دارد، اما در مقایسه با خصوصی سازی سهامی نقاط ضعف چندی نیز دارد. سه مورد از این نقاط ضعف واقعاً مسئله برانگیز

هستند. اول، تحقیقات تجربی اخیر [گوپتا، شیلر، ما و تامپسون (2001)، چانگ و لوپز دو سیلان (2002) و چانگ و گالدو (2002)] نشان می‌دهند که نسبت به خصوصی سازی با عرضه سهام، فروش تجاری (به دلایل ذاتی) در ابعادی چشمگیر موجب می گردد تا درآمدهای حاصله کمتر باشند. دوم، فروش تجاری اصولاً با توسعه بازار ملی¹ سهام رابطه‌ای ندارد. این فروش‌ها، ممکن است رشد بازار سهام را به دلیل کاهش نقدینگی به تعویق اندازند. این کاهش نقدینگی در صورتی است که بخش اصلی سهام بنگاههای دولتی کلیدی (بویژه مخابرات) به خارجی‌ها فروخته شده و تجارت سهام عمدتاً در بازارهای خارجی رخ دهد. سرانجام آنکه، در فرآیند فروش تجاری نسبت به عرضه سهام شفافیت کمتری وجود دارد. هر چه فرآیند فروش پیچیده‌تر و محدود کننده‌تر باشد، فرصت برای بروز فساد در فرآیند بیشتر خواهد شد. اگرچه در برخی از مواقع فساد بصورت مخفیانه در فرآیند فروش وارد می‌شود، اما در اغلب مواقع این «فرصت‌ها» آشکارا خلق می‌شوند. در مجموع، اگر دولتها همیشه بر اساس نظریات اقتصادی، کارگزارانی خیرخواه بوده و در پی ایجاد حداکثر رفاه اجتماعی بودند، ضرورتی برای خصوصی سازی تا به این حد وجود نداشت.

خصوصی سازی بنگاههای دولتی با استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام

همانگونه که اغلب در مورد وکلا گفته می‌شود که برای آن زنده‌اند تا وکالت در یک پرونده بزرگ را انجام دهند، دلیل وجودی بانکهای سرمایه‌گذاری نیز آن است که خصوصی سازی‌های بزرگ از طریق عرضه سهام را هدایت کنند. همانگونه که در فصل ششم به تفصیل بحث خواهیم کرد، بزرگترین و نیز برجسته‌ترین موارد عرضه سهام در تاریخ، خصوصی سازی سهامی بوده است. همچنین خصوصی سازی سهامی می‌تواند برای سیاستمدارانی که به این مدل علاقه دارند، اقداماتی متهورانه باشد و نیز اقدامی سرنوشت ساز برای مدیران آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار است به بخش خصوصی واگذار شوند، زیرا مدیریت یک شرکت تجاری سهامی عام

¹. National Stock Market

اغلب با افزایش چشمگیر حقوق و اعتبار برای مدیر خوشبخت آنها همراه است. از طرف دیگر وقتی خصوصی سازی سهامی به خطا می رود (که موارد آن کم نبوده اند) پیامدهای سیاسی و اقتصادی آن می توانند مهلک باشند. به عبارت دیگر، در خصوصی سازی های بزرگ از طریق عرضه سهام، این تنها (حجم قابل توجهی) پول نیست که به خطر می افتد.

مسایل راهبردی در طراحی و هدایت خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

در تصمیم گیری برای استفاده از شیوه عرضه سهام در خصوصی سازی، مسایل متعددی مطرح است از جمله آنکه چگونه می توان به بهترین طرح برای عرضه دست یافت. از آنجا که این مسایل به تفصیل در فصل ششم مورد بحث و بررسی قرار می گیرند، در اینجا تنها به این موضوع می پردازیم که چگونه گزینه های راهبردی^۱، بر طرح کلی خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار تأثیر می گذارند. هر دولتی که می خواهد با استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام به خصوصی سازی بپردازد با سه مجموعه از تصمیمات مرتبط مواجه است: (۱) نحوه واگذاری کنترل؛ (۲) نحوه قیمت گذاری سهام؛ و (۳) نحوه توزیع سهام. در تصمیم گیری در مورد واگذاری کنترل به این موضوع پرداخته می شود که آیا بنگاه دولتی به یک باره فروخته خواهد شد یا از طریق مجموعه ای از فروش های بخشی. اگر دولت گزینه دوم را برگزیند، سپس باید مشخص سازد که در هر مرحله از واگذاری چه نسبتی از سهام را عرضه خواهد کرد. همچنین دولت باید تصمیم بگیرد که آیا هیچ گونه محدودیتی بر نحوه کنترل شرکت، به عنوان پیش شرط واگذاری، تحمیل خواهد کرد. تصمیم گیری در مورد قیمت مستلزم آن است که دولت تعیین نماید که قیمت سهام باید از چه طریقی معین شود؛ دعوت به مزایده، بر اساس اسناد شرکت یا قیمت قطعی^۲. در مورد قیمت قطعی، دولت باید تصمیم بگیرد که آیا قیمت پیشنهادی را بلافاصله قبل از واگذاری اعلام خواهد کرد یا هفته ها پیش از آن. تصمیم گیری در مورد نحوه توزیع سهام دولت

۱. Strategic Choices

۲. Fixed Price

را ملزم می‌نماید که مشخص سازد که به نفع کدام گروه از خریداران بالقوه (به عبارتی سرمایه‌گذاران داخلی، کارکنان بنگاه دولتی یا هر دو در مقابل سرمایه‌گذاران خارجی) عمل خواهد کرد. همچنین مستلزم آن است که روشن سازد که برای هدایت مرحله پذیره‌نویسی آیا از بهترین سرمایه‌گذار بین‌المللی موجود (فارغ از ملیت) استفاده خواهد کرد یا به نفع یک قهرمان ملی¹ عمل خواهد نمود.

محققان متعددی به بررسی تجربی گزینه‌های منتخب دولتها در طراحی برنامه‌های خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار پرداخته‌اند. اول، برتولوتی، فانتینی و سکاریا (2000) به صورت تجربی گزینه‌های منتخب 20 کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی را در مواردی مانند اینکه، آیا به صورت بین‌المللی به خصوصی‌سازی 223 شرکت از طریق عرضه سهام پردازند و اگر آری، چه نسبتی از کل فروش به خارجی‌ها فروخته شود، را بررسی کرده‌اند. چکیده آماری گزارش تحقیقی آنها در جدول 3-7 آمده است. این جدول نشان می‌دهد که اگرچه در برخی موارد 70/8 درصد کل سهام به خارجی‌ها فروخته شده است، اما به طور متوسط سهم سرمایه‌گذاران بین‌المللی از کل سهام فروخته شده 38/5 درصد بوده است.

منیاه و پودیال² (1996) و منیاه، پودیال و اینیانجت³ (1995) بررسی می‌کنند که چگونه اهداف دولت بریتانیا از خصوصی‌سازی بر رویه‌ها و انگیزه‌های مورد استفاده در فروش سهام دولتی در بازار بورس لندن⁴، تأثیر گذارده است. جونز، مگینسون، نش و نت⁵ (1999)، هانگ و لویچ⁶ (1998) و دوئنتر و مالاتستا (1997) مطالعات جامعی درباره تصمیمات مربوط به قیمت‌گذاری و نحوه واگذاری کنترل به بخش خصوصی انجام داده‌اند. این تصمیمات توسط دولتهایی اتخاذ شده‌اند که از طریق عرضه عمومی سهام به واگذاری بنگاههای دولتی پرداخته‌اند. از آنجا که نتایج حاصله بسیار شبیه هستند، بر تحقیق جونز،

۱. National Champion

۲. Menyah And Paudial

۳. Inyangete

۴. London Stock Exchange

۵. Jones, Megginson, Nash And Net

۶. Huang And Levich

مگینسون، نش و نت تمرکز می کنیم که از بزرگترین نمونه استفاده کرده اند. جونز، مگینسون، نش و نت شواهدی درباره نحوه تأثیرگذاری شاخص های سیاسی بر تعیین قیمت، توزیع سهام و دیگر مفاد قراردادهای خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار ارائه می کنند. آنها به تحلیل و بررسی 630 مورد خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار در 59 کشور که در فاصله سالهای 1977 تا جولای 1997 صورت گرفته، پرداخته اند. یکی از نتایجی که ارائه می دهند، درآمد خالص سهام عرضه شده است. میانگین سهام عرضه شده اولیه 555/7 میلیون دلار (میان، 104 میلیون دلار) و میانگین عرضه های فصلی¹ 1069 میلیون دلار (میان، 311 میلیون دلار) بوده که بسیار بالاتر از تمامی دیگر انواع عرضه سهام است. همچنین آنها دریافتند که دولتهای فروشنده، ارزش سهام را در ابعاد قابل توجهی پایین اعلام کرده اند، به این معنی که قیمت اولیه بسیار پایین تر از قیمتی بود که انتظار می رفت این سهام پس از عرضه در بازار بیابند. میانگین قیمت گذاری زیر بازار برای عرضه اولیه 34/1 درصد (میان، 12/4 درصد) بود. حتی بطور متوسط قیمت سهام در عرضه های فصلی نیز 9/4 درصد (میان، 3/3 درصد) زیر قیمت بازار تعیین شد.

جدول 3-7- توصیف آماری نسبت سهام فروخته شده به خارجی ها در 20 کشور،
سالهای 1977 تا 1997

کشور	SIPs	ISIPs به عنوان درصدی از SIPs	نسبت فروش به خارجی ها (میانگین در ISIPs)	اندازه شرکت (میانگین در SIP، نمونه میلیون دلار)	اندازه شرکت (میانگین در ISIP، نمونه میلیون دلار)
استرالیا	11	45/45	31/75	1368/34	2984/75
اتریش	17	88/23	49/06	605/60	777/76
بلژیک	1	100	33	0	626/51
کانادا	12	50	28/75	1082/69	1348/26
دانمارک	4	50/50	50/50	637/32	3740/06
فنلاند	9	66/67	76/15	1148/06	1043/98
فرانسه	19	100	42/70	0	8819/38
آلمان	5	60	26/67	1968/99	19960/98
یونان	3	33/33	48	179/47	10120/18
ایرلند	3	66/67	49/50	389/26	1506/14
ایتالیا	18	94/44	39/58	297/48	12041/70
ژاپن	7	14/29	12/58	159780/94	14684/29
هلند	6	83/33	40/75	198/39	6829/71
نیوزیلند	2	50	67	54/89	3305/41
نروژ	7	85/71	58/50	114/97	480/48
پرتغال	27	29/63	42/47	668/42	3469/53
اسپانیا	17	100	33/35	0	8536/44
سوئد	7	100	42	0	2301/41
ترکیه	3	66/67	97/50	57/43	1043/62
بریتانیا	55	72/73	22/95	4074/13	6109/09
مجموع	233	70/81	38/54	15536/89	6034/77

منبع: جدول شماره 3، برتولوتی، فانتینی و اسکراپا (2000).

یادداشت: این جدول داده های مربوط به 233 مورد خصوصی سازی را که در فاصله سالهای 1977 تا 1997 در 20 کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی انجام شده اند، نشان می دهد. منظور از SIPs¹ خصوصی سازی سهامی در هر کشور است و ISIPs¹ تعداد

¹. Share Issue Privatizations

خصوصی سازی ها از طریق عرضه سهام در بازار بورس خارجی و یا سهامی را که به موسسات سرمایه گذاری خارجی داده شده است، نشان می دهد. نسبت فروش به خارجی ها، نشان دهنده نسبت درصد سهام فروخته شده به سرمایه گذاران خارجی به کل سهام فروخته شده است و ارقام ارائه شده میانگین محاسبه شده برای SIPs بین المللی می باشد. اندازه شرکت، ارزش بازاری² شرکت را نشان می دهد که با تقسیم کل درآمد SIP به دلار 1987 آمریکا بر مبنای درصدی از سرمایه خصوصی شده، ضرب در 100 به دست آمده است. میانگین ها، در زیر مجموعه خصوصی سازی سهامی داخلی و بین المللی محاسبه شده اند.

شواهد ارائه شده از سوی جونز، مگینسون، نش و نت درباره واگذاری کنترل بنگاه های دولتی، نشان می دهند که تفسیر سیاسی ای³ که از انگیزه های دولت ارائه می شود، صحیح است. آنها دریافتند که تقریباً تمامی موارد خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار، عرضه های ثانویه ای بوده اند که در آنها تنها دولت سهام خود را فروخته و هیچگونه درآمدی به خزانه خود شرکت راه نیافته است. از آنجا که دولت واگذارکننده به طور متوسط 43/9 درصد (میان، 35 درصد) سرمایه بنگاه های دولتی را در اولین مرحله عرضه نموده و 22/7 درصد (میان، 18/1 درصد) را از طریق عرضه های فصلی فروخته است، عرضه های مورد اشاره جونز، مگینسون، نش و نت، نشان از کاهش چشمگیر مالکیت سهامی دولت دارند. این محققان دریافتند که اگرچه دولت ها در عرضه های اولیه سهام، معمولاً کنترل عملیاتی روز مره بنگاه های دولتی را به مالکان خصوصی واگذار کردند، اما از طریق بکارگیری مجموعه ای از فنون، قدرت وتوی⁴ موثری را برای خود حفظ نمودند. عام ترین تکنیک، حفظ «سهم طلایی»⁵ است که به دولت امکان می دهد تا به وتوی اقدامات خاصی چون قدرت گیری خارجی ها بپردازد، که در ادامه آنرا بررسی می کنیم.

1. International Share Issue Privatizations

۲. Market Value

۳. Political Interpretation

۴. Veto Power

۵. Golden Share

مشاجرات حول سهام طلایی

به یک مفهوم، به نظر می‌رسد که سهام طلایی پاسخی به تقاضای سیاستمداران است، زیرا به دولت امکان می‌دهد تا به واگذاری بنگاههای دولتی به بخش خصوصی دست بزند، از مداخله در مدیریت روزمره دست بردارد و در عین حال با ممانعت از کنترل کامل شرکت توسط صاحبان جدید (بویژه دشمنان خارجی) از «منافع ملی»^۱ حمایت کند. البته نهار مجانی در اقتصاد وجود ندارد و استفاده از سهام طلایی هزینه‌های فرصت^۲ بالایی در بر می‌گیرد که در قیمت نهایی فروش منعکس می‌شوند. این سهام به ندرت ارزش هزینه‌هایی را که به همراه دارند، دارند. جالب است که اگرچه سیاست سهام طلایی بصورت گسترده اتخاذ شد، اما تقریباً هرگز برای تأثیرگذاری بر مشاجرات کنترلی مورد استفاده قرار نگرفتند [مک کوری^۳ (2000)]. اتحادیه اروپا (EU)^۴ نیز در تلاش است تا توسل به سیاست سهام طلایی را ممنوع کند و آنهایی را که وجود دارند از بین ببرد، با این اتهام که مانع رقابت فرامرزی آزاد^۵ برای کسب کنترل شرکت می‌شوند.⁽⁴⁾ یکی از دادگاههای اروپایی در سال 2002 استفاده از سهام طلایی توسط دولت‌ها را، اگرچه به رسمیت شناخت اما ابعاد و زمان استفاده از آنها را بسیار محدود نمود.

نقاط قوت و ضعف خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

برای خصوصی سازی دارایی‌های دولت

جای تعجب نیست که نقاط قوت و ضعف استفاده از روش فروش سهام از

۱. National Interest

۲. Opportunity Costs

۳. McCurry

۴. European Union

۵. Free Cross-Border Competition

طریق بازار اوراق بهادار دقیقاً همان است که در مورد فروش تجاری گفته شد. از جنبه مثبت، خصوصی سازی سهامی می تواند درآمدهای قابل توجهی نیز به همراه داشته باشد. برای مثال، دولت ژاپن از شش مرحله فروش سهام شرکت تلفن و تلگراف نیپون بیش از 111 میلیارد دلار سرمایه بدست آورد و هنوز هم 46 درصد سهام آنرا در اختیار دارد. در مورد خصوصی سازی های بسیار بزرگ، هیچ گزینه ای بجز راهبرد عرضه چند مرحله ای سهام وجود ندارد. گذشته از اینها، حتی اگر دولت ژاپن تمایل می داشت تا شرکت نیپون را از طریق فروش تجاری واگذار کند، کدام شرکت بین المللی قادر بود که آن را بصورت یکجا خریداری نماید؟ همچنین دولتها دریافته اند که می توانند شرایط واگذاری را به گونه ای تنظیم نمایند که به اهداف مهم سیاسی مانند اقدامات پیش گفته درباره قیمت گذاری پایین و توزیع ترجیحی سهام بین سرمایه گذاران داخلی دست یابند. در صورت لزوم، دولتها می توانند از سهام طلایی برای تضمین مالکیت داخلی (یا گزینش خریدار بین المللی مورد نظر) استفاده کنند، زیرا هنوز سهام شرکتی را که بصورت عمومی عرضه شده است در اختیار دارند و بنابراین می توانند مدیران آن را موضوع نظم بازاری دائمی^۱ قرار دهند. همچنین خصوصی سازی سهامی تاکنون شفاف ترین شیوه فروش بنگاه دولتی بوده است. در واقع، حتی در کشورهایی که فرآیند فروش اموال تماماً وجه المصلحه قرار گرفته است، موارد بسیار معدودی از واگذاری از طریق عرضه سهام با شواهد متقن درباره اقدامات فاسد وجود دارد. سرانجام آنکه، خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار فرصتی بی نهایت مغتنم را در اختیار دولتها می گذارد تا بازارهای سهام خود را گسترش دهند.

از طرف دیگر، خصوصی سازی سهامی نسبت به فروش تجاری، یک نقطه ضعف اساسی دارد و آن اینکه، سازماندهی آن بی نهایت هزینه بر و وقت گیر است و بخش اعظم این هزینه ها باید گذشته از اینکه این عرضه سهام با درآمد همراه باشد یا خیر، پرداخت شود. با توجه به هزینه های قطعی و بالای سازماندهی یک خصوصی

۱. Ongoing Market Discipline

سازی سهامی، این شیوه تنها برای خصوصی سازی های خیلی بزرگ (بسته به کشور، معمولاً بین 50 تا 100 میلیون دلار یا بیشتر) مناسب است. اما در اغلب موارد دولتها می توانند بین فروش تجاری یا واگذاری از طریق خصوصی سازی سهامی دست به انتخاب بزنند. این فصل را با ارزیابی شواهد تجربی عوامل تعیین کننده این انتخاب به پایان می بریم.

شواهد تجربی انتخاب بین فروش دارایی ها و خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

زمانی هری ترومن¹ گفته بود که دوست دارد تا تنها اقتصاددانان یک دست² را به کار گیرد، زیرا در مقام رئیس جمهور دریافته بود که آنها عادت دارند همیشه جمله مایوس کننده و بی خاصیت «از دست دیگر» [از سوی دیگر]، را بگویند. این مطلب به همان اندازه در مورد نظریه های اقتصادی درست است، زیرا تمامی مسایل دو جنبه دارند و تنها راه برای حل تعارضات نظری آن است که داده های حقیقی را به آنها بیافزاییم. اخیراً دو مطالعه تجربی این سیاست را در مورد گزینه فروش تجاری در برابر خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار بکار برده اند. یکی از این تحقیقات به وضوح به بررسی مسئله انتخاب بین فروش دارایی و خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار می پردازد. مگینسون، نش، نتر و پلسن (در دست چاپ) با استفاده از داده های مربوط به 2477 مورد خصوصی سازی که به درآمد 1189 میلیارد دلاری در 108 کشور در فاصله سالهای 1977 تا 2000 منجر شد، به بررسی این موضوع می پردازند که چرا در حالی که 938 بنگاه از طریق عرضه سهام (در بازارهای سرمایه عمومی³) واگذار گردیده، 1539 شرکت از طریق فروش تجاری (در بازارهای خصوصی⁴) خصوصی شدند. آنها شواهد متقنی یافتند که نشان می داد، انتخاب شیوه واگذاری متأثر از شاخص های بازار سرمایه، عوامل سیاسی و ویژگیهای بنگاه واگذار

۱. Harry Truman

۲. One-Handed Economists

۳. Public Capital Markets

۴. Private Markets

شده، بوده است. احتمالاً از شیوه خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار در مواردی که بازارهای سرمایه کمتر توسعه یافته اند، با این تصور که این راهی برای توسعه بازارهای سرمایه است و وقتی نابرابری درآمد کمتر باشد، استفاده می شود. همچنین زمانی از این شیوه استفاده می شود که بنگاه دولتی سودآورتر و تعداد سهام عرضه شده زیاد است. از طرف دیگر، احتمالاً دولتهایی بیشتر به خصوصی سازی از طریق فروش دارایی ها روی می آورند که بهتر می توانند به تعهدات خود در زمینه دفاع از حقوق مالکیت عمل کنند. سرانجام آنکه، عرضه سهام گزینه منتخب دولتها برای خصوصی سازی بنگاههای دولتی سودآور است.

برتولوتی، فانتینی و سینیس کالکو (1999) به ارزیابی عوامل تعیین کننده بخشی از درآمدهای خصوصی سازی می پردازند که از طریق عرضه سهام در 49 کشور مختلف به دست آمده است. آنها درمی یابند که هر چه دولت فروشنده محافظه کارتر بوده و کسری بیشتری داشته باشد، احتمال خصوصی سازی از طریق عرضه عمومی سهام بیشتر است. اما، در کشورهایی که قانون مدنی فرانسه¹ حاکم است، احتمال خصوصی سازی سهامی کمتر است.

نتیجه گیری

دولتی که تصمیم گرفته است تا خصوصی سازی را آغاز کند تا حدودی مثل شخصی است که می خواهد رژیم بگیرد؛ در حالی که تصمیم گیری به خودی خود سخت است، اما تنها مقدمه ای است بر فرآیندی که حتماً طولانی و زجرآور خواهد بود. دولتهایی که تمایل دارند تا یک یا چند بنگاه دولتی را به بخش خصوصی واگذار کنند، باید فرآیند استاندارد از آماده سازی بنگاه برای فروش، تصمیم گیری درباره شیوه فروش و قیمت سهام، و سرانجام فروش عملی بنگاه به سرمایه گذاران بخش خصوصی را طی کنند. هر کدام از مراحل این فرآیند، چالش ها و خطرات خود را دارد و تقریباً تمامی مراحل با بحث و جدل همراه است.

¹. French Civil Law

اولین قدم در فرآیند خصوصی سازی، آماده سازی بنگاه برای فروش است. اگر بنگاهی که قرار است واگذار شود، یک شرکت سهامی فعال در صنعتی رقابتی است، مرحله آماده سازی هم کوتاه و هم تقریباً بدون رنج خواهد بود. در اغلب مواردی که بنگاه به عنوان یکی از بازوهای وزارتخانه سازماندهی شده است، کارکنانی دارد که از حمایت های نوع کارمندان دستگاه اداری برخوردار هستند، موضوع محدودیت های نحوه مصرف سرمایه های جاری و عمرانی وزارتخانه است و یا دفاتر حسابرسی خود را بر اساس اصول حسابرسی دولتی تنظیم می کند، برای آماده سازی آن قبل از واگذاری کارهای گسترده ای باید صورت پذیرد. شرکتی سازی، یا تبدیل بنگاه دولتی به شرکت سهامی و جداسازی آن به لحاظ حقوقی و عملیاتی از وزارتخانه، پیش شرط انجام هر گونه تغییر دیگری است. هنگامی که بنگاه دولتی به یک شرکت تبدیل شد، می توان دیگر اقدامات اصلاحی را صورت داد. از جمله این اقدامات اصلاحی می توان به اصول عمومی حسابرسی پذیرفته شده (GAAP) یا استانداردهای حسابرسی بین المللی و اجرای سیاستهای پرسنلی بخش خصوصی اشاره کرد. اگرچه هنوز همچنان بر سر این موضوع که آیا دولت باید به بازسازی ساختاری یک بنگاه دولتی پیش از فروش مبادرت ورزد بحث و جدل است، اما امروزه اکثر محققان معتقدند که در اکثر موارد باید بازسازی ساختاری بر عهده مالکان خصوصی جدید گذارده شود.

سه شیوه بنیادی برای خصوصی سازی بنگاههای دولتی وجود دارد. اول، بنگاههای دولتی را می توان از طریق توزیع سهام یارانه ای بین شهروندان خصوصی کرد. سپس شهروندان می توانند این یارانه ها را با سهام بنگاههایی که عرضه می شوند، معاوضه نمایند. اقتصادهای انتقالی اروپای شرقی و مرکزی در اوایل و اواسط دهه 1990 در برنامه های خصوصی سازی یارانه ای خود، از شیوه توزیع سهام یارانه ای استفاده کردند. در حالی که در ابتدا این برنامه ها با استقبال فراوان رو برو شدند، اما امروز به آنها به عنوان برنامه های شکست خورده می نگرند، زیرا نه سرمایه تازه ای را به شرکت سرازیر کردند و نه تغییری در نحوه مدیریت شرکت به وجود آوردند.

همچنین تجربه نشان می دهد که این شیوه فروش هیچگونه ساختار مالکیتی موثری برای بنگاههای واگذار شده به وجود نیاورد. در عوض، مدیران و کارکنان (درونی ها) کنترل اغلب شرکت های ارزشمند را در اختیار گرفتند و سرمایه گذاران معمولی فقط ادعاهایی درباره ضعیف ترین و کم آتیه ترین شرکتها به دست آوردند. دومین و سومین شیوه های خصوصی سازی یک بنگاه، هر دو فروش عملی بنگاه به سرمایه گذاران بخش خصوصی بصورت نقدی را در بر می گیرند. در فروش دارایی (که به فروش تجاری یا فروش خصوصی^۱ مشهور است)، دولت معمولاً تمامی سهام (یا حداقل سهام کنترل^۲) خود را مستقیماً به یک خریدار خاص می فروشد. خریدار می تواند یک شرکت فعال (اغلب یک شرکت چندملیتی) باشد یا گروهی از سرمایه گذاران. فروش اکثراً به صورت حراج صورت می گیرد و بسیاری از دولتها خریداران را ملزم به رعایت دستوراتی پس از فروش مانند حفظ نیروی کار در سطح موجود یا عرضه خدمات در سطحی بالاتر، می کنند. اگرچه این دستورات عملی ها شایع هستند اما بسیار هزینه بر هستند، زیرا درآمد خالص دولت از محل فروش سهام خود را کاهش می دهند. از فروش دارایی بیشتر برای واگذاری بنگاههای دولتی کوچک استفاده می شود.

موثرترین راه برای واگذاری بزرگترین بنگاههای دولتی، استفاده از مجموعه ای از عرضه های عمومی سهام است. در مقایسه با فروش دارایی ها، اجرای این شیوه نیازمند صرف هزینه و زمان بسیار بیشتری است. اما عرضه عمومی سهام قطعاً مزیت هایی نیز دارد. همانگونه که قبلاً اشاره شد، بزرگترین بنگاههای دولتی را تنها می توان از طریق عرضه سهام (معمولاً از طریق اجرای چند مرحله ای عرضه در طی چند سال) فروخت. این شیوه همچنین شفاف ترین روش و شیوه ای است که با کمترین میزان فساد همراه است. بعلاوه، شواهدی وجود دارد که نشان می دهد در مقایسه با فروش خصوصی، عرضه عمومی سهام درآمدهای بیشتری نیز برای دولت به همراه دارد. سرانجام آنکه، خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار کارآمدترین

۱. Private Sale

۲. Controlling Stake

206 اقتصاد مالی خصوصی سازی

ابزاری است که دولت‌ها برای آغاز نمودن فرآیند توسعه بازارهای ملی سهام‌شان در دست دارند.

فصل سوم: کشورها چگونه خصوصی سازی می کنند؟ 207

فصل چهارم

**شواهد تجربی کارآیی خصوصی سازی
در اقتصادهای غیرانتقالی**

شواهد تجربی کار آیی خصوصی سازی در اقتصادهای غیرانتقالی

از آنجا که طی دو دهه گذشته، خصوصی سازی بخشی از جعبه ابزار سیاستی^۱ دولت بوده است، محققان دانشگاهی زمان کافی در اختیار داشته اند تا به تحقیق تجربی درباره تأثیر واگذاری بر عملکرد اجرایی^۲ بنگاههای سابقاً دولتی بپردازند. در این فصل و فصل بعد، به صورت گذرا به بررسی شواهد علمی رو به رشد درباره کارایی اقتصادی خصوصی سازی خواهیم پرداخت. اما از آنجا که تعداد این مطالعات عالی فراوان است، ما را با چالش سازماندهی مواجه می کند. در این مطالعات که از منظر نوع و کیفیت داده های بکار گرفته شده تفاوت های چشمگیری وجود دارد، از انواع مختلف روش شناسی تجربی^۳ استفاده شده و مناطق و دوره های زمانی مختلفی تحت پوشش قرار گرفته است. اگرچه در این دو فصل، بیش از 150 تحقیق تجربی که توسط محققان دانشگاهی و حرفه ای انجام شده است مورد بررسی قرار خواهد گرفت، اما تنها حدود نیمی از آنها تا کنون منتشر شده اند. این مسئله نیز کار ما را دشوارتر می کند، زیرا باید ارزیابی کنیم که کدام یک از این تحقیقات احتمالاً از عوامل مورد نیاز برای انتشار در مجلات معتبر دانشگاهی برخوردار هستند.

۱. Policy Toolkits
۲. Operating Performance
۳. Empirical Methodologies

بنابراین وظیفه ما طبقه‌بندی مطالعات مربوط به کارایی خصوصی سازی به طریقی است که به ما امکان دهد تا تأثیر خصوصی سازی را بر کشورها و کارگزاران اقتصادی مختلف ارزیابی کنیم. برای مثال، احتمالاً خصوصی سازی پیامدهایی بسیار متفاوت برای کشورهای در حال گذار در مقایسه با اقتصادهای غیرانتقالی داشته است. حتی در دورن گروه بزرگتر کشورهایی که اقتصادی انتقالی ندارند، این احتمال وجود دارد که تأثیر خصوصی سازی بر کشورهای در حال توسعه در مقایسه با کشورهای توسعه یافته بسیار متفاوت باشد. حتی در درون گروه همگنی چون کشورهای توسعه یافته نیز احتمال تفاوت دیدگاه مصرف کنندگان، کارکنان بنگاههای دولتی و طبقه جدید سهامداران نسبت به خصوصی سازی وجود دارد. به عبارت دیگر باید تأثیر توزیعی^۱ خصوصی سازی و نیز تأثیر آن بر عملکرد شرکت را ارزیابی کنیم. با توجه به تفاوت‌های بین این تجارب، در ابتدا تحقیقات را بر این اساس که آیا به بررسی خصوصی سازی در اقتصادهای انتقالی یا غیرانتقالی پرداخته‌اند، طبقه‌بندی می‌کنیم. این طبقه‌بندی ضروری است، زیرا هم مشاهدات مستقیم و هم تحقیقات منتشر شده، نشان می‌دهند که در حالی که خصوصی سازی (و تغییرات نظارتی همراه با آن) تنها عنصر اصلی فرآیند اصلاحات در اقتصادهای غیرانتقالی است، اصلاح اقتصادهای انتقالی بی‌شک نیازمند انجام تغییرات اقتصادی و سیاسی به صورت گسترده و همزمان می‌باشد. بنابراین در حالی که در این فصل تنها اقتصادهای غیرانتقالی را بررسی می‌کنیم، در فصل پنجم به بررسی شواهد اقتصادهای انتقالی خواهیم پرداخت.

این فصل را با ارائه توصیفی از اهداف کلیدی راهبردی که برای سازماندهی کار خود برگزیده‌ایم و نیز بحثی درباره مسایل روش‌شناختی که محققان ناگزیر از رویارویی با آنها بوده‌اند، آغاز می‌کنیم. در بخش دوم، به بررسی آن دسته از مطالعات می‌پردازیم که گسترده‌ترین ارزیابی را از تأثیرات خصوصی سازی به عمل آورده‌اند. این دسته از مطالعات به بررسی نحوه تأثیرگذاری خصوصی سازی بر عملکرد مالی و اجرایی بنگاههای واگذار شده می‌پردازند. آنها به این منظور از چندین معیار برون داد

۱. Distributive Effect

حقیقی^۱ و حسابرسی استفاده کرده و به مقایسه وضعیت بنگاهها در دورانه‌های پیش و پس از خصوصی سازی می پردازند. بنا به تعریف، این مطالعات تنها به بررسی آن دسته از نمونه های خصوصی سازی می پردازند که از طریق عرضه سهام واگذار شده اند، زیرا اینها تنها بنگاههایی هستند که بصورت عمومی معامله شده اند و پس از خصوصی سازی مستقل عمل می کنند و بنابراین تنها شرکت هایی هستند که اظهاریه های مالی شان را می توان مستقیماً با ارزش های مالی دوران پیش از واگذاری مقایسه کرد. در بخش های بعدی به بررسی مطالعاتی می پردازیم که مطالعاتی چندملیتی^۲، چند صنعتی^۳ هستند و نیز شواهد ارائه شده در مطالعات کشوری یا تک صنعتی^۴ را ارزیابی خواهیم کرد.

در بخش های بعدی این فصل، بررسی های تجربی را بر اساس منطقه و صنعت مورد بررسی، طبقه بندی خواهیم کرد. در بخش چهارم به ارزیابی شمار زیادی از مطالعاتی خواهیم پرداخت که به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر کشورهای مختلف (مطالعات کشوری) و صنایع خاص (مطالعات صنعتی) یا حتی شرکت های خاص (مطالعات موردی) پرداخته اند. به این منظور از روش های دیگری نیز جز مقایسه صرف بین داده های حسابرسی دورانه های پیش و پس از خصوصی سازی (شرکتهایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده اند) استفاده خواهیم نمود. در این بخش ابتدا، به بررسی مطالعاتی می پردازیم که به ارزیابی کشورهای توسعه یافته پرداخته اند، سپس همین وظیفه را در مورد مطالعاتی که به بررسی وضعیت کشورهای در حال توسعه پرداخته اند، انجام خواهیم داد. در بخش پنجم، به طور خلاصه به آزمون کارایی اقتصادی خصوصی سازی شرکت های فعال در بخش های زیربنایی خواهیم پرداخت و بر مطالعات خصوصی سازی شرکت های، برق، مخابرات و آب و فاضلاب تمرکز خواهیم کرد. در بخش پایانی نتیجه گیری از مطالب پیش و خلاصه ای از کلیه شواهد مربوط به کارایی خصوصی سازی در اقتصادهای غیرانتقالی ارائه خواهیم داد.

۱. Real Out-Put Measures

۲. Multinational Studies

۳. Multi-Industry Studies

۴. Single-Industry Studies

رویکرد راهبردی به طبقه‌بندی و ارزیابی آزمونهای کارآیی خصوصی سازی

محققان در تحلیل هدفمندانه تأثیر اقتصادی خصوصی سازی، علاوه بر دشواریهای طبقه‌بندی با مسایل چالش برانگیز روش‌شناسی نیز مواجه هستند.⁽¹⁾ یکی از مسایل مهم، دسترسی به داده‌ها و همگنی آنهاست. حجم اطلاعاتی که در اغلب کشورها باید استحصال شود از ایالات متحده کمتر است و این استانداردها از کشوری به کشور دیگر و نیز در هر کشوری در طول زمان متغیر است. بعلاوه، احتمال پیش داوری در گزینش نمونه‌ها می‌تواند به چند دلیل صورت پذیرد که از جمله آنها می‌توان به تمایل دولتها برای «خوب جلوه دادن» خصوصی سازی با واگذاری بهترین شرکتها در اولین مرحله، اشاره کرد. مسئله دیگری که به گزینش نمونه¹ مربوط است، دسترسی به اطلاعات در کشورهای توسعه یافته (و باز در خود این کشورها، شاید آن دسته از شرکتها که عملکرد بهتری دارند) است، بنابراین کشورهای توسعه یافته (و شرکتهایی که عملکرد بهتری دارند) در تحلیل‌های تجربی حضور چشمگیرتری دارند.

همچنین مسایل بسیاری در اندازه‌گیری تغییرات عملکرد وجود دارند که ناشی از استفاده از داده‌های سهامی² یا حسابرسی می‌باشند. اگرچه درباره مسایل سهامی در فصل ششم بحث خواهیم کرد، اما مسایل مربوط به داده‌های حسابرسی³ مهم‌تر هستند، زیرا بسیاری از مطالعات تجربی در تحلیل‌های خود بیش از هر گونه اطلاعات دیگری از این داده‌ها بهره می‌گیرند. از جمله این مسایل می‌توان به تعیین معیار درست ارزیابی عملکرد اجرایی⁴، انتخاب معیاری مناسب برای مقایسه عملکرد و تدوین آزمونهای آماری⁵ مناسب اشاره کرد. هنوز در ادبیات مالی⁶ اتفاق نظری درباره راه حل این معضلات برای شرکتهای آمریکایی به دست نیامده است. باربر و

۱. Sample

۲. Stock Data

۳. Accounting Data

۴. Operating Performance

۵. Statistical Tests

۶. Finance Literature

لیون^۱ (۱۹۹۷) استدلال می‌کنند که آزمونهای آماری که با استفاده از داده‌های حسابرسی برای تعیین وجود عملکرد غیرنرمال طراحی شده‌اند، نمی‌توانند معین سازند که در زمانهایی مشخص شرکت‌های نمونه معمولاً خوب عمل کرده‌اند یا بد. آنها استدلال می‌کنند که شرکت‌های نمونه باید با شرکت‌های کنترل^۲ از منظر عملکرد پیش از واگذاری یکسان باشند و این امر بویژه در بررسی شرکت‌های خصوصی شده به دلیل عدم وجود شرکت‌های واقعاً مقایسه پذیر، بسیار دشوار است.

با توجه به این دشواریها، نتایج تمامی مطالعاتی که ما مورد بحث و بررسی قرار می‌دهیم باید در جای خود آورده شود. همچنین باید اشاره کنیم که در مطالعاتی که به بررسی عملکرد در دوران پس از خصوصی‌سازی می‌پردازند، به ندرت تأثیر رفاهی بر مصرف‌کنندگان ارزیابی شده است. مهم‌تر آنکه، مطالعات محدودی به کنترل استفاده احتمالی شرکت‌های خصوصی شده از قدرت بازاری پرداخته‌اند. به عبارتی، بهبود عملکرد می‌تواند در نتیجه بهره‌برداری بیشتر از قدرت انحصاری (که تأثیرات مخربی بر کارایی جمعی دارد) و نه بهبود کارایی تولیدی باشد. اگرچه بسیاری از مطالعاتی که به بررسی تغییرات عملکرد در دوران پس از خصوصی‌سازی پرداخته‌اند، تأثیرات واگذاری بر گروههایی مانند کارکنان را مورد بررسی قرار داده‌اند، اما تعداد محدودی از آزمونهای اولیه تأثیر خصوصی‌سازی بر مصرف‌کنندگان را بررسی کرده‌اند. این یکی از نقطه ضعف‌های اساسی است، زیرا یکی از دلایل اصلی آغاز فرآیند خصوصی‌سازی، بویژه در مورد شرکت‌های انحصاری خدمات شهری، نارضایتی مصرف‌کنندگان از نحوه خدمات‌دهی بنگاههای دولتی بوده است. خوشبختانه، تحقیقات اخیر اگرچه به درجات یکسانی از موفقیت دست نیافته‌اند، اما به وضوح به اندازه‌گیری تأثیرات قدرت بازاری^۳ و توزیعی پرداخته‌اند. بخش بزرگی از مطالعاتی که در ادامه به آنها اشاره می‌شود، با استفاده از حداقل یک و گاهی چند معیار عملکرد، گزارش می‌کنند که پس از خصوصی‌سازی عملکرد شرکتها بهبود

۱. Barber And Lyon

۲. Control Firms

۳. Market Power Effects

یافته است. این هماهنگی شاید گویاترین نتیجه گزارش ماست؛ به نظر می‌رسد خصوصی سازی عملکرد را که به شیوه‌های مختلف و در کشورهای متعددی اندازه‌گیری شده، بهبود بخشیده است.

در این فصل در عین مد نظر قرار دادن هشدارهای پیش گفته، نتایج 87 تحقیق را ارزیابی می‌کنیم که برای بررسی تأثیر خصوصی سازی بر کارآیی عملیاتی، ساختار مالکیت¹ و یا عملکرد مالی بنگاههای سابقاً دولتی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، از داده‌های برون داد حقیقی² و یا حسابرسی استفاده کرده‌اند. در فصل پنجم، همین وظیفه را در مورد مطالعات خصوصی سازی در اقتصادهای انتقالی به انجام خواهیم رساند. اگرچه تمامی این مطالعات بطور مفصل در جداولی که در ادامه می‌آیند آورده شده و اغلب آنها حداقل بطور گذرا در متن مورد بررسی قرار می‌گیرند، در عین حال نشان خواهیم داد که به نظر ما کدام دسته از مطالعات مهم‌تر هستند (و چرا ما چنین فکر می‌کنیم). یک قدم سازماندهی شده‌تر، ارائه خلاصه‌ای از اطلاعات هر کدام از این مطالعات در مجموعه‌ای از جداول است. ارائه این اطلاعات بصورت جدول ما را از بحث درباره روش‌شناسی تحقیق، رویه ارزیابی³ و نتایج تجربی هر کدام از مطالعات بصورت مجزا در متن بی‌نیاز می‌کند. در عوض می‌توانیم یافته‌های کلیدی مطالعات مختلف را شناسایی و به صورت علمی درباره دلایل موافق و مخالف مطالعات بصورت گروهی (بجای هر کدام از آنها در جای خود) بحث و بررسی کنیم.

مطالعه تجربی عملکرد شرکتها پیش و پس از خصوصی سازی

مطالعاتی که خلاصه آنها در این فصل می‌آید، تمامی با مقایسه داده‌های پیش و پس از خصوصی سازی شرکتهایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، به بررسی این موضوع می‌پردازند که خصوصی سازی چه تأثیری بر عملکرد شرکتها داشته است. از آنجا که اولین تحقیقی که با استفاده از این روش‌شناسی منتشر شد کار

۱. Ownership Structure
۲. Real Output Data
۳. Estimation Procedure

مگینسون، نش و ون راندنبرگ^۱ (۱۹۹۴) است، از این روش به نام روش‌شناسی MNR یاد خواهیم کرد. این رویه تجربی، نقاط ضعف اقتصادی و اقتصادسنجی آشکاری دارد. البته، احتمالاً بزرگترین نگرانی پیش‌دآوری در گزینش است، زیرا بنا بر تعریف در تمامی کشورها در انتخاب نمونه‌ای از شرکت‌هایی که با استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، گرایش بسوی گزینش بزرگترین شرکت‌های فروخته شده در برنامه خصوصی‌سازی بوده است. بعلاوه، از آنجا که دولت‌ها طبیعتاً تمایل دارند تا ابتدا «آسان‌ترین» موارد را به بخش خصوصی واگذار کنند، بنگاه‌های دولتی فروخته شده از طریق عرضه سهام (بویژه آنها در اولین مراحل فروخته شدند) ممکن است از جمله «سالم‌ترین» بنگاه‌های دولتی بوده باشند.^(۲) نقطه ضعف دیگر روش MNR آن است که صرفاً به آزمون متغیرهای حسابرسی ساده‌ای (مانند دارایی‌ها، فروش یا درآمد خالص) یا واحدهای فیزیکی مانند تعداد کارکنان که در سرتاسر جهان در دسترس است، می‌پردازد. روشن است که محققان باید هنگامی که اطلاعات حسابرسی را که در زمانهای مختلف و کشورهای متعدد جمع‌آوری شده مقایسه می‌کنند، مراقب باشند. اغلب مطالعاتی که در اینجا به آنها اشاره می‌شود، بررسی تغییرات در اقتصاد کلان یا صنعت را در دوره هفت ساله‌ای که آنها به مقایسه تغییرات عملکرد در دوران پیش و پس از خصوصی‌سازی می‌پردازند، فراموش می‌کنند (یا در بهترین حالت به طور شایسته آنرا محاسبه نمی‌کنند). سرانجام آنکه این مطالعات، تأثیر ابتکارات نظارتی و آزادسازی بازار را که اغلب همزمان یا بلافاصله پس از اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی آغاز می‌شوند، محاسبه نمی‌کنند.

به رغم این نقاط ضعف، مطالعاتی که از متدولوژی MNR استفاده می‌کنند دو مزیت کلیدی دارند. اول، تنها مطالعاتی هستند که می‌توانند نمونه‌های بزرگی از شرکت‌های مهم اقتصادی، از صنایع مختلف، که در کشورهای مختلف و در دوره‌های زمانی مختلف به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، را بررسی و مستقیماً مقایسه کنند. این روش از آنجا که با استفاده از اطلاعات مربوط به درآمد و فروش تعدیل شده با

۱. Megginson, Nash And Van Randenborgh

تورم^۱ (که نتایجی را به شکل ساده درصد به همراه دارد) عملکرد هر شرکت را با عملکرد خود آن شرکت در چند سال قبل مقایسه می کند، به محقق امکان می دهد تا به شکل موثری نتایج چند ملیتی^۲ و چندصنعتی را جمع آوری نماید. دوم، اگرچه این روش با تمرکز بر خصوصی سازی سهامی موجب پیش داوری در گزینش می شود، اما در عین حال به تهیه نمونه هایی منجر می شود که شامل بزرگترین و به لحاظ سیاسی اثرگذارترین موارد خصوصی سازی هستند. همانگونه که در فصل سوم بررسی شد، بیش از دو سوم 1/25 میلیارد دلار درآمدی که از طریق خصوصی سازی از سال 1977 نصیب دولتها شده، از طریق عرضه عمومی سهام بدست آمده است. با در نظر گرفتن این هشدارهای روش شناختی، به بحث درباره خلاصه یافته های مطالعاتی برمی گردیم که از تکنیک MNR استفاده کرده اند. مطالعات چندملیتی و چندصنعتی که از این تکنیک استفاده کرده اند، مفصلاً در جدول 1-4 آمده است.

۱. Inflation-Adjusted Sales

۲. Multinational Results

جدول 1-4 خلاصه مطالعات تجربی چندملیتی و چندصنعتی با موضوع مقایسه عملکرد پیش و پس از خصوصی سازی بنگاههای خصوصی شده از طریق عرضه عمومی سهام در اقتصادهای غیرانتقالی

محققان	توصیف نمونه، روش و محدوده زمانی تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
مگینسون، نش و ون راندنبرگ (1994)	میانگین سه ساله عملکرد مالی و اجرایی 61 شرکت خصوصی شده از 18 کشور و 32 صنعت در فاصله سالهای 1961 تا 1989 را مقایسه می کنند. اهمیت تغییرات میانه در دوره های پیش و پس از خصوصی سازی را بررسی می کنند. همچنین از آزمونهای دوجمله ای ^۱ برای نشان دادن درصدی تغییرات شرکتها، آنگونه که پیش بینی شده است، استفاده می کنند.	از منظر اقتصادی و آماری، افزایش چشمگیری را در برون دادها (فروش حقیقی)، کارآیی عملیاتی، سودآوری، سرمایه گذاری و پرداخت سود به سهامداران و نیز کاهش چشمگیر قدرت را در دوران پس از خصوصی سازی اثبات می کنند. اگرچه هیچگونه شواهدی دال بر کاهش تعداد نیروی کار پس از خصوصی سازی وجود ندارد، اما در بخش مدیران تغییرات چشمگیری رخ داده است. خصوصی سازی عملکرد شرکت را بهبود می بخشد.
بوبری و کاست (1998)	میانگین سه ساله عملکرد مالی و اجرایی 79 شرکت خصوصی شده از 21 کشور در حال توسعه و 32 صنعت در خلال سالهای 1980 تا 1992 را مقایسه می کنند. اهمیت تغییرات میانه در ارزش های دوران پیش و پس از خصوصی سازی را به آزمون می نهند. همچنین از آزمونهای دوجمله ای برای ارزیابی درصدی تغییرات شرکتها، آنگونه که پیش بینی شده است، استفاده می کنند.	از منظر اقتصادی و آماری اهمیت افزایش برون داد (فروش حقیقی)، کارآیی عملیاتی، سودآوری، سرمایه گذاری، پرداخت سود به سهامداران و اشتغال و همچنین کاهش چشمگیر قدرت را اثبات می کنند. بهبود عملکرد حتی بیش از میزانی است که توسط مگینسون، نش و ون راندنبرگ نشان داده شده است.

۱. Binomial Tests

دسوزا و مگینسون (1999)	به بررسی مفاد قراردادهای واگذاری، شیوه فروش و ساختار مالکیتی ناشی از خصوصی سازی 78 شرکت از 10 کشور در حال توسعه و 15 کشور توسعه یافته در خلال سالهای 1990 تا 1994 می پردازند. اهمیت تغییرات میانه در ارزشهای نسبی دوران پس از خصوصی سازی نسبت به دوره پیش از آن را ارزیابی می کنند. همچنین از آزمونهای دو جمله ای برای ارزیابی درصدی تغییرات شرکتها، آنگونه که پیش بینی شده است، استفاده می کنند.	اهمیت افزایش برون داد (فروش حقیقی)، کارآیی عملیاتی و سودآوری و همچنین کاهش چشمگیر قدرت را از منظر اقتصادی و آماری اثبات می کنند. اگرچه سرمایه گذاری افزایش می یابد، اما چشمگیر نیست. در عین حال، سطح اشتغال در ابعاد چشمگیری کاهش می یابد. اکثر شرکتهایی که در دهه 1990 خصوصی شدند، در بخش مخابرات و صناعی هستند که تحت نظارت قرار دارند. خصوصی سازی عملکرد شرکت را بهبود می بخشد.
دوئنتر و مالاتستا (2000)	به مقایسه عملکرد پیش و پس از خصوصی سازی 63 شرکت بزرگی که در فاصله سالهای 1981 تا 1994 در افقهای کوتاه مدت (از یک تا سه سال در مقابل کمتر از یک تا سه سال) و بلند مدت (بیش از یک تا پنج سال در مقابل کمتر از یک تا ده سال) به بخش خصوصی واگذار شدند، می پردازند. همچنین عملکرد شرکتهای خصوصی شده را از منظر ارزش سهام آنها در بلندمدت بررسی می کنند و عملکرد نسبی نمونه بزرگی از شرکتهای خصوصی و دولتی (1500 سال شرکتی) را در فاصله سالهای 1975، 1985 و 1995 مقایسه می کنند.	نشان می دهند که در افقهای زمانی کوتاه مدت و بلند مدت، افزایش چشمگیری در سودآوری (با استفاده از درآمد خالص) و کاهش قابل توجهی در میزان قدرت و تعداد نیروی کار (کارکنان تقسیم بر فروش) به دست آمده است. سودآوری عملیاتی پیش و نه پس از خصوصی سازی به دست آمده است. بازگشت مثبت و چشمگیر سرمایه سهامی غیرنرمانلی را در بلند مدت (1 تا 5 سال) عمدتاً در کشورهای مجارستان، لهستان و بریتانیا نشان می دهند. نتایج حاصله نشان می دهد که عملکرد شرکتهای خصوصی از بنگاههای دولتی بسیار بهتر است.

بوبکری، کاست و گودامی (2002)	نقش ساختار مالکیتی و حمایت از سرمایه‌گذار در حکمرانی شرکتی را با استفاده از یک نمونه متشکل از 170 شرکت از 26 کشور در حال توسعه که در فاصله سالهای 1980 تا 1997 خصوصی شده‌اند، بررسی می‌کنند. به ویژه بررسی می‌کنند که ساختار مالکیتی بر آمده از خصوصی‌سازی چیست و چگونه تکامل می‌یابد؛ چگونه سطح حمایت از مالکیت بر ساختار مالکیت پس از خصوصی‌سازی اثر می‌گذارد و ساختار مالکیت و حمایت از سرمایه‌گذار با عملکرد شرکت چه رابطه‌ای دارد.	نشان می‌دهند که مالکیت خصوصی تمایل دارد تا پس از واگذاری به مرور زمان متمرکز شود و در واقع طی سه سال پس از فروش، دولت از اعمال کنترل صرف نظر می‌کند. در حالی که کاهش مالکیت دولتی توسط موسسات سرمایه‌گذاری محلی و خارجی جبران می‌شود، به طور متوسط ارزش سهامی که افراد در اختیار می‌گیرند، ناچیز است. همچنین دریافتند که حمایت حقوقی و تمرکز مالکیت، رابطه منفی قابل ملاحظه‌ای با یکدیگر دارند و این نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت در کشورهایی که حمایت حقوقی ضعیف است، بیشتر موجب نگرانی است.
بوبکری و کاست (2003)	به بررسی عملکرد پیش و پس از خصوصی‌سازی 16 شرکت آفریقایی می‌پردازند که از طریق عرضه عمومی سهام در خلال سالهای 1989 تا 1996 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. همچنین خلاصه‌ای از یافته‌های سه مطالعه دیگر را، درباره خصوصی‌سازی در کشورهای در حال توسعه، ارائه می‌دهند.	اگرچه افزایش چشمگیری را در میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خصوصی شده نشان می‌دهند، اما در سودآوری، کارایی، برون داد و میزان قدرت در این شرکتها تغییر ناچیزی مشاهده می‌کنند.

مطالعات چند ملیتی، چند صنعتی

مگینسون، نش و ون راندنبورگ (1994)، میانگین سه ساله عملکرد مالی و اجرایی 61 شرکت از 18 کشور و 32 صنعت را که در فاصله سالهای 1961 تا 1989 واگذار شده‌اند، مقایسه می‌کنند. آنها به این منظور از اطلاعاتی که از بروشورها، گزارش‌های سالانه و منابع دست دوم جمع‌آوری شده، استفاده می‌کنند و به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد این شرکتها پس از خصوصی سازی بهبود یافته است. از منظر اقتصادی و آماری، افزایش چشمگیری را در بروندادها (فروش حقیقی)، کارآیی عملیاتی، سودآوری، سرمایه‌گذاری و پرداخت سود به سهامداران و نیز کاهش چشمگیر قدرت را در دوران پس از خصوصی سازی اثبات می‌کنند. آنها نه تنها هیچگونه شواهدی دال بر کاهش تعداد نیروی کار شرکتها پس از خصوصی سازی نمی‌یابند، بلکه نشان می‌دهند که در واقع سطح میانه اشتغال عملاً افزایش چشمگیری (حداقل 10 درصد) داشته است. همچنین تغییرات قابل توجهی را در تعداد و هویت مدیران شرکتها در حول و حوش زمان خصوصی سازی مشاهده می‌کنند.

مگینسون و همکاران (1994) همچنین به منظور بررسی دقیق تر منابع هرگونه تغییری در عملکرد که از خصوصی سازی سرچشمه گرفته است، نمونه اصلی خود را به پنج مجموعه هماهنگ از نمونه‌هایی کوچکتر تقسیم می‌کنند: (1) شرکت‌های غیررقابتی (شرکت‌های تحت نظارت در صنایع مخابرات و خدمات شهری) در مقابل صناعی که به روی رقابت داخلی و بین‌المللی باز هستند؛ (2) «خصوصی سازی کنترل»¹، مواردی که دولت میزان سهام خود را به کمتر از 50 درصد تقلیل می‌دهد، در مقابل «خصوصی سازی درآمدزا»²، مواردی که دولت حق وتوی خود را از طریق سهام، حفظ می‌کند؛ (3) شرکت‌هایی که دفاتر مرکزی آنها در کشورهای صنعتی (OECD) قرار دارند، در مقابل آنها که دفاترشان در کشورهای غیرصنعتی (در حال

۱. Control Privatization

۲. Revenue Privatization

توسعه) واقع هستند؛ (4) شرکتهایی که کمتر از 50 درصد اعضای هیات مدیره آنها پس از خصوصی سازی تغییر کرده اند در مقابل آنها که حداقل 50 درصد این اعضا جابجا شده اند؛ (5) شرکتهایی که مدیر عامل آنها همراه با خصوصی سازی عوض شده، در مقابل آنهایی که چنین وضعیتی نداشته اند. مگینسون و همکاران دریافتند که هنگامی که شرکت های فعال در صنایع رقابتی را با صنایع غیررقابتی (تحت نظارت و یا حمایت) مقایسه می کنند؛ وقتی که به بررسی مواردی از خصوصی سازی می پردازند که در آنها دولت کنترل شرکت را واگذار کرده است و نتایج را با «خصوصی سازی درآمدزا» که در آنها هدف از فروش سهام، کسب درآمد نقدی بوده است تطبیق می دهند و نیز هنگامی که خصوصی سازی در کشورهای صنعتی را با غیرصنعتی، مقایسه می کنند؛ نتایج حاصله با نتایج نمونه اولیه تفاوتی ندارند. هنگامی که این محققان داده های خود را بر اساس درصد تغییر اعضای هیات مدیره دسته بندی می کنند، درمی یابند که عملکرد گروهی که بیش از 50 درصد تغییر را تجربه کرده اند در مقایسه با شرکتهایی که پس از واگذاری تغییرات کمتری را از این منظر صورت داده اند، عملکرد بسیاری بهتری دارند.

بوبکری و کاست¹ (1998)، تجربه خصوصی سازی 79 شرکت از 21 کشور در حال توسعه و 32 صنعت را در خلال سالهای 1980 تا 1992 مقایسه می کنند. آنها به لحاظ اقتصادی و آماری افزایش چشمگیری را در برون دادها (فروش حقیقی)، کارایی عملیاتی، سودآوری، سرمایه گذاری و پرداخت سود به سهامداران و همچنین کاهش چشمگیر قدرت را اثبات می کنند. آنها همچنین نشان می دهند که سطح اشتغال معمولاً افزایش می یابد، اگرچه چشمگیر نیست، معمولاً بهبود عملکرد مالی و عملیاتی ای که نشان می دهند، حتی بیش از میزانی است که توسط مگینسون، نش و ون راندنبرگ نشان داده شده است. چند سال پس از انتشار اولین مطالعه خود، بوبکری و کاست (2003) با استفاده از داده های مربوط به 16 شرکت آفریقایی به عنوان نمونه که از طریق عرضه عمومی سهام در خلال سالهای 1989 تا 1996

۱. Boubakri And Cosset

واگذار شده‌اند، به تحلیل و بررسی تجربه خصوصی سازی در آفریقا می‌پردازند. آنها نشان می‌دهند که اگرچه پس از خصوصی سازی سرمایه گذاری در شرکتها افزایش قابل توجهی یافته است، اما از منظر سودآوری، کارآیی، برون داد و میزان قدرت تغییر چشمگیری حاصل نشده است.

دسوزا^۱ و مگینسون (1999) به بررسی موفقیت برنامه های خصوصی سازی سهامی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در خلال سالهای 1990 تا 1994 می‌پردازند. آنها به این منظور مفاد قراردادهای واگذاری، شیوه فروش و ساختار مالکیتی ناشی از خصوصی سازی 78 شرکت (از 10 کشور در حال توسعه و 15 کشور توسعه یافته) را بررسی می‌کنند. دسوزا و مگینسون شواهد متقنی می‌یابند که نشان می‌دهد سطوح میانگین و میانه سودآوری، فروش حقیقی، کارآیی عملیاتی، و هزینه تمامی شرکتهای این نمونه، هم به لحاظ آماری و هم اقتصادی، پس از خصوصی سازی افزایش چشمگیری یافته است. در واقع، اهمیت متغیرهای سودآوری، تولید، و کارآیی در تحقیق دسوزا و مگینسون بسیار بیشتر از تحقیقی است که توسط مگینسون و همکاران (1994) انجام شده است و با یافته های بوبکری و کاست (1998) شباهت زیادی دارد. همچنین، دسوزا و مگینسون از منظر اقتصادی و آماری، کاهش چشمگیر قدرت پس از واگذاری را اثبات می‌کنند. آنها (به مانند بوبکری و کاست) برخلاف مگینسون و همکاران (1994) اگرچه نشان می‌دهند که سطح مطلق سرمایه گذاری افزایش قابل توجهی یافته است، اما تغییرات ناچیزی را در سطح اشتغال و سرمایه گذاری از محل فروش سهام مشاهده می‌کنند.

تحلیل های دسوزا و مگینسون از نمونه های فرعی نیز به نتایج قابل ملاحظه ای منجر شده است. تولید، کارآیی عملیاتی و توزیع سرمایه سهامی در مورد تمامی این نمونه ها افزایش چشمگیری یافته است. در حالی که سودآوری افزایش یافته، به جز سه مورد از نمونه های فرعی، در بقیه موارد قدرت، در ابعاد برجسته ای کاهش یافته است. تنها در شرکتهایی که مدیر عامل آنها تغییر نکرده و دفاتر مرکزی آنها در کشورهای توسعه یافته قرار داشته اند، سطح اشتغال کاهشی چشمگیر داشته است. در

۱. D'souza

حالی که به لحاظ آماری، سرمایه‌گذاری از محل فروش سهام عموماً تغییر چندانی نکرده است، اما در شرکت‌هایی که کمتر از 50 درصد اعضای هیات مدیره آنها تغییر کرده، این نوع سرمایه‌گذاری در ابعاد قابل توجهی کاهش یافته است. بعلاوه، دسوزا و مگینسون با استفاده از آزمون‌های کروسکال و والیس^۱ به ارزیابی تفاوت گروه‌های فرعی (که به دسته‌های دوتایی تقسیم شده‌اند) می‌پردازند و دو نکته را آشکار می‌سازند؛ اول، زمانی عملکرد به صورتی چشمگیر بهبود می‌یابد که دولت کنترل شرکت‌های فعال در صنایع غیررقابتی را کاملاً واگذار کند و دوم، سطح اشتغال در شرکت‌هایی که دفاتر مرکزی آنها در کشورهای توسعه یافته قرار دارند، در ابعاد برجسته‌ای کاهش می‌یابد.

دوئنتر و مالاتستا (2001)، در سه دوره زمانی مختلف (1975، 1985 و 1995)، با استفاده از نمونه‌ای متشکل از شرکت‌هایی که در فهرست 500 شرکت بزرگ مجله فورچون آمده‌اند، به بررسی تأثیرات مالکیت دولتی و خصوصی‌سازی می‌پردازند. آنها با استفاده از رگرسیون‌های مختلف و پس از کنترل اندازه، موقعیت مکانی، حوزه صنعتی و چرخه کسب و کار [منظور تحولات ادواری در اوضاع اقتصادی است؛ (پیشرفت، تنزل، بحران، کساد، خودآیی، رونق)]، به تشریح میزان بازدهی شرکت می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که اگرچه پس از خصوصی‌سازی، شاخص‌های بازدهی خالص مبتنی بر درآمد^۲ به شدت افزایش می‌یابند، اما شاخص‌های درآمد مبتنی بر عملکرد^۳ چنین نیستند. در عوض آنها دریافتند که بهره‌وری عملیاتی پیش از واگذاری افزایش یافته است و این افزایش، این ایده را که انتظار برای خصوصی‌سازی می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر بهره‌وری داشته باشد، تقویت می‌کند.

بوبری، کاست و گودامی^۴ (2002) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از 170 شرکت از 26 کشور در حال توسعه که در خلال سال‌های 1980 تا 1997 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بررسی نقش ساختار مالکیتی و حمایت از سرمایه-

۱. Keruskal-Wallis Tests

۲. Net Income-Based Profitability Measures

۳. Operating Income-Based Measures

۴. Guedhami

گذار¹ در حکمرانی شرکتی می پردازند. آنها پس از آنکه نشان می دهند که خصوصی سازی عملکرد این شرکتها را در مقایسه با آنچه در مطالعات قبلی نشان داده شده است، بیشتر ارتقا می دهد، به طور خاص به بررسی این موضوع می پردازند که ساختار مالکیتی² برآمده از خصوصی سازی کدام است و ارزیابی می کنند که این ساختار به مرور چگونه تکامل می یابد. همچنین به بررسی این موضوع می پردازند که چگونه سطح حمایت از مالکیت³ بر ساختار مالکیت پس از خصوصی سازی اثر می گذارد و ساختار مالکیتی و حمایت از سرمایه گذار چه رابطه ای با عملکرد شرکت دارند. آنها نشان می دهند که مالکیت خصوصی سهام شرکت با گذشت زمان پس از اولین دور عرضه، تمایل به تمرکز دارد و خصوصی سازی در واقع سه سال پس از فروش به واگذاری کنترل از سوی دولت منجر می شود. در حالی که موسسات محلی و خارجی سرمایه گذاری بخش قابل توجهی از سهام واگذار شده از سوی دولت را جذب می کنند، سهامی که در دست افراد می ماند نسبتاً ناچیز است. همچنین آنها دریافته اند که تعامل بین حمایت حقوقی و تمرکز مالکیت تأثیر منفی قابل ملاحظه ای بر عملکرد شرکت دارد و استدلال می کنند که تمرکز مالکیت در کشورهایی که حمایت حقوقی ضعیف است، مسئله مهم تری است.

مطالعات کشوری و تک صنعتی

اثبات شده که استفاده از روش MNR در مطالعات چندکشوری و چندصنعتی، اثرگذارترین روش تحقیق است. همچنین، در مطالعات کشوری و تک صنعتی متعددی، از این روش برای آزمون کارآیی خصوصی سازی در ارتقاء عملکرد استفاده شده است. برخی از این تحقیقات این روش را برای تخمین ابعاد تغییر عملکرد در نتیجه خصوصی سازی بکار می گیرند و سپس از روشهای رگرسیونی پیچیده برای شناسایی منبع خاص تغییرات در عملکرد بهره می گیرند. خلاصه این تحقیقات در جدول 2.4 آمده است.

۱. Investor Perotection
۲. Ownership Structure
۳. Ownership Protection

جدول 2-4 خلاصه تحقیقات تجربی کشوری و تک صنعتی با موضوع مقایسه تغییرات در عملکرد شرکتهای خصوصی شده از طریق عرضه عمومی سهام در اقتصادهای غیرانتقالی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
مکیپرا و زوریتا (1996)	عملکرد 22 شرکت شیلیایی را پیش و پس از خصوصی سازی که بین سالهای 1984 تا 1989 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، مقایسه می‌کنند. ابتدا از متودولوژی MNR برای اثبات تحلیل، بدون تعدیل جنبش‌های عمومی بازار (بر طبق روش MNR) بهره می‌گیرند و سپس به بررسی تغییراتی می‌پردازند که همزمان در بازار رخ داده‌اند.	نتایج غیرتعدیلی عملاً مشابه MNR هستند: افزایش چشمگیر تولید، سودآوری، اشتغال، سرمایه‌گذاری و تقسیم سود بین سهامداران. اما پس از انجام تعدیلاتی با توجه به جنبش‌های بازاری درمی‌یابند که تغییرات در تولید، اشتغال و نقدینگی دیگر چشمگیر نیستند و قدرت در ابعاد چشمگیری افزایش یافته است.
وربورگ، مگینسون و اوون (1999)	به بررسی نتایج مفاد قراردادهای واگذاری و مالکیت سهامی برای 65 بانک که به صورت کامل یا بخشی در فاصله سالهای 1981 تا 1996 خصوصی شده‌اند، می‌پردازند. سپس تغییرات در عملکرد 32 بانک در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی و 5 بانک در کشورهای در حال توسعه را در دورانهایی پیش و پس از خصوصی سازی، مقایسه می‌کنند.	بهبود متوسطی را در کشورهای OECD مشاهده می‌کنند. نسبت‌های نشان دهنده سودآوری، درآمد آزاد (درآمد بدون بهره به عنوان درصدی از درآمد کل) و کفایت سرمایه به طرز چشمگیری افزایش و اعمال نفوذ در ابعاد قابل توجهی کاهش می‌یابد. تداوم مالکیت گسترده دولت و بازگشت چشمگیر سرمایه را به خریداران اولین دور سهامی که بصورت عمومی عرضه شده است، نشان می‌دهند.
بوردمن، لورین و وینینگ (2003)	میانگین 3 ساله نسبت‌های عملکرد مالی و اجرایی 9 شرکت کانادایی را که در فاصله سالهای 1988 تا 1995 واگذار شده‌اند، با وضعیت پنج سال پیش از واگذاری آنها مقایسه می‌کنند. همچنین بازگشت بلند مدت (بیش از 5 سال) سهام شرکتهای واگذار شده را محاسبه می‌کنند.	درمی‌یابند که سودآوری، که بامعيار بازگشت فروش یا دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود، پس از خصوصی سازی بیش از دو برابر شده است و در عین حال کارایی و فروش نیز در ابعاد چشمگیری افزایش یافته است. در حالی که میزان قدرت و سطح اشتغال در ابعاد قابل ملاحظه‌ای کاهش یافته، سرمایه‌گذاری به شدت افزایش یافته است. همچنین ارزش سهام شرکتهای واگذار شده از ارزش تمامی انواع سهام عرضه شده در بازار سهام کانادا پیشی گرفت.

عمران (2001)	عملکرد 69 شرکت مصری را که در خلال سالهای 1994 و 1998 واگذار شده اند، بررسی می کند. از این میان، 33 مورد به صورت اکثریتی (بیش از 50 درصد)، 18 مورد بصورت بخشی، 12 مورد به انجمن های کارگری سهامداران و 6 مورد به سرمایه گذاران خارجی واگذار شدند.	درمی یابد که در عین حال که سودآوری، کارآیی عملیاتی، سرمایه گذاری و نقدینگی به طور چشمگیری پس از خصوصی سازی افزایش یافته، میزان قدرت، اشتغال و ریسک مالی (که بر اساس معکوس دفعاتی که سود حاصل شده، محاسبه می شود) به شکل برجسته ای کاهش یافته است. او نشان می دهد که بهبود در بین عملکرد گروه های فرعی شایع است و همچنین درمی یابد که نتایج خصوصی سازی کامل بهتر از خصوصی سازی بخشی و فروش به انجمن های کارگری بهتر از انواع دیگر واگذاری است.
عمران (2002)	تحقیقی مشابه تحقیق قبلی (2001) خود انجام می دهد، ولی به مقایسه عملکرد شرکتهای خصوصی شده با مجموعه یک دستی از شرکتهایی که همچنان دولتی هستند نیز می پردازد.	درمی یابد که عملکرد بنگاههای دولتی نیز در دوران پس از خصوصی سازی در ابعاد چشمگیری بهبود یافته است و عملکرد شرکتهای خصوصی شده بهتر از دولتی ها نیست.
اکتن و آریسن (2001)	با استفاده از داده های 23 شرکت سیمان در ترکیه که در فاصله سالهای 1989 تا 1998 به بخش خصوصی واگذار شده اند، تأثیر خصوصی سازی را بر کارآیی شرکتی و استفاده از تکنولوژی بررسی می کند. در ابتدا از روش MNR بهره می گیرد و سپس به منظور تعیین تغییرات در عملکرد شرکتهای به رگرسیون روی می آورد.	نشان می دهد که بهره وری، استفاده از ظرفیت، تولید و سرمایه گذاری به شدت پس از خصوصی سازی افزایش و در عین حال تعداد نیروی کار، هزینه های هر واحد و قیمت ها در ابعاد چشمگیری کاهش می یابد. آنها نشان می دهند که تولید، بهره وری نیروی کار، سرمایه و نسبت سرمایه به نیروی کار به شدت افزایش یافته و در عین حال اشتغال کاهش یافته است. قیمت ها و هزینه های هر واحد نیز کاهش یافته است. خصوصی سازی آشکارا موجب استفاده از تکنولوژی می شود.

سان، جیا و تانگ (2002)	عملکرد اجرایی و مالی نمونه‌ای متشکل از 24 شرکت مالزیایی را که تا پایان سال 1997 از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، بررسی می‌کنند. در ابتدا از روش MNR استفاده می‌کنند و سپس به منظور تعیین منابع تغییر عملکرد به روشهای رگرسیونی روی می‌آورند.	درمی‌یابند که شرکتهای خصوصی شده سطح سود خود را سه برابر (بیش از دو برابر فروش حقیقی) کرده‌اند، میزان سود پرداختی به سهامداران خود را نیز در ابعاد قابل توجهی افزایش داده‌اند و از میزان قدرت کاسته‌اند. نتایج مربوط به گروههای فرعی مختلف قطعی هستند. سهام شرکت‌های خصوصی شده بازگشت نرمالی دارند (تفاوت چندانی با شاخص بازار نداشتند). تحلیل رگرسیونی نشان می‌دهد که موسسات سرمایه‌گذاری و مدیران تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارند و برنامه‌های گزینہ-ای نسبت به پرداخت مستقیم انگیزه بیشتری به مدیران می‌دهند.
فنگ، سان و تانگ (2002)	بررسی می‌کنند که آیا خصوصی‌سازی عملکرد مالی و اجرایی 31 شرکت سنگاپوری را که در فاصله سالهای 1975 تا 1998 از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، بهبود بخشیده است یا خیر. ابتدا از روش MNR استفاده می‌کنند و سپس به منظور بررسی دقیق‌تر منابع تغییر عملکرد از تحلیل‌های رگرسیونی بهره می‌گیرند.	با استفاده از روش MNR تغییر چشمگیری را در هیچکدام از متغیرها به جز (افزایش چشمگیر) تولید مشاهده نمی‌کنند. سپس از تحلیل رگرسیونی استفاده می‌کنند تا نشان دهند که اگرچه تولید و قدرت افزایش یافته اما وضعیت کارایی پس از خصوصی‌سازی بدتر شده است. همچنین نتیجه می‌گیرند که پس از تغییر مالکیت پیشرفت ناچیزی در زمینه بهبود عملکرد بدست آمده است، زیرا بنگاههای دولتی سنگاپور قبل از واگذاری نیز به خوبی مدیریت می‌شدند.

مکییرا و زوریتا¹ (1996) عملکرد 22 شرکت شیلیایی را پیش و پس از خصوصی‌سازی که بین سالهای 1984 تا 1989 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند،

1. Macquieira And Zurita

مقایسه می کنند. آنها در ابتدا به منظور بررسی میزان تغییر در عملکرد شرکتها از متودولوژی MNR بهره می گیرند، بدون آنکه بهبودهای عمومی اقتصاد شیلی (بر طبق روش MNR) را به عنوان یک عامل در نظر گیرند و سپس به بررسی تغییراتی می پردازند که همزمان در دیگر شرکتهای شیلیایی و در دوره مورد بررسی شان رخ داده اند. نتایج غیرتعدیلی¹ عملاً مشابه MNR هستند؛ افزایش چشمگیر تولید، سودآوری، اشتغال، سرمایه گذاری و تقسیم سود بین سهامداران. اما پس از انجام تعدیلاتی با توجه به جنبش های بازاری² درمی یابند که تغییرات در تولید، اشتغال و نقدینگی دیگر چشمگیر نیستند و میزان قدرت در ابعاد چشمگیری افزایش یافته است.

بوردمن، لورین و وینینگ (2003) میانگین 3 ساله نسبت های عملکرد مالی و اجرایی 9 شرکت کانادایی را که در فاصله سالهای 1988 تا 1995 واگذار شده اند، با وضعیت پنج سال پیش از واگذاری آنها مقایسه می کنند. آنها همچنین بازگشت بلند مدت (بیش از 5 سال) سهام شرکت های واگذار شده را محاسبه می کنند. آنها درمی یابند که سودآوری، که با معیار بازگشت فروش یا دارایی ها اندازه گیری می شود، پس از خصوصی سازی بیش از دو برابر شده است و در عین حال کارآیی و فروش نیز در ابعاد چشمگیری افزایش یافته است. در حالی که میزان قدرت و سطح اشتغال در ابعاد قابل ملاحظه ای کاهش یافته، سرمایه گذاری به شدت افزایش یافته است. همچنین ارزش سهام شرکت های واگذار شده از ارزش تمامی انواع سهام عرضه شده در بازار سهام کانادا پیشی گرفته است.

عمران (2001) تغییرات در عملکرد 69 شرکت مصری را که در خلال سالهای 1994 و 1998 واگذار شده اند، بررسی می کند. از این میان، 33 مورد به صورت اکثریتی³ (بیش از 50 درصد)، 18 مورد بصورت بخشی⁴، 12 مورد به انجمن های کارگری سهامداران⁵ و 6 مورد به سرمایه گذاران خارجی واگذار شدند. عمران درمی -

۱. Nonadjusted Results

۲. Market Movements

۳. Majority

۴. Partial

۵. Employee Shareholding Associations

یابد که در عین حال که سودآوری، کارآیی عملیاتی، سرمایه‌گذاری و نقدینگی به طور چشمگیری پس از خصوصی سازی افزایش یافته، میزان قدرت، اشتغال و ریسک مالی (که بر اساس معکوس دفعاتی که سود حاصل شده، محاسبه می‌شود) به شکل برجسته‌ای کاهش یافته است. او نشان می‌دهد که عملکرد گروههای فرعی بهبود یافته است و همچنین درمی‌یابد که نتایج خصوصی سازی کامل بهتر از خصوصی سازی بخشی و فروش به انجمن‌های کارگری بهتر از انواع دیگر است. همچنین، عمران (2002) تحقیقی مشابه تحقیق قبلی (2001) خود انجام می‌دهد، ولی این بار به مقایسه عملکرد شرکتهای خصوصی شده با مجموعه یک دستی از شرکتهایی که همچنان دولتی هستند نیز می‌پردازد. او درمی‌یابد که عملکرد بنگاههای دولتی نیز در دوران پس از خصوصی سازی در ابعاد چشمگیری بهبود یافته است و عملکرد شرکتهای خصوصی شده بهتر از دولتی‌ها نیست. بنابراین روشن نیست که آیا بهبود عملکرد نشان داده شده برای شرکتهای خصوصی شده، صرفاً انعکاسی از بهبود عمومی در اقتصاد مصر در این دوره نیست و آیا بهبود عملکرد بنگاههای دولتی خود در نتیجه تأثیر آشکار (یا پیش بینی شده) برنامه خصوصی سازی در مصر نمی‌باشد و یا آیا هر دو گروه از شرکتهای آزادی عمومی اقتصاد مصر در دهه 1990 متفع نشده‌اند. در هر حال، روشن است که خصوصی سازی به شرکتهای واگذار شده ضرری نرسانده است.

اکتن و آرین¹ (2001) با استفاده از داده‌های 23 شرکت سیمان در ترکیه که در فاصله سالهای 1989 تا 1998 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، تأثیر خصوصی سازی را بر کارآیی شرکتی و استفاده از تکنولوژی بررسی می‌کند. آنها به منظور اندازه‌گیری دقیق تأثیرات خصوصی سازی بر انتخاب تکنولوژی تولید، به بررسی یک صنعت خاص روی می‌آورند. آنها مدل نظری ساده‌ای را برای شناسایی نحوه گزینش فناوری تولید توسط سیاستمداران منتخبی که بنگاههای دولتی را اداره می‌کنند تهیه می‌نمایند و پیش بینی می‌کنند که احتمالاً بنگاههای دولتی در عین حال که فاقد

۱. Okten And Arin

سرمایه کافی هستند از نیروی مازاد در کشوری (مانند ترکیه) که دارای نیروی کار فراوان است، رنج می‌برند. سپس آنها از این مدل برای پیش بینی نحوه تأثیرگذاری تغییر مالکیت از دولتی به خصوصی بر انتخاب تکنولوژی می‌پردازند. همانگونه که انتظار می‌رفت، آنها درمی‌یابند که شرکتهای خصوصی شده به فرآیندهای تولید سرمایه‌برتر¹ روی می‌آورند. این فرآیندهای جدید به کاهش چشمگیر هزینه‌ها و قیمت‌های هر واحد منجر شده و بهره‌وری نیروی کار و تولید را در ابعاد قابل توجهی افزایش می‌دهند. آنها همچنین نشان می‌دهند که پس از خصوصی سازی استفاده از ظرفیت‌ها و سرمایه‌گذاری بسیار افزایش می‌یابد و در عین حال که سطح اشتغال کاهش چشمگیری دارد، ظرفیت چندان افزایش نمی‌یابد. در مجموع، خصوصی سازی موجب می‌شود تا شرکتهای واگذار شده، آشکارا بسوی فناوری‌های سرمایه‌برتر تولید تغییر جهت دهند.

سان و تانگ² (2002) عملکرد اجرایی و مالی نمونه‌ای متشکل از 24 شرکت مالزیایی را که تا پایان سال 1997 از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، بررسی می‌کنند. آنها به مانند اکتن و آرین، در ابتدا از روش MNR استفاده می‌کنند و سپس به منظور تعیین دلایل تغییر عملکرد به روشهای رگرسیونی روی می‌آورند. سان و تانگ درمی‌یابند که شرکتهای خصوصی شده سطح سود خود را سه برابر (بیش از دو برابر فروش حقیقی) کرده‌اند، میزان سود پرداختی به سهامداران خود را نیز در ابعاد قابل توجهی افزایش داده و از میزان قدرت کاسته‌اند. نتایج مربوط به گروههای فرعی مختلف نیز قطعی هستند. سهام شرکتهای خصوصی شده بازگشت نرمالی دارند (تفاوت چندانی با شاخص بازاری³ ندارند). تحلیل رگرسیونی نشان می‌دهد که موسسات سرمایه‌گذاری و مدیران تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارند و برنامه‌های گزینه‌ای⁴ نسبت به پرداخت مستقیم انگیزه بیشتری به مدیران می‌دهند. آخرین مطالعه موردی که در اینجا مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد کار فنگ،

۱. More Capital-Intensive Production Processes

۲. Sun And Tong

۳. Market Index

۴. Option Schemes

سان و تانگ (2002) است. آنها بررسی می‌کنند که آیا خصوصی سازی عملکرد مالی و اجرایی 31 شرکت سنگاپوری را که در فاصله سالهای 1975 تا 1998 از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، بهبود بخشیده است یا خیر. با استفاده از روشهای MNR تغییر چشمگیری را در هیچکدام از متغیرها به جز (افزایش چشمگیر) تولید مشاهده نمی‌کنند. سپس از تحلیل رگرسیونی استفاده می‌کنند تا نشان دهند که اگرچه تولید و میزان قدرت افزایش یافته، اما وضعیت کارآیی پس از خصوصی سازی بدتر شده است. در پایان، نتیجه می‌گیرند که پس از تغییر مالکیت پیشرفت ناچیزی در زمینه بهبود عملکرد بدست آمده است، زیرا بنگاههای دولتی سنگاپور قبل از واگذاری نیز به خوبی مدیریت می‌شدند.

وربورگ، مگینسون و اوون (1999) به بررسی مواردی از خصوصی سازی بانکها می‌پردازند که از عرضه اوراق بهادار به عنوان سازوکار واگذاری استفاده می‌شود. مسایل ذاتی صنعت بانکداری دولتی بسیاری از کشورها، دولتها را به فکر واگذاری آنها انداخت. گذشته از اینکه در کجا و چگونه بانکها خصوصی شده‌اند، دولتهای واگذارکننده با مجموعه مشابهی از نگرانیها و مسایل مواجه هستند. این مسایل عبارتند از: (1) نوع فرآیند خصوصی سازی مورد استفاده؛ (2) چرایی تجزیه نظام بانکداری دولتی، زیرا از آنجا که در اغلب موارد سیستمی انحصاری است کاری بسیار دشوار (اما ضروری) می‌باشد؛ (3) انتقال دعاوی مالکیت¹ به بخش خصوصی (داخلی یا خارجی)؛ (4) نحوه مواجهه با سیستم بی‌نهایت ضعیف اعطای وام که اغلب آنها بازپرداخت نمی‌شوند، به رغم آنکه ممکن است در سیستمهای گزارش دهی مالی² مشخص نباشد؛ (5) تضمین وجود سطح بالایی از نبوغ مالی در سیستم؛ و (6) جذب سرمایه و تخصص بیرونی (اغلب خارجی) به درون سیستم بانکی. آنها به بررسی شرایط 58 عرضه غیرفصلی³ و 34 عرضه فصلی سهام 65 بانک از 12 اقتصاد پیشرفته و 13 اقتصاد نوظهور می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که معمولاً حجم معاملات در خصوصی سازی بانکها از طریق عرضه عمومی سهام بسیار بالاست و به

۱. Ownership Claims
 ۲. Financial Reporting
 ۳. Unseasoned Offerings

طور متوسط به تقریباً 300 میلیون دلار در اقتصادهای پیشرفته و 140 میلیون دلار در اقتصادهای نوظهور می‌رسد. آنها همچنین نشان می‌دهند که میانگین بازگشت اولیه برای سرمایه‌گذاران بسیار مثبت و 30/5 درصد (میان، 15/9 درصد) است، اما نرخ‌های تعیین شده برای عرضه‌های فصلی چندان زیرقیمت بازار نبوده‌اند. خصوصی سازی تنها به بهبود ناچیزی در سیستم اعطای وام، کارآیی عملیاتی، قدرت و درآمدهای غیربهره-ای بانک منجر شده است. حتی پس از خصوصی سازی سهم دولت از بانکها همچنان بالاست و تنها در موارد بسیار معدودی دولت تمامی سهام خود را در اولین عرضه سهام یا حتی در عرضه‌های فصلی بعدی واگذار کرده است. آنها استدلال می‌کنند که تداوم مالکیت دولتی در سطحی چشمگیر، مسایلی جدی را برای برقراری سیستمهای حکمرانی و تصمیم‌گیری بازار محور¹ در بانکها به وجود می‌آورد.

خلاصه مطالعات با موضوع عملکرد شرکتها پیش و پس از خصوصی سازی

چهارده مطالعه‌ای که در اینجا مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرند، درباره کارآیی خصوصی سازی در ارتقا عملکرد مالی و اجرایی شرکتهای واگذار شده، به نتایج مثبتی رسیده‌اند. اغلب مطالعاتی که در اینجا آورده می‌شوند به لحاظ اقتصادی و آماری افزایش چشمگیری را در فروش حقیقی (برونداد)، سودآوری، کارآیی (میزان فروش نسبت به تعداد کارکنان) و سرمایه‌گذاری در کنار کاهش چشمگیر قدرت (بدهی کل ÷ دارایی کل) نشان می‌دهند. این نکته در جدول 3-4 به وضوح نشان داده شده است. در این جدول خلاصه نتایج سه مطالعه [مگینسون و دیگران (1994)، بوبکری و کاست (1998) و دسوزا و مگینسون (1999)] آمده است که اگرچه دقیقاً از شاخص-های تجربی و روش‌شناسی یکسانی استفاده می‌کنند (و بنابراین می‌توان آنها را با یکدیگر جمع و مستقیماً با یکدیگر مقایسه نمود)، اما از نمونه‌های متفاوتی بهره می‌گیرند. در مجموع، این مطالعات برای ارزیابی 204 شرکت از 41 کشور، از هفت معیار عملکرد استفاده می‌کنند. از آنجا که این مطالعات به بررسی دوره‌های زمانی متفاوتی می‌پردازند [به ترتیب، 1961 تا 1986؛ 1980 تا 1992 و 1990 تا 1996] و بوبکری و

۱. Market-Oriented

کاست صرفاً به مطالعه کشورهای در حال توسعه پرداخته‌اند، تعداد معدودی از نمونه‌ها در بین مطالعات مشترک هستند، و در مجموع به بررسی 211 شرکت از 42 کشور و تقریباً 56 صنعت می‌پردازند. تقریباً نیمی از این شرکتها (103) از 26 کشور در حال توسعه و نیم دیگر (108) از کشورهای توسعه یافته هستند. چهار کشوری که حضور برجسته‌تری در این نمونه‌ها دارند، بریتانیا (28 شرکت)، فرانسه و پرتغال (هر کدام 16 شرکت) و ترکیه (15 شرکت) می‌باشند. از این صنایع حداقل ده شرکت در این نمونه‌ها حضور دارند؛ بانکداری و امور مالی (36 مورد)، شرکت برق (30 مورد)، شرکت مخابرات (22 مورد)، شرکت نفت (18 مورد)، آهن (14 مورد) و خطوط هوایی (11 مورد). بنابراین این نمونه گستره وسیعی از صنایع و مراحل مختلفی از توسعه ملی را در برمی‌گیرد و گسترده‌ترین و جامع‌ترین مطالعه چندملیتی را ارائه می‌دهد که تا کنون به بررسی تأثیر خصوصی سازی پرداخته‌اند.

این سه مطالعه، به یافته‌های هماهنگ و قابل ملاحظه‌ای درباره تأثیر خصوصی سازی بر سودآوری، کارایی، تولید، قدرت و تقسیم سود بین سهامداران دست یافته‌اند. تمامی آنها هم بر اساس آزمونهای آماری ویل کاکسن^۱ (میان) و هم آزمونهای دوجمله‌ای (نسبت^۲) بهبودهای چشمگیری را در زمینه عملکرد به نمایش می‌گذارند. سودآوری که درآمد خالص تقسیم بر فروش تعریف شده، از متوسط 8/6 درصد قبل از خصوصی سازی به 12/6 پس از آن افزایش می‌یابد و 63 تا 71 درصد شرکتها در هر نمونه افزایش سودآوری را تجربه کرده‌اند.^(۴) پنج مورد از شش آزمون آماری در این سه مطالعه اهمیتی در سطح 1 درصد یا بالاتر دارند و مورد آخری در سطح 5 درصد است.

۱. Wilcoxon
۲. Proportion

جدول 3-4 خلاصه نتایج سه تحقیق تجربی درباره عملکرد مالی و اجرایی شرکت‌های خصوصی شده (در مقایسه با عملکرد آنها پیش از واگذاری)

متغیرها و مطالعاتی که از آنها استفاده کرده‌اند	تعداد مشاهدات	ارزش میانگین پیش از خصوصی سازی	ارزش میانگین پس از خصوصی سازی	تغییر میانگین به دلیل خصوصی سازی	میزان تغییر عملکرد شاخص آماری Z برای عملکرد دشوار بهبود یافته	درصد شرکت‌هایی که عملکرد دشوار بهبود یافته	شاخص آماری Z برای درصد تغییر
سودآوری (درآمد خالص/فروش)							
مگینسون و دیگران (1994)	55	0/0552 (0/0442)	0/0799 (0/0611)	0/0249 (0/0140)	3/15***	69/1	3/06***
بوبری و کاست (1998)	78	0/0493 (0/0460)	0/1098 (0/0799)	0/0605 (0/0181)	3/16***	62/8	2/29**
دسوزا و مگینسون (1999)	78	0/14 (0/05)	0/17 (0/08)	0/03 (0/03)	3/92***	71	4/17***
میانگین موزون	218****	0/0862	0/1257	0/0396		67/6	
کارآیی (فروش حقیقی نسبت به تعداد کارکنان)							
مگینسون و دیگران (1994)	51	0/956 (0/942)	1/062 (1/055)	0/1064 (0/1157)	3/66***	85/7	6/03***
بوبری و کاست (1998)	56	0/9224 (0/9056)	1/1703 (1/1256)	0/2479 (0/1414)	4/79***	80/4	4/60***
دسوزا و مگینسون (1999)	63	1/02 (0/87)	1/23 (1/16)	0/21 (0/29)	4/87***	79	5/76***
میانگین موزون	170	0/9733	1/1599	0/1914		81/5	
سرمایه‌گذاری (هزینه‌های سرمایه‌ای/فروش)							
مگینسون و دیگران (1994)	43	0/1169 (0/0668)	0/1689 (0/1221)	0/0521 (0/0159)	2/35**	67/4	2/44**
بوبری و کاست (1998)	48	0/1052 (0/0649)	0/2375 (0/1043)	0/1322 (0/0137)	2/28**	62/5	1/74*

0/81	55	0/80	-0/01 (-0/01)	0/17 (0/10)	0/18 (0/11)	66	دسوزا و مگینسون (1999)
	60/6		0/0493	0/1900	0/1405	154	میانگین موزون
تولید [فروش حقیقی (تعدیل شده با CPI)]							
4/46***	75/4	4/77**	0/241 (0/190)	1/140 (1/105)	0/899 (0/890)	57	مگینسون و دیگران (1994)
4/58***	75/6	5/19***	0/2530 (0/1892)	1/220 (1/123)	0/9691 (0/9165)	78	بوبری و کاست (1998)
10/94***	88	7/30***	1/76 (1/11)	2/70 (1/86)	0/93 (0/76)	85	دسوزا و مگینسون (1999)
	80/3		0/8321	1/7211	0/9358	209****	میانگین موزون
اشتغال (کل کارمندان)							
1/84*	64/1	0/96	2346 (276)	43200 (23720)	40850 (19360)	39	مگینسون و دیگران (1994)
1/19	57/9	1/48	139 (104)	10851 (3745)	10672 (3388)	57	بوبری و کاست (1998)
-2/14**	36	-1/62	-805 (-770)	22136 (9106)	22941 (9876)	66	دسوزا و مگینسون (1999)
	49/5		286	23222	22936	162	میانگین موزون
قدرت (بدهی کل / دارایی کل) ¹							
3/51***	71/7	-2/41**	-0/0243 (-0/234)	0/6379 (0/6618)	0/6622 (0/7039)	53	مگینسون و دیگران (1994)
2/11**	63/1	-2/48**	-0/0508 (-0/0162)	0/4986 (0/4789)	0/5495 (0/5575)	65	بوبری و کاست (1998)
3/05***	67	-3/08***	-0/06 (-0/08)	0/23 (0/18)	0/29 (0/26)	72	دسوزا و مگینسون (1999)
	67		-0/0469	0/4357	0/4826	188	میانگین موزون

¹. Leverage (Total Debt / Total Assets)

تقسیم سود بین سهامداران (تقسیم نقدی / فروش)							
8/18***	89/7	4/63***	0/0172 (0/0121)	0/0300 (0/0223)	0/0128 (0/0054)	39	مگینسون و دیگران (1994)
4/28***	76/1	4/37***	0/0244 (0/0130)	0/0528 (0/0130)	0/0284 (0/0089)	67	بوبری و کاست (1998)
5/24***	79	4/98***	0/025 (0/02)	0/04 (0/02)	0/015 (0/00)	51	دسوزا و مگینسون (1999)
	80/4		0/0228	0/0655	0/0202	106	میانگین موزون

یادداشت: این جدول بطور خلاصه نتایج تجربی سه مطالعه دانشگاهی قیاس پذیر [مگینسون، نش و ون راندنبورگ (1994)، بوبری و کاست (1998) و دسوزا و مگینسون (1999)] را ارائه می دهد. این مطالعات، عملکرد مالی و اجرایی نمونه ای متشکل از 211 شرکت خصوصی شده را سه سال پیش و سه سال پس از خصوصی سازی با یکدیگر مقایسه می کنند. تمامی این مطالعات برای ارزیابی اهمیت تغییر در ارزش میانه¹، از آزمون جمع رتبه ویلکاکسون² (با شاخص آماری Z) بهره می گیرند. تمامی این مطالعات برای اغلب متغیرهای اقتصادی که قرار است اندازه گیری شوند، از چند معرف استفاده می کنند. این جدول برای هر عنوان تنها یکی از این معرف ها را آورده و بر معرف برجسته در مطالعات تاکید می کند (تقریباً در تمامی موارد، معرف یا شاخصی که در آن یا از معیارهای فیزیکی - مانند تعداد کارکنان - یا نسبت های مالی - با استفاده از معیارهای دلاری در صورت یا مخرج کسرها، یا هر دو - استفاده شده است). معیارهای سودآوری، سرمایه گذاری، قدرت و سود سهام به درصد ارائه شده اند. معیارهای کارآیی و تولید ارزش های شاخص هستند و این ارزش در سال خصوصی سازی 1/000 تعریف شده است؛ در معیارهای تولید و کارآیی، از ارقام فروش با تعدیل تورمی³ استفاده شده است.

**** از آنجا که برخی از شرکتها در نمونه های مختلف آمده اند، این رقم از 211 مورد پیشی می گیرد.

*** اهمیت را در سطح 1 درصد نشان می دهد.

** اهمیت را در سطح 5 درصد نشان می دهد.

* اهمیت را در سطح 10 درصد نشان می دهد.

۱. Median Value

۲. Wilcoxon Rank Sum Test (With It's Z-Statistic)

۳. Inflation-Adjusted Sales Figures

کارآیی، که فروش حقیقی (تعدیل شده با نرخ تورم) نسبت به تعداد کارکنان تعریف شده، از متوسط 96/9 درصد در خلال سه تا یک سال پیش از خصوصی سازی نسبت به سال صفر (سال خصوصی سازی) به متوسط 116 درصد در خلال سالهای اول تا سوم پس از خصوصی سازی افزایش می یابد. تمامی این مطالعات بهبود کارآیی را مشاهده می کنند که در سطح 1 درصد یا بالاتر اهمیت دارد و بین 79 تا 86 درصد شرکتها افزایش تولید نسبت به کارکنان را تجربه کرده اند. برون داد شرکت های خصوصی شده در این نمونه ها در ابعاد چشمگیری افزایش یافته است و بر اساس تمامی آزمونهای آماری اهمیت آماری آن فراتر از سطح یک درصد است. بطور متوسط درآمدهای حقیقی حاصل از فروش از 93/6 درصد سطح سال صفر پس از واگذاری به 177/1 درصد افزایش یافته است، یعنی در یک دوره چهار ساله تقریباً دو برابر شده است. در تمامی این مطالعات اهمیت افزایش برون داد در سطح یک درصد است و بین 75 تا 85 درصد شرکتها افزایش فروش را تجربه کرده اند.

در حالی که دو متغیر مالی (قدرت و تقسیم سود) که در این مطالعات مورد بررسی قرار گرفته، برای اکثر دولتها مطلوبیت ثانویه^۱ داشته اند، برای مدیران و سهامداران شرکتها طبیعتاً از اهمیت ویژه ای برخوردار هستند. تمامی این مطالعات دریافته اند که قدرت به معنی تقسیم کل بدهی ها بر کل دارایی ها، بطور چشمگیری پس از خصوصی سازی (در سطح 5 یا 1 درصد) کاهش یافته است و بین 63 تا 72 درصد از شرکتها کاهش بدهی را تجربه کرده اند. بطور متوسط، نسبت بدهی به دارایی از 0/483 قبل از خصوصی سازی به 0/436 پس از آن کاهش یافته است. این کاهش تا حدودی به دلیل این واقعیت است که در تعداد معدودی از عرضه های سهام پیش از هر چیز هدف افزایش سرمایه تعقیب شده و کاهش قدرت پیش از هر چیز به دلیل افزایش سودآوری است. بعلاوه این سه مطالعه، افزایش واقعاً چشمگیری را در تقسیم سود بین سهامداران نشان می دهند. بطور متوسط تقسیم پول نقد به عنوان

۱. Secondary Interest

درصدی از درآمدها بیش از سه برابر شده و از دو درصد فروش در در خلال سالهای پیش از خصوصی سازی به 6/6 درصد در سالهای پس از واگذاری افزایش یافته و بین 76 تا 90 درصد شرکتها این افزایش را تجربه کرده اند. اهمیت تمامی این آزمونهای آماری در سطح 1 درصد یا بالاتر است.

در حالی که تمامی این مطالعات افزایش سرمایه گذاری به عنوان درصدی از فروش را در دوران پس از خصوصی سازی نشان می دهند، اما تنها در کارهای مگینسون، نش و ون راندنبورگ و بوبکری و کاست افزایش چشمگیر است. بطور متوسط سرمایه گذاری از 12/3 درصد فروش پیش از خصوصی سازی به 18/7 درصد پس از آن افزایش می یابد و بین 59 تا 67 درصد تمامی شرکتها هزینه های خود در این زمینه را افزایش می دهند. اما شایان ذکر است که دسوزا و مگینسون نیز افزایش چشمگیری را در سرمایه گذاری نشان می دهند، اما از آنجا که فروش و دارایی ها افزایش سریع تری دارند، افزایش سرمایه گذاری به عنوان درصدی از فروش چشمگیر نیست. این افزایش سرمایه گذاری به ما کمک می کند تا جهش های عجیب در برون داد (درآمد حاصل از فروش با تعدیل تورمی¹) را که تمامی این مطالعات آنها را نشان می دهند، تشریح کنیم.

البته از منظر سیاسی مهمترین معیار عملکرد آن است که خصوصی سازی بر سطح اشتغال در بنگاههای دولتی واگذار شده چه تأثیری دارد و این مطالعات در این مورد تا حدودی تفاوت دارند. در حالی که مگینسون، نش و ون راندنبورگ و بوبکری و کاست افزایش اشتغال را نشان می دهند، دسوزا و مگینسون درمی یابند که تعداد نیروی کار پس از واگذاری کاهش می یابد. توجه داشته باشید که به منظور سهولت ارائه، عنوان ستون تغییر نسبی در جدول 2-4 «درصد شرکتهایی که عملکردشان بهبود یافته» بجای «درصد شرکتهایی که بر اساس انتظارات تغییر کرده اند» آمده است، بنابراین نتایج ارائه شده از سوی دسوزا و کاست در جدول 1-4 بجای 63 درصد 37

۱. Inflation-Adjusted Sales Revenue

درصد آمده است. این مطالعات در مجموع دریافتند که متوسط اشتغال در بنگاههای دولتی واگذار شده از 21065 نفر در دوران پیش از واگذاری به 21613 نفر پس از آن افزایش یافته است و 83 مورد از 164 شرکت (50/7 درصد) آزموده شده، افزایش اشتغال را نشان می‌دهند.

یکی از چالش‌های مطالعات خصوصی سازی در نشان دادن بهبود عملکرد که به دشواری می‌توان آنرا اثبات کرد، این نکته است که این پیشرفت‌ها به ویژه افزایش سودآوری، نتیجه افزایش قیمت‌ها و یا استفاده از قدرت انحصاری در بازار توسط شرکتهای واگذار شده، نیست. در کل، دولت‌ها همیشه وسوسه می‌شوند تا بنگاههای دولتی را به شکل انحصارات خصوصی به فروش برسانند، زیرا این شیوه قیمتی را که سرمایه‌گذار می‌خواهد برای سهام بپردازد، به حداکثر ممکن خواهد رساند. اگرچه هیچ کدام از مطالعاتی که خلاصه آنها در اینجا آورده شده، مستقیماً به این موضوع نپرداخته‌اند اما تمامی آنها تلاش نموده‌اند تا شواهد غیرمستقیمی ارائه دهند که نشان می‌دهد، پیشرفتهایی که در زمینه بهبود عملکرد به دست آمده منافع اجتماعی دارند و بیش از هر چیز نتیجه استفاده از قدرت بازاری نیستند. اگرچه مگینسون، نش و ون راندنبرگ تمامی شرکتهای واگذار شده را بررسی می‌کنند، ولی شواهدی دال بر افزایش قیمت محصولات یا افزایش یارانه‌های دولت پس از واگذاری نمی‌یابند. بلکه کاملاً بر عکس، در تمامی مواردی که دولت‌ها پیش از واگذاری به شرکتهای یارانه می‌داده‌اند، پس از خصوصی سازی این یارانه‌ها را کاملاً قطع کرده‌اند. همچنین تمامی این مطالعات نشان می‌دهند که دولت‌ها بلا استثناء برای بنگاههای واگذار شده، برنامه‌های نظارتی اتخاذ کرده‌اند و شواهد منابع تکمیلی نشان می‌دهند که اغلب این برنامه‌ها هنگامی که بطور کامل اجرا شده‌اند، بسیار مؤثر بوده‌اند. بعلاوه، تمامی این مطالعات شامل نمونه‌هایی از شرکتهایی می‌شوند که در صنایع رقابتی بین‌المللی فعالیت می‌کنند و تمامی آنها دریافتند که این شرکتهای در مقایسه با هم‌تایان خود که در صنایع غیررقابتی فعالیت می‌کنند، پیشرفت‌های بیشتری را در زمینه بهبود عملکرد تجربه کرده‌اند.

بعلاوه، تمامی این مطالعات به صورتی هماهنگ نشان می‌دهند که برونداد، کارآیی و سرمایه‌گذاری پس از خصوصی سازی به نحو چشمگیری افزایش و قدرت در ابعاد قابل توجهی کاهش می‌یابد. بجز افزایش سودآوری، تمامی پیامدهای دیگر بی شک به لحاظ اجتماعی سودمند می‌باشند، زیرا تلویحاً به این معنی هستند که شرکتهای واگذار شده از منابع به شکل تولیدی تری استفاده می‌کنند و همچنین به لحاظ مالی سالم تر می‌شوند. همچنین دستیابی به این مزایا بدون کاهش نظام‌مند نیروی کار نشان می‌دهد که خصوصی سازی منافع اجتماعی مهمی نیز دارد. در مجموع، شواهد ارائه شده در این مطالعات به وضوح نشان می‌دهند که: (1) خصوصی سازی کارآیی عملیاتی و مالی بنگاههای واگذار شده را بهبود می‌بخشد؛ (2) این دستاوردها نتیجه پیشرفتهای مفید (به لحاظ اجتماعی) در کارآیی تولید و تلاش برای کارآفرینی¹ هستند؛ و (3) خصوصی سازی در گستره متنوعی از کشورها، صنایع و محیطهای رقابتی نتیجه می‌دهد.

مطالعات کشوری و صنعتی: کشورهای توسعه یافته

مطالعاتی که در این بخش مورد بررسی قرار می‌گیرند تمامی به بررسی یک کشور خاص، یک صنعت خاص و یا یک یا تعداد معدودی شرکت در کشورهای توسعه یافته می‌پردازند. در این تحقیقات از روش‌هایی غیر از الگوی آزمون صرف وضعیت دورانهای پیش و پس از خصوصی سازی که توسط مگینسون، نش و ون راندنبرگ ارائه شده، استفاده شده است. در حالی که در این تحقیقات از مجموعه متنوعی از تکنیکهای تجربی بهره گرفته شده، اما اغلب آنها به بررسی تغییرات عملی در عملکرد شرکتهای واگذار شده و مقایسه آن با گروهی از بنگاههای واگذار نشده و یا با انتظارات «غیرواقعی»²، یعنی آنچه ممکن بود در صورت عدم خصوصی سازی رخ دهد، می‌پردازند.

¹. Entrepreneurial Effort

². Counter-Factual

کشور، صنعت و مطالعات موردی

خلاصه مطالعاتی که در این فصل به بررسی آنها می‌پردازیم در جدول 4-4 آمده است. اولین تحقیقی که در این فهرست آمده، شایسته تحلیل دقیق است زیرا هم به دلیل صلابت متدولوژی و هم به دلیل آنکه از سوی بانک جهانی مورد حمایت قرار گرفته، ثابت نموده که بسیار تأثیرگذار است. جلال، جونز، تندون و وجلسانگ¹ (1992) عملکرد 12 شرکت بزرگ عملاً خصوصی شده را با عملکرد پیش بینی شده برای این شرکتها در صورتی که همچنان دولتی باقی می‌ماندند، مقایسه می‌کنند. نمونه آنها اغلب شامل خطوط هواپیمایی و شرکتهای خدمات شهری تحت نظارت است که در بریتانیا، شیلی، مالزی و مکزیک فعالیت می‌کنند. آنها با استفاده از این رویکرد غیرواقعی، نشان می‌دهند که دستاوردهای رفاهی 11 مورد از این 12 شرکت بطور متوسط با 26 درصد فروشهای پیش از واگذاری شرکت برابری می‌کند. آنها موردی را نمی‌یابند که در آن وضعیت کارگران بدتر شده باشد، بلکه حتی در سه مورد وضعیت آنها در ابعاد قابل توجهی بهبود یافته است.

مارتین و پارکر (1995) با استفاده از دو شاخص سودآوری (بازگشت سرمایه) و کارایی (رشد سالانه بر اساس ارزش افزوده هر ساعت کار²) بررسی می‌کنند که آیا 11 شرکت بریتانیایی که در خلال سالهای 1981 تا 1988 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، عملکرد خود را بهبود بخشیده‌اند. نتایج حاصله مبهم هستند. پس از تعدیل تأثیرات چرخه کسب و کار، تنها در کمتر از نیمی از موارد، عملکرد پس از خصوصی سازی بهبود یافته است. اما این محققان در چند مورد شواهدی دال بر تأثیر «یکه خوردن»³ می‌یابند که بر اساس آن چند شرکت، پیش از خصوصی سازی (اما نه بعد از آن) عملکرد خود را بهبود بخشیده‌اند. فلوریو (2001) و برو و فلوریو⁴ (2002) نیز به بررسی تجربه خصوصی سازی در بریتانیا می‌پردازند. در هر دو مورد،

۱. Galal, Jones, Tandon And Vogel song

۲. Value-Add Per Employee-Hour

۳. Shake-Out

۴. Brau And Florio

تأثیر رفاهی برنامه واگذاری گسترده بریتانیا در سالهای 1979 تا 1997 بررسی می-شود و پیامدهای واقعی آن با آنچه که احساس می کنند در صورتی که بنگاهها همچنان دولتی باقی می ماندند، رخ می داد، مقایسه می شود. آنها درمی یابند که برنامه خصوصی سازی در بریتانیا منافع مالی عمده، قیمت های پایین تر، گسترش دستیابی به خدمات در بسیاری از مناطق و رشد بهره وری در بنگاههای واگذار شده را به همراه داشته است. اما آنها ادامه می دهند که دستیابی به این دستاوردها با تداوم مالکیت دولتی نیز (و با هزینه کمتر) امکان پذیر بود. آنها با استنتاج از گرایش بسوی بهره وری در بنگاههای دولتی بریتانیا در دهه های 1950 و 1960 که البته در دهه 1970 متوقف شد، بر این ادعای خود تاکید می ورزند. این تحقیقات محاسبه می-کنند که در بهترین حالت منفعتی که برنامه خصوصی سازی بریتانیا به مصرف کنندگان بریتانیایی رسانده، با خالص ارزش حال¹ سرانه کمتر از 1000 پوند است. آنها معتقدند که اگر هزینه های توزیعی را وارد محاسبات کنیم، سود خالص بسیار کمتر و حتی منفی خواهد شد.

4. Net Present Value، مبلغی که بر اثر کسر ارزش تنزیل شده هزینه های مورد انتظار یک سرمایه گذاری از ارزش تنزیل شده بازده های مورد انتظار به دست می آید. م.

جدول 4-4- خلاصه مطالعات تجربی موردی صنعتی و کشوری خصوصی سازی:
کشورهای توسعه یافته

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
جالال، جونز، تندن و جلسانگ (1992)	عملکرد 12 شرکت بزرگ خصوصی شده (اغلب خطوط هواپیمایی و شرکت های خدمات شهری تحت نظارت) را که در بریتانیا، شیلی، مالزی و مکزیک فعالیت می کنند با عملکرد پیش بینی شده برای این شرکتها در صورتی که همچنان دولتی باقی می ماند، مقایسه می کنند.	نشان می دهند که دستاوردهای رفاهی 11 مورد از این 12 شرکت بطور متوسط با 26 درصد فروشهای پیش از واگذاری شرکت برابری می کند. موردی را نمی یابند که وضعیت کارگران بدتر شده باشد و حتی در سه مورد وضعیت آنها در ابعاد قابل توجهی بهبود یافته است.
گرین و جلسانگ (1994)	تطور تاریخی بریتیش ایرویز را از زمانی که به عنوان یک شرکت دولتی فعالیت می کرد تا پنج سال پس از واگذاری کامل آن بررسی می کنند. همچنین به تحلیل نحوه تکامل عملکرد مالی و اجرایی را در دوره های پیش و پس از خصوصی سازی می پردازند.	آنها نشان می دهند که اگرچه بریتیش ایرویز در دوران رکود خطوط هوایی در اوایل دهه 1980 به شدت آسیب دید، اما با تغییرات عملیاتی و بازسازی ساختاری که تیم مدیران در اواسط دهه 1980 انجام داد، راه برای واگذاری موفقیت آمیز 100 درصد مالکیت دولتی در سال 1987 هموار شد.
مارتین و پارکر (1995)	با استفاده از دو شاخص (بازگشت سرمایه و رشد سالانه براساس ارزش افزوده هر ساعت کار) به بررسی وضعیت 11 شرکت بریتانیایی می پردازند که در خلال سالهای 1981 تا 1988 به بخش خصوصی واگذار شده و عملکرد خود را بهبود بخشیده اند. همچنین تلاش می کنند تا در ارزیابی های خود تأثیرات چرخه کسب و کار را کنترل کنند.	نتایج مبهم هستند. در کمتر از نیمی از موارد، پس از خصوصی سازی عملکرد بهبود یافته است. چند مورد بهبود عملکرد در دوره پیش از خصوصی سازی، نشان دهنده تأثیر «یکه خوردن» پس از اعلام برنامه برای خصوصی سازی است.
پرایس و	به ارزیابی کارایی تکنیکی صنعت گاز	نشان می دهند که اگرچه نرخ رشد بهره -

ویمــن جــونز (1996)	طبیعی بریتانیا پیش و پس از خصوصی سازی آن در سال 1986 می پردازند و با استفاده از شاخص های ملمکویست^۱ ملمکویست^۱ و تحلیل های غیرپارامتری، غیرپارامتری، تغییرات در حوزه نظارت را ارزیابی می کنند.	وری صنعت گاز به طرز چشمگیری پس از خصوصی سازی افزایش یافته است، اما در صورتی که دولت به بازسازی ساختاری این صنعت پرداخته و آنرا موضوع رقابت مستقیم و نظارت مناسب تر قرار می داد، این نرخ می توانست بیشتر باشد.
نیوبری و پولیت (1997)	به تحلیل هزینه- منفعت بازسازی ساختاری و خصوصی سازی شرکت مرکزی تولید برق (CEGB)^۲ در سال 1990 می پردازند. عملکرد عملی آنرا را با انجام یک ارزیابی غیرواقعی (در صورتی که شرکت همچنان در دست دولت باقی می ماند) مقایسه می کنند.	بازسازی ساختاری و خصوصی سازی شرکت مرکزی تولید برق «ارزش» آنرا داشت زیرا بطور دائم سالیانه 5 درصد از هزینه های آن کاسته شده است. تولیدکنندگان و سهام داران تمامی این منافع و دیگر مزایا را تصاحب کردند. بازندگان واقعی، مصرف کنندگان و دولت بودند. همچنین نشان می دهند که خرید سوخت های جایگزین در بر گیرنده هزینه های غیر ضروری بود و موجب خروج سرمایه از کشور گردید.
لورین و بوزک (2000)	به مقایسه بهره وری و سودآوری دو شرکت بزرگ راه آهن کانادایی، پیش و پس از خصوصی سازی شرکت کنندین ناسیونال در سال 1995 می پردازند. نسبت های حسابرسی دوره 17 ساله سالهای 1981 تا 1997 و سه زیرمجموعه [دوران مالکیت کاملاً دولتی (1981 تا 1991)، دوره پیش از واگذاری (1991 تا 1995) و دوره پس از خصوصی سازی] را با یکدیگر مقایسه می کنند. همچنین به بررسی بازگشت سهام از 1995 تا 1998 می پردازند. گروهی متشکل از شش شرکت خصوصی شده کانادایی به	شاخص کل بهره وری شرکت کنندین ناسیونال اگرچه پایین تر از شرکت خصوصی کنندین پاسفیک در خلال سالهای 1981 تا 1991 بوده، اما در دوره پیش از خصوصی سازی (1992 تا 1995) به همان اندازه کارا می شود و پس از سال 1995 از آن پیشی می گیرد. پس از سال 1995 ارزش سهام شرکت ناسیونال از شرکت پسیفیک، صنعت حمل و نقل و بازار کانادا پیشی می گیرد. اگرچه هر دو شرکت پس از سال 1992 به اخراج نیرو دست می زنند اما در مورد شرکت ناسیونال آمار بیشتر بوده (34 درصد در مقابل 18 درصد) و میانگین بهره وری آن نیز تقریباً

۱. Malmquist Indices

۲. Central Electricity Generating Board (Cegb)

	وجود می آورند و به مقایسه نسبت های حسابرسی و بازگشت سهام برای این شرکتها نیز می پردازند.	دو برابر می شود. اگرچه میزان سرمایه گذاری شرکت ناسیونال افزایش چشمگیری یافته، اما شرکت پاسیفیک از آن پیشی گرفته است. گروه متشکل از شش شرکت خصوصی شده کانادایی نیز افزایش چشمگیر سرمایه گذاری و بهره وری و کاهش قابل ملاحظه نیرو را تجربه می کنند.
ویلا لونگا (2000)	به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر کارآیی 24 شرکت اسپانیایی می پردازد که بین سالهای 1985 تا 1993 بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شده اند. با کنترل شاخص های سازمانی و سیاسی و تأثیرات چرخه کسب و کار، تأثیر تغییر مالکیت را بطور مستقل بررسی می کند.	تغییرات برجسته ای را در نرخ رشد کارآیی پس از خصوصی سازی شناسایی می کند. کشف می کند که چرخه کسب و کار تأثیر مثبت قابل توجهی دارد و این نشان می دهد که دولت در زمان رکود بنگاهها را به فروش رسانیده است. حجم سرمایه، مالکیت خارجی و اندازه شرکت نیز رابطه مثبتی با بهبود کارآیی دارند. به نظر می رسد که اگرچه خصوصی سازی موجب کاهش کارآیی در 5 یا 6 سال اول پس از واگذاری می شود، اما در سالهای هفتم و هشتم و سالهای چهارم و سوم پیش از واگذاری کارآیی را بهبود می بخشد و این اهمیت عامل زمان را نشان می دهد.
فلوریو (2001)	تحلیلی از تأثیر رفاهی برنامه خصوصی سازی در بریتانیا در سالهای 1979 تا 1997 ارائه می دهد. تأثیر پنج کارگزار: شرکت، کارمند، سهامدار، مصرف کننده و مالیات دهنده، را بررسی می کند.	نتیجه می گیرد که اگرچه خصوصی سازی تأثیر متوسطی بر کارآیی تولید و مصرف داشته، اما تأثیرات آن بر توزیع درآمد و رفاه چشمگیر بوده است. منافع مالی، قیمت های پایین تر در اغلب نقاط و رشد بهره وری را نشان می دهد و تأکید می کند که (با توجه به استنتاجات از گرایشات موجود) دستیابی به این نتایج با تداوم مالکیت دولتی نیز امکان پذیر بود.
دومونته و	درباره ارزشی تحقیق می کنند که تمامی	درمی یابند که اگرچه دولت در شرکتهای

لورین (2002)	شرکتهایی که در سال 1982 ملی شده و سپس در فاصله سالهای 1986 تا 1995 مجدداً به بخش خصوصی واگذار شده- اند، در دوران مالکیت دولتی به دست آورده یا از دست داده اند. سپس بررسی می کنند آیا خصوصی سازی عملکرد را بیش از آنچه در سالهای 1982 تا 1986 بدست آمده، بهبود بخشیده است. 46 بنگاه (39 بانک و 5 شرکت صنعتی) ملی و سپس خصوصی شدند.
سال و پارکر (2003)	عملکرد شرکتهای آب و فاضلاب را در انگلیس و ولز در حوزه های بهره وری و قیمت خدمات، پس از خصوصی سازی این صنعت و رژیم نظارتی جدیدی که از سال 1989 برقرار شد، بررسی می کنند. به بررسی تأثیر مشترک خصوصی سازی و محیط نظارتی جدید بر عملکرد شرکتهای می پردازند.
ملی شده ارزش افزوده ایجاد کرده است، اما به دلیل پرداخت غرامت به سهامداران برای ملی سازی (20 درصد) و سپس تخمین قیمت سهامی که با هدف خصوصی سازی عرضه شدند به نرخی پایین تر از قیمت بازار، دولت و مالیات دهندگان از این ارزش افزوده منتفع نشده- اند. اگرچه عملکرد مالی و اجرایی شرکتهای در مرحله ملی سازی بهبود یافت، اما در دوره خصوصی سازی میزان بهبود بیشتر بود، میزان سود و فروش پس از خصوصی سازی افزایش و کارآیی در طول هر سه دوره بهبود یافت. اشتغال در دوران ملی بودن کاهش یافت ولی پس از خصوصی سازی (به دلیل افزایش فروش) افزایش یافت. به دلیل یارانه های دولتی، سرمایه گذاری در دورانی که شرکتهای ملی بودند، بیشترین افزایش را داشت. اگرچه قدرت شرکتهای در زمان ملی بودن کاهش یافت اما پس از خصوصی سازی قدرت آنها افزایش یافت. تقسیم سود سهام در دوره ملی کاهش و پس از خصوصی سازی افزایش یافت.	شواهد متقنی دال بر رشد بهره وری به دلیل خصوصی سازی (به جز کاهش استفاده از نیروی کار) نمی یابند. همچنین درمی یابند که قیمت محصول از هزینه تولید پیشی می گیرد و به دستیابی به سود قابل توجهی پس از خصوصی سازی منجر می شود.

پرایس و ویمن جونز^۱ (1996)، نیوبری و پولیت^۲ (1997) و سال و پارکر^۳ (2003) نیز به بررسی جنبه‌های خاص برنامه خصوصی سازی در بریتانیا می‌پردازند. پرایس و ویمن جونز (1996) به ارزیابی کارایی تکنیکی صنعت گاز طبیعی بریتانیا پیش و پس از خصوصی سازی در سال 1986 و تغییرات نظارتی همراه با آن می‌پردازند. آنها از شاخص‌های ملمکوئیست^۴ و تحلیل‌های غیرپارامتری، استفاده می‌کنند تا نشان دهند که نرخ رشد بهره‌وری صنعت گاز به طرز چشمگیری پس از خصوصی سازی افزایش یافته است، اما در صورتی که دولت به بازسازی ساختاری این صنعت پرداخته و آنرا موضوع رقابت مستقیم و نظارت مناسب‌تر قرار می‌داد، این نرخ می‌توانست بیشتر باشد. نیوبری و پولیت (1997) تحلیلی غیرواقعی از خصوصی سازی و بازسازی ساختاری شرکت مرکزی تولید برق (CEGB)^۵ در سال 1990 ارائه می‌کنند و پیشرفتهای چشمگیری را در زمینه بهبود عملکرد نشان می‌دهند. اما آنها درمی‌یابند که در حالی که دولت و مصرف کنندگان بازندگان اصلی بوده‌اند، تولیدکنندگان و سهامداران تمامی جوایز مالی و دیگر منافع را تصاحب کرده‌اند. آنها نتیجه می‌گیرند که اگرچه بازسازی ساختاری و خصوصی سازی شرکت مرکزی تولید برق، «ارزش» آنرا داشت اما می‌توانست به صورتی کارآمدتر و با توجه بیشتر به منافع و رفاه عمومی اجرا گردد.^(۵) سال و پارکر به بررسی وضعیت کارایی شرکت‌های آب و فاضلاب انگلیس و ولز از لحاظ قیمت و بهره‌وری پرداختند، پس از آنکه این صنعت به بخش خصوصی واگذار گردید و سیستمهای نظارتی جدیدی از سال 1989 برقرار شد. آنها تأثیر مشترک خصوصی سازی و محیط نظارتی جدید بر عملکرد را مورد بررسی قرار دادند. آنها نشان دادند که اگرچه بهره‌وری نیروی کار در ابعاد قابل ملاحظه‌ای پس از خصوصی سازی افزایش یافت، اما شواهدی دال بر بهبود شاخص کل بهره‌وری به عنوان یکی از پیامدهای مستقیم تغییر مالکیت یافت

۱. Price And Weyman-Jones

۲. Newberry And Pollitt

۳. Saal And Parker

۴. Malmquist Indices

۵. Central Electricity Generating Board (Cegb)

نشد. همچنین آنها دریافتند که قیمت کالا از هزینه تولید پیشی گرفته و به افزایش چشمگیر سود اقتصادی پس از خصوصی سازی منتهی شده است.

در مجموع، محققان بریتانیایی در بهترین حالت به برنامه خصوصی سازی در کشورشان صرفاً نمره قبولی می دهند. اگرچه اکثر محققان حداقل در مورد حوزه های کلیدی، بهبود چشمگیری را در زمینه عملکرد نشان می دهند، اما اغلب نتیجه می گیرند که توجه بیشتر به مسایل توزیعی و یا حمایت بیشتر از مصرف کننده در اجرای برنامه می توانست مدنظر قرار گیرد و باید چنین می شد. با توجه به آنکه بسیاری از دولتها در سراسر جهان از موفقیت برنامه خصوصی سازی در بریتانیا الهام گرفته اند، این ارزیابی های ناخوشایند از سوی محققان دانشگاهی موجب بروز سر در گمی شده است.

از طرف دیگر، اغلب مطالعاتی که به بررسی تجربه خصوصی سازی شرکتهای خاصی در بریتانیا پرداخته اند، به ارزیابی های مثبت تری منتهی شده اند. در دو مورد از این مطالعات به بررسی وضعیت بریتیش ایرویز پرداخته شده است. اول، گرین و جلسانگ (1994) تطور تاریخی بریتیش ایرویز را از زمانی که به عنوان یک شرکت دولتی فعالیت می کرد تا پنج سال پس از واگذاری کامل آن بررسی می کنند. آنها نشان می دهند که اگرچه بریتیش ایرویز در دوران رکود خطوط هوایی در اوایل دهه 1980 به شدت آسیب دید، اما با تغییرات عملیاتی و بازسازی ساختاری که تیم مدیران در اواسط دهه 1980 انجام داد، راه برای واگذاری موفقیت آمیز 100 درصد مالکیت دولتی در سال 1987 هموار شد.

اکل، اکل و سینگال¹ (1997) تأثیر خصوصی سازی بریتیش ایرویز را بر قیمت سهام رقیبانش بررسی می کنند. آنها همچنین بررسی می کنند که آیا پس از خصوصی سازی قیمت بلیط در خطوط رقابتی² کاهش یافته است. در مجموع، آنها درمی یابند که پس از خصوصی سازی این شرکت، بطور متوسط قیمت سهام رقبای آمریکایی بریتیش ایرویز تا 7 درصد و قیمت بلیط در خطوطی که بریتیش ایرویز و رقبایش

^۱. Eckel And Singal

^۲. Competitive Routes

فعالیت می‌کنند تا 14/3 درصد شرکت کاهش یافته است. بعلاوه، حقوق و مزایای مدیران بریتیش ایرویز افزایش یافته و بیشتر با عملکرد آنها پیوند خورده است. این یافته‌ها نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران انتظار داشته‌اند تا بریتیش ایرویز به دلیل خصوصی‌سازی رقابتی‌تر شود و کاهش قیمت بلیط نشان می‌دهد که در واقع چنین شده است.⁽⁶⁾

سومین تحقیق، به بررسی وضعیت شرکتی پرداخته است که پیوند عمیقی با خدمات هواپیمایی دارد: سازمان فرودگاه‌های بریتانیا¹ که پس از خصوصی‌سازی در سال 1987 به اختصار BAA خوانده شد. پارکر (1997) در تحقیق خود به نتایج مبهمی درباره این شرکت دست می‌یابد. اگرچه سهامداران قطعاً از قیمت چشمگیر سهام و افزایش بهای سهم خود منتفع شدند، اما پارکر نشان می‌دهد که در مورد دارایی‌های خالص²، پس از خصوصی‌سازی نرخ بازگشت کاهش یافته است. همچنین هیچگونه شواهدی دال بر افزایش چشمگیر کارایی یا بهره‌وری به عنوان یکی از پیامدهای تغییر مالکیت نمی‌یابد. اما پارکر شواهدی در مورد صرفه اقتصادی عملکرد در مقیاس وسیع می‌یابد و درباره هر گونه اعمال فشار برای واگذاری دارایی‌های سازمان فرودگاه‌های بریتانیا هشدار می‌دهد. و سرانجام، پارکر (1994) به بررسی یک دهه تغییرات در ساختار و مدیریت و نیز عملکرد مالی و اجرایی بریتیش تله کام پس از واگذاری آن در سال 1984 می‌پردازد. او افزایش چشمگیری را در برونداد، سودآوری، کارایی، بهره‌وری نیروی کار، سطوح مطلق تحقیق و توسعه (R&D)³ و سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد، اگرچه هنگامی که سرمایه‌گذاری به عنوان درصدی از فروش محاسبه می‌شود، کاهش یافته است. قیمت سبد خدمات⁴ بریتیش تله کام از سال 1984 تا 1993 سالانه 5/1 درصد کاهش یافته است اما هزینه خدمات تلفن ثابت سالانه 2/7 درصد افزایش یافته است. نرخ رشد بهره‌وری نیروی کار پس از خصوصی‌سازی شتاب گرفته و سهم هزینه نیروی کار در محصول نهایی از 42/4

۱. British Airports Authority

۲. Net Assets

۳. Research And Development

۴. Basket Of Services

درصد پیش از واگذاری به 33/6 درصد پس از آن کاهش یافته است. پارکر همچنین به توصیف تاریخچه مالکیت دولتی بریتیش تله کام، همچنین خصوصی سازی آن و محیط نظارتی ای که برای بریتیش تله کام خصوصی فراهم آمده است، می پردازد. او اشاره می کند که دولت بریتانیا زمینه رقابت را از طریق اجازه ورود رقبا به عرصه که با موفقیت‌هایی همراه بوده، فراهم آورده است.

در حالی که دو مورد دیگر از مطالعاتی که در بخش اول جدول 3-4 تشریح شده- اند، مطالعات کشوری هستند، سومین مورد، مطالعه موردی شرکتی است که به بخش خصوصی واگذار شده است. اول، ویالونگا (2000)¹ به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر کارآیی 24 شرکت اسپانیایی می پردازد که بین سالهای 1985 تا 1993 بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. او با کنترل شاخص‌های سازمانی و سیاسی و تأثیرات چرخه کسب و کار، تأثیر تغییر مالکیت را بطور مستقل بررسی می کند و تغییرات چشمگیری را در نرخ رشد کارآیی پس از خصوصی سازی شناسایی می کند. کشف می کند که چرخه کسب و کار تأثیر مثبت قابل توجهی دارد و این نشان می - دهد که دولت در زمان رکود بنگاهها را به فروش رسانیده است. او همچنین درمی - یابد که حجم سرمایه، مالکیت خارجی و اندازه شرکت نیز رابطه مثبتی با بهبود کارآیی دارند. به نظر می رسد که اگرچه خصوصی سازی موجب کاهش کارآیی در میان مدت (5 یا 6 سال اول پس از واگذاری) می شود، اما در بلند مدت (هفت یا هشت سال) و در دوره‌ای که به واگذاری منتهی می شود (سالهای چهارم و سوم پیش از خصوصی سازی) کارآیی را بهبود می بخشد. این یافته‌ها، اهمیت عامل زمان را نشان می دهد.

دومین مطالعه کشوری، تحقیقی است که توسط دومونتیه و لورین² (2002) صورت گرفته است. آنها به تحقیق درباره ارزشی می پردازند که تمامی شرکت‌هایی که در سال 1982 ملی شده و سپس در فاصله سالهای 1986 تا 1995 مجدداً به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، در دوران مالکیت دولتی به دست آورده یا از دست داده-

1. Villalong (۲۰۰۰)

۲. Dumontier And Laurin

اند. سپس بررسی می‌کنند آیا خصوصی سازی عملکرد را بیش از آنچه در سالهای 1982 تا 1986 (دوران مالکیت دولتی) بدست آمده، بهبود بخشیده است. 46 بنگاه (39 بانک و 5 شرکت صنعتی) ملی و سپس خصوصی شدند. آنها درمی‌یابند که اگرچه دولت در شرکت‌های ملی شده ارزش افزوده ایجاد کرده است، اما به دلیل پرداخت غرامت به سهامداران برای ملی سازی (20 درصد) و سپس تخمین قیمت سهامی که با هدف خصوصی سازی عرضه شدند به نرخی پایین تر از قیمت بازار، دولت و مالیات دهندگان از این ارزش افزوده منتفع نشده‌اند. اگرچه عملکرد مالی و اجرایی شرکتها در مرحله ملی سازی بهبود یافت، اما در دوره خصوصی سازی میزان بهبود بیشتر بود. میزان سود و فروش پس از خصوصی سازی افزایش یافته و کارایی در طول هر سه دوره بهبود یافت. اشتغال در دورانی که مالکیت شرکتها در دست دولت قرار داشت، کاهش یافت ولی پس از خصوصی سازی (به دلیل افزایش فروش) افزایش یافت. به دلیل یارانه‌های دولتی، سرمایه‌گذاری در دورانی که شرکتها ملی بودند، بیشترین افزایش را داشت. اگرچه قدرت شرکتها در زمان ملی بودن کاهش یافت، اما پس از خصوصی سازی قدرت آنها بیشتر شد. تقسیم سود سهام در دوره ملی کاهش و پس از خصوصی سازی افزایش یافت. یکی از مهم ترین یافته‌های این تحقیق که برای هدف ما نیز حیاتی است آن است که اگرچه دولت فرانسه ارزش شرکت‌هایی که پس از سال 1982 ملی شدند را افزایش داد، اما خصوصی سازی موجب بهبود عملکرد بیشتر آنها شد!

لورین و بوزک¹ (2000) به مقایسه بهره‌وری و سودآوری دو مورد از بزرگترین شرکت‌های راه‌آهن کانادا، پیش و پس از خصوصی سازی شرکت کن‌دین ناسیونال در سال 1995 می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که عملکرد شرکت کن‌دین ناسیونال اگرچه ضعیف‌تر از شرکت خصوصی کن‌دین پاسفیک در خلال دوران «مالکیت کاملاً دولتی» (سالهای 1981 تا 1991) بوده، اما در دوره پیش از خصوصی سازی (1992 تا 1995) به همان اندازه کارا می‌شود و پس از سال 1995 از آن پیشی می‌گیرد. این یافته‌ها نشان می‌دهند که خصوصی سازی بر عملکرد شرکتها دو تأثیر مجزا دارد: تأثیر «منتظره»²

¹. Laurin And Bozec

². Anticipation Effect

(تأثیراتی که پس از اعلام سیاست دولت مبنی بر واگذاری شرکتها پیش از واگذاری بروز می یابند) و سپس تأثیر «طولی»^۱ (پیامدهای تغییر عملی مالکیت شرکت). همانگونه که قبلاً دیدیم، این پدیده در تحقیقات دیگر نیز مشاهده شده است.

مطالعاتی که به موضوع عملکرد در زمینه توسعه و تحقیق و ارزش سهام پرداخته اند

علاوه بر مطالعه معیارهای حساسی و فنی کارآیی، دو شیوه دیگر نیز در ارزیابی تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت وجود دارد. اولین شیوه، مطالعه تأثیر اعلام خبر خصوصی سازی^۲ بر قیمت سهام شرکت های رقیب و دومین شیوه، ارزیابی نحوه تأثیرگذاری خصوصی سازی بر بهره وری و ابعاد توسعه و تحقیق در شرکت است. خلاصه مطالعاتی که از هر کدام از این شیوه ها استفاده کرده اند، در جدول 4-5 آمده است. همانگونه که قبلاً اشاره شد، اکل، اکل و سینگال به بررسی تأثیر خصوصی سازی بریتیش ایرویز در سال 1987 بر قیمت سهام رقبایش می پردازند. درمی یابند که قیمت سهام رقبای آمریکایی سقوط می کند و این نشان می دهد که تجار سهام انتظار داشته اند تا بریتیش ایرویز در نتیجه خصوصی سازی بسیار رقابتی تر شود. آشر^۳ (2002) به منظور شناسایی تأثیر اعلامی خصوصی سازی بر عملکرد شرکتها در 29 کشور توسعه یافته و در حال توسعه و 28 صنعت، از همین شیوه استفاده می کند تا واکنش ارزش سهام 314 همکار صنعتی را به اعلام خصوصی سازی 121 شرکت (که قرار شد از طریق عرضه سهام واگذار شوند) بررسی نماید. او درمی یابد که رقبا به اعلام خصوصی سازی به صورت منفی واکنش نشان می دهند و در دوره سه روزه نزدیک به اعلام این سیاست، 1/72 درصد (در خلال 5 روز، 1/64 درصد) از ارزش سهام خود را از دست می دهند. او همچنین دریافت که واکنش شرکت های رقیب در کشورهای در حال توسعه از کشورهای توسعه یافته شدیدتر و واکنش نسبت به اعلام خصوصی سازی کامل نسبت به خصوصی سازی بخشی گسترده تر است.

۱. Follow-Through Effect

۲. Privatization Announcement Impact

۳. Atchere

جدول 4-5 خلاصه مطالعات تجربی با موضوع تأثیر خصوصی سازی بر ارزش سهام و توسعه و تحقیق: کشورهای توسعه یافته

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
اکل، اکل و سینگال (1997)	تأثیر خصوصی سازی بریتیش ایرویز را بر قیمت سهام رقیبانش بررسی می کنند. همچنین آنها بررسی می کنند که آیا پس از خصوصی سازی قیمت بلیط در خطوط رقابتی کاهش یافته است. چنین یافته هایی نشان می دهند که بریتیش ایرویز در نتیجه خصوصی سازی رقابتی تر شده است.	نشان می دهند که پس از خصوصی سازی این شرکت، بطور متوسط قیمت سهام رقبای آمریکایی بریتیش ایرویز تا 7 درصد و قیمت بلیط در خطوطی که بریتیش ایرویز و رقبایش فعالیت می کنند تا 14/3 درصد شرکت کاهش یافته است. حقوق و مزایای مدیران بریتیش ایرویز افزایش یافته و بیشتر با عملکرد آنها پیوند خورده است.
آشر (2002)	به منظور شناسایی تأثیر اعلامی خصوصی سازی بر عملکرد شرکتها در 29 کشور توسعه یافته و در حال توسعه و 28 صنعت، به بررسی واکنش ارزش سهام 314 همکار صنعتی به اعلام خصوصی سازی 121 شرکت که قرار شد از طریق عرضه سهام واگذار شوند، می پردازد.	درمی یابد که رقبا به اعلام خصوصی سازی واکنش منفی نشان می دهند و در دوره سه روزه حول و حوش اعلام این سیاست، 1/72 درصد (در خلال 5 روز، 1/64 درصد) از ارزش سهام آنها کاسته می شود. همچنین دریافت که واکنش شرکت های رقیب در کشورهای در حال توسعه از کشورهای توسعه یافته شدیدتر است و واکنش نسبت به اعلام خصوصی سازی کامل نسبت به خصوصی سازی بخشی گسترده تر می باشد.
	به تحلیل تأثیر خصوصی سازی بر سرمایه گذاری، ارزیابی و عملکرد در زمینه تحقیق و توسعه می پردازد. با	نشان می دهند که میانگین هزینه R&D نسبت به کل دارایی های شرکت های جدیداً خصوصی شده و q تابین کمی پایین تر و

موناری و اورپانی (2002)	استفاده از q تابین و مدل فایده‌گرایی تغییراتی را در حوزه عملکرد که با مالکیت در ارتباط هستند، اندازه- گیری می‌کنند. برای نمونه، از داده- های 20 شرکت از اروپای غربی که بین سالهای 1982 تا 1997 از طریق عرضه سهام به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کنند و از داده‌های 20 شرکت خصوصی سهامی عام از همان کشورها و صنایع به عنوان گروه کنترل بهره می‌گیرند.	میزان بدهی‌شان بالاتر از شرکتهای گروه کنترل است. ارزش بازاری سهام آنها در حوزه سرمایه‌گذاری برای تحقیق و توسعه کمتر از نصف شرکتهای خصوصی است. در حالی که ضریب R&D روی q برای شرکتهای خصوصی 7/504 است برای شرکتهای جدیداً خصوصی شده این رقم تنها 1/286 می‌باشد. همچنین درمی‌یابند که در حالی که سرمایه‌گذاری برای تحقیق و توسعه (نسبت به دارایی‌ها) پس از خصوصی‌سازی کاهش یافته، q تابین افزایش یافته است و بنابراین ارزش بازاری شرکتهای جدیداً خصوصی شده بصورت منفی به این کاهش پاسخ نمی‌دهد و در واقع افزایش q نشان می- دهد که بازار نسبت به توانایی این شرکتها برای افزایش سود، خوش‌بین است.
موناری و اورپانی (2002)	رفتارهای ابداعی و تلاشهای 35 شرکت را در زمینه تحقیق و توسعه پیش و پس از خصوصی‌سازی مقایسه می‌کنند. این شرکتها به صورت کامل یا بخشی و در 9 کشور اروپایی از طریق عرضه سهام بین سالهای 1980 تا 1997، واگذار شده‌اند.	پس از کنترل تفاوت‌های درون صنعتی درمی‌یابند که فرآیندهای خصوصی‌سازی بصورتی منفی بر معیارهای مختلف تعهد نسبت به تحقیق و توسعه تأثیر می‌گذارند. همچنین، تغییر جهت از مالکیت دولتی به مالکیت خصوصی به افزایش چشمگیر کمیت ابداعات و نیز کیفیت آنها منجر می‌شود.

دو مورد از آخرین مطالعاتی که در اینجا به بررسی آنها می‌پردازیم، بررسی می‌کنند که خصوصی سازی چه تأثیری بر بخش تحقیق و توسعه بنگاههای واگذار شده دارد. موناری و اوریانی^۱ (2002) به تحلیل تأثیر خصوصی سازی بر سرمایه گذاری، ارزیابی و عملکرد در بخش تحقیق و توسعه می‌پردازند. آنها با استفاده از q تابین و مدل فایده-گرایی^۲ تغییراتی را در حوزه عملکرد که مربوط به مالکیت هستند، اندازه گیری می‌کنند. آنها برای نمونه، از داده‌های 20 شرکت از اروپای غربی که بین سالهای 1982 تا 1997 از طریق عرضه سهام به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کنند و از داده‌های 20 شرکت خصوصی سهامی عام از همان کشورها و صنایع به عنوان گروه کنترل بهره می‌گیرند. موناری و اوریانی نشان می‌دهند که میانگین هزینه R&D نسبت به کل دارایی‌های شرکت‌های جدیداً خصوصی شده و q تابین کمی پایین تر و میزان بدهی‌شان بالاتر از شرکت‌های گروه کنترل است. ارزش بازاری سهام^۳ آنها در حوزه سرمایه گذاری برای تحقیق و توسعه کمتر از نصف شرکت‌های خصوصی است. در حالی که ضریب R&D روی q برای شرکت‌های خصوصی 7/504 است برای شرکت‌های جدیداً خصوصی شده این رقم تنها 1/286 می‌باشد. بعلاوه، آنها دریافتند که در حالی که سرمایه گذاری برای تحقیق و توسعه (نسبت به دارایی‌ها) پس از خصوصی سازی کاهش یافته، q تابین افزایش یافته است و بنابراین ارزش بازاری شرکت‌های جدیداً خصوصی شده بصورت منفی به این کاهش پاسخ نمی‌دهد و در واقع افزایش q نشان می‌دهد که بازار نسبت به توانایی این شرکت‌ها برای افزایش سود، خوش بین است. موناری و اوریانی (2002) رفتارهای ابداعی^۴ و تلاشهای 35 شرکت را در زمینه تحقیق و توسعه پیش و پس از خصوصی سازی آنها مقایسه می‌کنند. این شرکت‌ها به صورت کامل یا بخشی و در 9 کشور اروپایی از طریق عرضه سهام بین سالهای 1980 تا 1997، واگذار شده‌اند. پس از کنترل تفاوت‌های درون صنعتی^۵ درمی‌یابند که فرآیندهای خصوصی سازی بصورتی منفی بر معیارهای مختلف تعهد نسبت به تحقیق و توسعه تأثیر می‌گذارند. اما، تغییر

۱. Munari And Oriani

۲. Hedonic Model

۳. Stock Market Values

۴. Patenting Behavior

۵. Interindustry Differences

جهت از مالکیت دولتی به مالکیت خصوصی به افزایش چشمگیر کمیت ابداعات و اختراعات و نیز کیفیت آنها منجر می شود.

مطالعات موردی، کشوری و صنعتی: کشورهای در حال توسعه

اغلب مطالعات دانشگاهی اولیه در مورد خصوصی سازی، به دلایل مختلف (به ویژه دسترسی به اطلاعات دقیق) بر تجربه کشورهای توسعه یافته متمرکز بودند. به رغم این حقیقت که یکی از مهم ترین استثناءها در این الگو، یعنی کار بوبکری و کاست (1998)، به نتایجی مشابه نتایج ارائه شده در مورد کشورهای صنعتی انجامید، اما بسیاری از مفسران معتقد هستند که خصوصی سازی باید به تأثیرات متفاوتی در کشورهای در حال توسعه منجر شده باشند. در خلال سه سال گذشته، تحقیقاتی بسیار عالی انجام شده است که به آزمون این نظریه می پردازند و در این بخش به طور خلاصه آنها را بررسی می کنیم.

مقالات تحقیقی بهترین دوست یک نویسنده هستند و اکنون درباره خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه، چهار تحقیق ارزشمند در دسترس ما قرار دارد. اگرچه تمامی آنها در مجموع به این نتیجه رسیده اند که خصوصی سازی از منظر اقتصادی سیاستی کارآمد بوده است، اما هر کدام از آنها به شیوه ای درباره بروز مسایل توزیعی، سیاسی، نظارتی و یا مسایل ناشی از قدرت بازاری هشدار می دهند. در صورت عدم اجرای صحیح تمامی عناصر برنامه، این مسایل امکان بروز می یابند. اول، کیکری و نلیس¹ (2002) به ارزیابی شواهد تجربی خصوصی سازی در بخش های رقابتی می پردازند. آنها همچنین ضمیمه ای ارائه می دهند که نتیجه صد تحقیق منتشر شده و نشده را که به بررسی کارآیی خصوصی سازی شرکتهای فعال در صنایع رقابتی پرداخته اند، بطور خلاصه بیان می کند. دوم، بردسل² و نلیس (2002) تأثیر توزیعی خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه را بررسی می کنند. آنها نیز به

۱. Kikeri And Nellis

۲. Birdsall

مانند برخی از مفسران تلاش می‌کنند تا دریابند که چرا افکار عمومی در کشورهای در حال توسعه تا به این حد با خصوصی سازی مخالف است، در حالی که به ویژه با توجه به افزایش دستیابی به خدمات شهری در اکثر کشورها، شواهد تجربی عینی به نفع تداوم خصوصی سازی است. متأسفانه نه بردسل و نلیس و نه دیگر مفسران نتوانسته‌اند توضیح قانع کننده‌ای بر بدنامی روز افزون خصوصی سازی ارائه کنند. سومین و چهارمین مقاله تحقیقی به طور خلاصه شواهد تجربی درباره تأثیر خصوصی سازی را در دو منطقه کلیدی آفریقا و آمریکای لاتین ارائه می‌دهند و به همین دلیل در دو بخش بعدی بر آنها تمرکز می‌کنیم. مکنزی و موکرجی^۱ (2003) با بررسی تأثیر توزیعی^۲ خصوصی سازی در آمریکای لاتین، چکیده‌ای عالی از ادبیات مربوط به برنامه‌های خصوصی سازی انبوه را که توسط دولتهای منطقه از سال 1989 به بعد اجرا شده‌اند، ارائه می‌دهند. در عین حال نلیس (2003) تحقیق مشابهی درباره مطالعات خصوصی سازی در آفریقا ارائه می‌دهد. بحث خود را با مطالعاتی که به بررسی کشورها و شرکتهای آمریکای لاتین پرداخته‌اند، آغاز می‌کنیم و سپس با مطالعات آفریقا و جنوب آسیا ادامه می‌دهیم. خلاصه مطالعات آمریکای لاتین در جدول 6_4 آمده است.

۱. Mckenzie And Mookherjee

۲. Distributive Impact

جدول 6-4 خلاصه مطالعات تجربی موردی، کشوری و صنعتی خصوصی سازی در آمریکای لاتین

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
رامامورتی (1996)	به بررسی برنامه خصوصی سازی چهار شرکت مخابراتی، دو شرکت هواپیمایی و یک عوارض جاده ای در آمریکای لاتین که در فاصله سالهای 1987 تا 1991 صورت گرفته، می پردازد. همچنین درباره مسایل اقتصادی سیاسی و شیوه های مورد استفاده برای فایق آمدن بر مخالفت های اداری و ایدئولوژیکی بحث می کند.	نتیجه می گیرد که پیامدهای خصوصی سازی برای مخابرات، تا حدودی به دلیل ابعاد تکنولوژی، سرمایه گذاری و جذابیت شروط پیشنهادی، بسیار مثبت است. فضای چندانی برای بهبود بهره وری در شرکت های هواپیمایی و عوارضی وجود ندارد و پیشرفت ناچیزی مشاهده می شود.
رامامورتی (1997)	به بررسی بازسازی ساختاری و خصوصی سازی شرکت ملی راه آهن فروکاریلا آرژانتین ^۱ در سال 1990 می پردازد. بررسی می کند که آیا پس از واگذاری بنگاهها، بهره وری، اشتغال و نیاز به یارانه (برابر با 1 درصد تولید ناخالص داخلی در سال 1990) تغییر چشمگیری می کند.	370 درصد افزایش بهره وری نیروی کار و 78/7 درصد کاهش نیرو (از 92000 تا 19682) را نشان می دهد. خدمات گسترش و بهبود یافته و با قیمت پایین تری به مصرف کنندگان عرضه می شود. نیاز به یارانه های عملیاتی در ابعاد گسترده ای از بین می رود.

۱. Ferrocarril Argentino

لاپورتا و لوپز دوسیلا (1999)	بررسی می کنند که آیا عملکرد 218 بنگاه دولتی که تا ماه جون 1992 به بخش خصوصی واگذار شده است، پس از واگذاری بهبود یافته. به مقایسه عملکرد آنها با شرکتهای فعال در همان صنایع می پردازد و تعیین می کند که پیشرفتهای ثبت شده از کجا نشأت می گیرند. شرکت یا صنعت.	در حالی که برون داد شرکتهای خصوصی شده 54/3 درصد افزایش یافت، تعداد نیرو به نصف تقلیل پیدا کرد (اگرچه حقوق نیروی باقیمانده افزایش یافت). سودآوری عملیاتی شرکتها 24 درصد افزایش یافت و نیاز به یارانه که 12/7 درصد تولید ناخالص داخلی بود، از بین رفت. افزایش قیمت محصولات تا 5 درصد، اخراج نیروی مازاد تا 31 درصد و دستاوردهای ناشی از مشوقهای بهره وری 64 درصد باقیمانده بهبود را، نمایندگی می کنند.
تومبو و رامپرز (2001)	به ارزیابی و تحلیل اقتصادی عملکرد 30 شرکت بزرگ تولیدی کلمبیایی و 33 شرکت تولید برق که در فاصله سالهای 1993 تا 1998 به بخش خصوصی واگذار شدند، می پردازد. برای آزمون عملکرد پیش و پس از خصوصی سازی، هم از رگرسیون داده ها و هم روش MNR استفاده می کند.	تحلیل داده ها نشان می دهد که شرکتهای تولیدی خصوصی شده به نتایج بسیار مثبتی دست یافته اند. شاخص کل بهره وری از 0/27 به 0/57 و نرخ سود تا 1/2 درصد افزایش یافته است. هنگامی که دیگر عوامل در معادلات وارد می شوند نشان می دهند که کارایی بهره وری در تولید برق رابطه سیستماتیک با تغییر مالکیت ندارد.
گالیانی، گرتلر و شارگرسکی (2001)	به بررسی تأثیر خصوصی سازی خدمات آب بر مرگ و میر کودکان در آرژانتین می پردازند. 30 درصد شرکتهای دولتی آب در آرژانتین که 60 درصد	تمامی معیارهای سه گانه نشان دادند که مرگ و میر کودکان بین 5 تا 8 درصد در مناطقی که خدمات آب خصوصی شده اند، کاهش یافته است. در واقع، افزایش دسترسی به آب سالم موجب

جمعیت کشور را تحت پوشش داشتند، در فاصله سالهای 1991 تا 2000 به بخش خصوصی واگذار شدند. با استفاده از سه معیار مختلف به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر مرگ و میر کودکان می پردازند.	کاهش مرگ و میر کودکان شده است. سرمایه گذاری افزایش یافت، عرضه خدمات کارآمدتر شد و کیفیت بهبود یافت. تعداد مشترکین در ابعاد گسترده- ای افزایش یافت ولی قیمت ها افزایش نیافتند.
این سوال را مطرح می کند که برنامه خصوصی سازی خدمات شهری در آرژانتین در دهه 1990 درد بود یا درمان. از آنجا که خصوصی سازی شرکت های مخابرات، برق، گاز و آب و فاضلاب همچنان موجب بروز ناراحتی های گسترده در کشور است، استش تلاش دارد تا نشان دهد که این عصبانیت به حق است یا ناحق. او در ابتدا اشاره می کند که خصوصی سازی درست در زمانی روی داد که کشور دچار آشوب های سیاسی و اقتصادی گسترده ای بود. او تلاش می کند تا تأثیر خصوصی سازی را از تأثیر فراگیر این فروپاشی جدا سازد.	خصوصی سازی فی نفسه کاملاً موفق بود. درآمدهای قابل توجهی را برای دولت به همراه داشت و کارگزاران جدید در ابعاد خیره کننده ای سطح خدمات و کارآیی را (بدون افزایش چشمگیر نرخ خدمات) افزایش دادند. اما نرخیایی که از مصرف کنندگان دریافت می شد در ابعاد قابل توجهی افزایش یافت زیرا از آنجا که دولت نمی توانست مالیات های مستقیم را افزایش دهد، از ساختار مالکیتی جدید برای تحمیل مالیات های غیرمستقیم بهره گرفت. هنگامی که بحران اقتصادی آغاز شد، دولت به اقدامات تبعیض آمیز علیه شرکت های خصوصی شده دست زد و هنگامی که کارگزاران خارجی تلاش نمودند تا همگام با تورم و کاهش ارزش پول داخلی، هزینه خدمات را افزایش دهند، به آنها تهمت استثمارگر زده شد.

استش
(2002)

مطالعات خصوصی سازی در آمریکای لاتین

کار رامامورتی^۱ (1996) که اولین مطالعه‌ی مورد اشاره در جدول 4-6 است، اصولاً تحلیلی توصیفی^۲ از هفت برنامه خصوصی سازی (چهار مورد مخابرات، دو مورد شرکت هواپیمایی و یک مورد عوارض جاده‌ای) در آمریکای لاتین است که در خلال سالهای 1987 تا 1991 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. او همچنین درباره مسایل اقتصادی همراه با توسعه این برنامه‌ها بحث می‌کند و به توصیف شیوه‌هایی می‌پردازد که دولتهای واگذارکننده برای فائق آمدن بر مخالفت‌های اداری و ایدئولوژیکی با واگذاری، مورد استفاده قرار داده‌اند. رامامورتی نتیجه می‌گیرد که در مورد شرکتهای مخابرات تا حدودی به دلیل ابعاد فناوری جدید، سرمایه‌گذاری و همچنین به دلیل جذابیت شرایط پیشنهادی از سوی دولتهای واگذار کننده، خصوصی سازی بسیار مثبت بود. برای بهبود بهره‌وری شرکتهای هواپیمایی و عوارض جاده‌ای، فضای بسیار کمتری وجود داشت و پیشرفت ناچیزی مشاهده شد. همچنین رامامورتی (1997) به بررسی بازسازی ساختاری و خصوصی سازی شرکت ملی خدمات مسافربری و باربری راه‌آهن فروکارایلا آرژانتینو در سال 1990 می‌پردازد. او رقم باورنکردنی 370 درصد افزایش بهره‌وری نیروی کار و رقم خیره‌کننده 78/7 درصد کاهش نیرو (از 92000 تا 19682) را نشان می‌دهد.⁽⁷⁾ یارانه‌های عملیاتی تقریباً به صفر می‌رسد و مصرف کنندگان از گسترش و بهبود کیفیت خدمات و عرضه آنها با قیمت پایین‌تر منتفع می‌شوند. رامامورتی نتیجه می‌گیرد که دستیابی به این پیشرفتها در حوزه عملکرد بدون خصوصی سازی، غیرممکن بود.

لاپورتا و لوپز دوسیلان (1999) یکی از بهترین مطالعات تجربی در حوزه خصوصی سازی را که به بررسی یک کشور در حال توسعه می‌پردازد، قلم می‌زنند و تحلیلی جامع از برنامه خصوصی سازی مکزیکی ارائه می‌دهند. به ویژه آنها به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد 218 شرکت که تا ماه جون 1992 به بخش

۱. Ramamurti

۲. Descriptive Analysis

خصوصی واگذار شده‌اند، پس از واگذاری بهبود یافته است. آنها با استفاده از داده‌های دقیق شرکتی، عملکرد شرکت‌های واگذار شده را با شرکت‌هایی از همان صنایع مقایسه می‌کنند و درمی‌یابند که بنگاه‌های سابقاً دولتی به سرعت شکاف خود را با آن دسته از شرکت‌های خصوصی که قبل از واگذاری در همان صنعت فعالیت می‌کرده‌اند، پر نموده‌اند. این بنگاه‌ها از شرکت‌هایی عمیقاً ناکارآمد پیش از خصوصی سازی به شرکت‌هایی بسیار سودآور پس از آن تبدیل شدند. به رغم کاهش سرمایه‌گذاری، سطح تولید تا 54/3 درصد افزایش یافت و فروش نسبت به تعداد کارکنان تقریباً دو برابر شد. شرکت‌های خصوصی شده اگرچه تعداد کارکنان (یقه سفید و یقه آبی)^۱ خود را به نصف کاهش دادند اما حقوق نیروهای باقیمانده در ابعاد قابل توجهی افزایش یافت. این نویسندگان بخش اعظم بهبود عملکرد را به دستاوردهای ناشی از انگیزه‌های بهتر نسبت می‌دهند و معتقدند که در بهترین حالت تنها یک سوم بهبود را می‌توان به کاهش هزینه‌های نیروی کار نسبت داد.

پومبو و رامیرز^۲ (2001) برنامه خصوصی سازی در کلمبیا را که با توجه به استانداردهای آمریکای لاتین از متوسط ترین نمونه‌هاست، مورد بررسی قرار می‌دهند. آنها از معیار پیش و پس از خصوصی سازی و تحلیل اقتصادی برای بررسی وضعیت 30 مورد شرکت تولیدی کلمبیایی و 33 نیروگاه برق که در خلال سالهای 1993 تا 1998 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کنند. آنها هم از تحلیل رگرسیونی و هم روش مگینسون، نش و ون راندنبرگ [MNR (1996)] برای بررسی وضعیت دورانه‌های پیش و پس از خصوصی سازی بهره می‌گیرند. تحلیل رگرسیونی به نتایج بسیار مثبتی در مورد شرکت‌های تولیدی خصوصی شده منجر شد و نشان داد که شاخص کل بهره‌وری از 0/27 به 0/50 و نرخ سود تا 1/2 درصد افزایش یافته است. از طرف دیگر، آنها دریافتند که هنگامی که دیگر عوامل در نظر گرفته می‌شوند، کارآیی تولید^۳ در نیروگاه برق رابطه سیستماتیکی با تغییر مالکیت ندارد.

۱. Blue Collar

۲. Pombo And Ramirez

۳. Productive Efficiency

گالیانی، گرتلر و شارگرسکی¹ (2001) در کاری که احتمالاً اثرگذارترین تحقیق است، به بررسی پیامدهای خصوصی سازی خدمات آب بر مرگ و میر کودکان در آرژانتین می پردازند. 30 درصد شرکتهای دولتی آب در آرژانتین که 60 درصد جمعیت کشور را تحت پوشش داشتند، در فاصله سالهای 1991 تا 2000 به بخش خصوصی واگذار شدند. آنها با استفاده از سه معیار مختلف به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر مرگ و میر کودکان می پردازند. تمامی معیارهای سه گانه نشان دادند که مرگ و میر کودکان بین 5 تا 8 درصد در مناطقی که خدمات آب خصوصی شده اند، کاهش یافته است. در واقع، افزایش دسترسی به آب سالم موجب کاهش مرگ و میر کودکان شده است. تعداد مشترکین در ابعاد گسترده ای افزایش یافت ولی قیمت ها افزایش نیافتند. آنها تخمین می زنند که حدوداً 14300 نوزاد و 55000 کودک 1 تا 4 ساله در نتیجه خصوصی سازی به آب سالم دسترسی پیدا کردند که موجب شده تا 414 نوزاد و 110 کودک در سال 2000 از مرگ نجات یابند. اگرچه تعداد نیروی کار تقریباً به نصف کاهش یافت اما بهره وری «سقف را شکافت»² و در عرض هفت سال تقریباً سه برابر شد. بعلاوه، سرمایه گذاری افزایش یافت، عرضه خدمات کارآمدتر شد و کیفیت بهبود یافت.

استش³ (2002) این سوال را مطرح می کند که برنامه خصوصی سازی خدمات شهری در آرژانتین در دهه 1990 درد بود یا درمان. بی تردید، از آنجا که خصوصی سازی شرکتهای مخابرات، برق، گاز و آب و فاضلاب همچنان موجب بروز ناراحتی های گسترده در کشور است، استش تلاش دارد تا نشان دهد که این عصبانیت به حق است یا ناحق. او در ابتدا اشاره می کند که خصوصی سازی درست در زمانی روی داد که کشور دچار آشوبهای سیاسی و اقتصادی گسترده ای بود. او تلاش می کند تا تأثیر خصوصی سازی را از تأثیر فراگیر این فروپاشی جدا سازد. خصوصی سازی فی نفسه کاملاً موفق بود. درآمدهای قابل توجهی را برای دولت به

۱. Galiani, Gertler And Schargrodsky

2. Went through the roof

۳. Estache

همراه داشت و کارگزاران جدید در ابعاد خیره کننده‌ای سطح خدمات و کارایی را (بدون افزایش چشمگیر نرخ خدمات) افزایش دادند. اما نرخهایی که از مصرف کنندگان دریافت می‌شد در ابعاد قابل توجهی افزایش یافت، زیرا از آنجا که دولت نمی‌توانست مالیات‌های مستقیم را افزایش دهد، از ساختار مالکیتی جدید برای تحمیل مالیات‌های غیرمستقیم بهره گرفت. هنگامی که بحران اقتصادی آغاز شد، دولت به اقدامات تبعیض آمیز علیه شرکت‌های خصوصی شده دست زد و هنگامی که کارگزاران خارجی تلاش نمودند تا همگام با تورم و کاهش ارزش پول داخلی، هزینه خدمات را افزایش دهند، به آنها تهمت استثمارگر زده شد. در مجموع استش نتیجه می‌گیرد که اگرچه خصوصی سازی در آرژانتین بیشتر از آنکه درد باشد درمان بوده است، اما این تجربه در مجموع برای تمامی کسانی که به نوعی در آن درگیر بودند، دردآور بود.

مک کنزی و موکرجی (2003) خلاصه‌ای از نتایج پروژه‌ای را ارائه می‌دهند که به ارزیابی تأثیر توزیعی خصوصی سازی در چهار کشور آمریکای لاتین (آرژانتین، بولیوی، مکزیک و نیکاراگوئه) پرداخته است. مطالعاتی که مک کنزی و موکرجی به ارائه خلاصه‌ای از آنها مبادرت می‌ورزند، از داده‌های تحقیقی موجود استفاده کرده و تلاش می‌کنند تا تأثیرات خصوصی سازی را بر مصرف کنندگان ارزیابی نمایند، زیرا احتمال اینکه در خصوصی سازی‌ها اقشار کم درآمد به سهامداران تبدیل شوند غیر محتمل است. مهم‌ترین عنصر پروژه بر شرکت‌های خدمات شهری خصوصی شده متمرکز است و تأثیر تغییر قیمت و دستیابی به خدمات را بر رفاه خانواده‌ها در مجموعه‌های مختلف درآمدی، ارزیابی می‌کند. دومین عنصر، تأثیرات خصوصی سازی را بر کارکنان، به ویژه تغییرات نیروی کار و تأثیرات احتمالی بر سطح دستمزد و نابرابری درآمد، نشان می‌دهد.

مک کنزی و موکرجی شواهد متقنی یافتند که نشان می‌داد، خصوصی سازی به افزایش چشمگیر در دستیابی به خدمات آب، برق و تلفن در هر چهار کشور منجر

شده است. خلاصه یافته‌های مربوط به تغییرات در دستیابی به این خدمات در جدول 7-4 آمده است و در مجموع نشان می‌دهد که دستاوردها در زمینه افزایش دستیابی بر گروه‌های کم درآمد متمرکز است، البته به این دلیل که اقشار پردرآمد معمولاً قبل از واگذاری به خدمات دسترسی داشته‌اند. جدول 8-4 نیز به همین ترتیب، خلاصه نتایج تغییر قیمت خدمات اولیه را نشان می‌دهد. در اینجا تفسیر مقداری مبهم می‌شود؛ قیمت‌ها در نیمی از موارد بررسی شده، افزایش و در نیم دیگر کاهش یافته‌اند. یکی از موارد محرز، خصوصی سازی خدمات آب در کوچابامبا^۱ بولیوی است که عموماً به عنوان یک مورد شکست خورده شناخته می‌شود، اگرچه مک کنزی و موکرگی نشان می‌دهند که حتی در این مورد نیز نتایج آنگونه که گزارش شده، مصیبت بار نیستند. و سرانجام، جدول 9-4 بطور خلاصه نتایج مطالعات را از منظر تغییراتی که در کیفیت خدمات پس از واگذاری به بخش خصوصی به وجود آمده، نشان می‌دهد. کیفیت خدمات نیز به مانند نتایج مربوط به دستیابی، در ابعاد چشمگیری در تمامی موارد به جز یک مورد (که کیفیت تغییری نکرده) افزایش یافته است. بی تردید، در تمامی این کشورها دستیابی به خدمات شهری و کیفیت آنها پس از خصوصی سازی افزایش یافته است و تنها در نیمی از مواردی که هزینه‌ها عملاً افزایش یافته، بخش کوچکی از این بار بر دوش مصرف کننده گذارده شده است. این نتایج موجب سردرگمی مک کنزی و موکرگی در مورد انجام وظیفه دیگری شد که آنها برای خود تعیین کرده بودند، یعنی تشریح چرایی نفرت عمومی از خصوصی سازی در آمریکای لاتین.

۱. Cochabamba

جدول 4-7- تأثیر خصوصی سازی بر دستیابی به خدمات شهری در کشورهای آمریکای لاتین

کشور و بخش	سال	سرا نه هزین ه خانوار										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	کل
آرژانتین (شهری) آب و برق* تلفن*	1985-86	64/8	81/5	87/8	91/2	93/3	93/9	97/4	96/4	97/8	99/3	90/3
	1996-97	82/5	91/6	94	94/5	94/9	94/7	95/9	96/1	96/1	96/9	93/7
	1985-86	18/4	26/5	33/7	43/6	49/6	49/6	67/2	67/2	75/9	82/3	50/4
	1996-97	22/8	39/6	53/5	57/7	78/2	78/2	86/7	86/7	89/8	92/9	67/2
بولیوی (شهری) برق** تلفن* آب***	1994	89/2	93/3	93/2	94/6	96/6	97/7	98/1	98	98/8	99/7	96
	1999	98/9	95	97/9	96/9	100	100	100	100	99/9	100	98/8
	1994	2/9	7/2	8/1	9/4	13/4	22/3	27/4	35/6	48/6	69/7	25/5
	1999	7/9	6/9	13	22/9	33/4	35/2	36/7	42/6	58/6	62	31
	1994	64/5	68/1	74/7	73/2	76/4	83	85/1	91/1	91/5	95/5	80/6
	1999	89/1	82/5	89/1	89	87/8	95/7	98/7	97/7	95/7	97/8	92/1
مکزیک (شهری و روستایی) تلفن* آب***	1992	2	3/3	5/1	5/7	10/1	14/1	12/9	26/4	39/1	60/8	18/6
	1998	3/9	6	9/1	12/6	15/9	21/8	28/4	37/9	54/8	72/8	26/3
	1992	22	30/5	39/1	44/3	48/8	54/1	63	66	75	87/1	53
	1998	27/9	35/8	39/3	44/8	49/4	58/5	64/8	72/1	83/3	89/9	56/6
نیکاراگوئه (شهری و روستایی) برق	1993	11/1	25/2	36/2	53/4	64/4	68/5	78/5	81/7	82	78	57/9
	1998	11/3	29/5	40/3	58/4	72	77/2	88/5	91/4	93/2	84/9	64/7

منبع: جدول شماره 2، مک کنزی و موکرجی (2003)

یادداشت: این جدول دستیابی به خدمات شهری را بر حسب درصد خانوارهایی که دسترسی دارند،

نشان می دهد.

* در صورتی که خانوار درباره پرداخت هزینه آبنما گزارش مثبت داده باشد، دسترسی دارد.

** در صورتی که خانه مسکونی انشعاب دارد، خانوار به برق دسترسی دارد.

*** اگر انشعاب آب به ساختمانی که خانوار در آن زندگی می کند، وارد شده باشد، خانوار به آب

دسترسی دارد.

**** ارقام مربوط به سال 1993 از تحقیقی اقتباس شده که در سال 1998 با این پرسش صورت

گرفت که آیا خانوار به انشعاب برق در خلال 5 سال گذشته دست یافته است.

مک کنزی و موکرجی یکی از دلایل بالقوه بدنام شدن خصوصی سازی را نشان می دهند و آن اینکه خصوصی سازی بی تردید به بیکار شدن برخی از کارکنان بنگاههای دولتی منجر می شود. نتیجه خصوصی سازی در بسیاری از موارد، کاهش تعداد نیروی کار شرکتهای خصوصی شده تا نیم و یا حتی کمتر است، اگرچه شواهد موجود نشان می دهند که اکثر کارگران بیکار شده در عرض یک سال مجدداً و اغلب در همان صنعت، استخدام شده اند. بعلاوه، از آنجا که در اغلب اقتصادها، بنگاههای دولتی از جمله شرکتهایی هستند که بیشترین میزان سرمایه ببری^۱ را دارند، تأثیر عمومی این اخراج نیرو در تمامی موارد کاملاً ناچیز است. آنها درمی یابند که کاهش نیرو به دلیل خصوصی سازی کمتر از ۲ درصد کل نیروی کار در این کشورها (که در بولیوی و کلمبیا حتی کمتر از این است) را شامل می شود و هنگامی که استخدام مجدد را وارد در محاسبات می کنیم، تأثیر آن بر اشتغال حتی ناچیزتر است.

جدول 4-8- تغییر قیمت خدمات شهری در چهار کشور آمریکای لاتین پس از خصوصی سازی

بخش	ارژانتین		بولیوی		مکزیک		نیکاراگوئه	
	پیش	پس	پیش	پس	پیش	پس	پیش	پس
تلفن	100	83/9	100	91/7	100	147/9	وجود ندارد	وجود ندارد
برق	100	67/5	100	126/2	وجود ندارد	وجود ندارد	100	124/2
آب	100	84			100	109/2	وجود ندارد	وجود ندارد
لایاز و ال التو			100	89/5				
کوپابامبا			100	143				

منبع: جدول شماره 4، مک کنزی و موکرجی (2003)

یادداشت: این جدول تغییرات قیمت پس از خصوصی سازی را نشان می دهد. شاخص های قیمت حقیقی^۲ با توجه به قیمتی که مصرف کننده می پردازد محاسبه می شود و در زمان خصوصی سازی 100 در نظر گرفته شده است. منظور از وجود ندارد آن است که یا خدمات مورد نظر به بخش خصوصی واگذار نشده است و یا اطلاعات مربوط به دوران پس از خصوصی سازی در دسترس نیست.

۱. Capital-Intensive

۲. Real Price Indexes

جدول 4-9- تغییرات کیفی پس از خصوصی سازی خدمات شهری در چهار کشور
آمریکای لاتین

کشور و بخش	معیار کیفی	ارزش پایه	ارزش پس از خصوصی سازی
بولیوی		محدودیت قانونی هدف	ارزش واقعی*
برق	میانگین مدت زمان (به ساعت) پاسخگویی به شکایات فنی مشترکین	3	2/26
	میانگین خرابی برای هر مشترک	25	4/7
	شاخص شکایات تجاری	12	1/14
تلفن فاصله دور	درصد مناطق روستایی متصل به شبکه	25	32/66
	درصد تلفن های فاصله دور تکمیل شده	55	69
	درصد خرابی هایی که در فاصله سه روز رخ داده اند	85	88
خطوط ثابت	دیجیتال سازی کوتاس ^۱	80	96
	دیجیتال سازی کوتل ^۲	5	5
	میزان خرابی های کوتاس (درصد)	40	8
	میزان خرابی های کوتل (درصد)	60	27
	لیست انتظار برای خطوط اصلی	1993 50000	1999 8000

۱. Cotas Digitalization

۲. Cotel

1997 30 3/3 90/1 91367	1995 72 4/6 88 70798	1990 890 6** 38/6*** 259875**	مکزیک تلفن زمان انتظار برای انشعاب جدید (روز) تعداد 100 مورد خرابی خط به سال دیجیتال سازی* تعداد خطوط در انتظار	
1997-1998 100 6852086 17/2 وجود ندارد 1994-99 1/27 32	1994 63 4886957 37/2 3	1989-1990 13 3139685 42/4*** 11 1992-93 1/49 180	آرژانتین تلفن دیجیتال سازی (درصد) خطوط فعال خرابی نسبت به هر صد خط در هر سال میانگین زمان انتظار برای تعمیر (روز) آب **** هدرروی آب (میلیون لیتر در روز) میانگین تاخیر در رسیدگی به شکایات	

منبع: جدول شماره 5، مک کنزی و موکرجی (2003)
 * نتایج مربوط به برق، نتایجی هستند که پنج شرکت؛ CRE, ELECTROPAZ, ELFEC و CESSA ارائه کرده‌اند. نتایج مربوط به تلفن مربوط به سال 1997 می‌باشند.
 ** داده‌های 1993، زیرا داده‌های 1990 وجود ندارند.
 *** داده‌های 1993، زیرا داده‌های 1990 وجود ندارند.
 **** معیارهای آب برای آرژانتین از گالیانی، گرتلر و شارگرسکی (2002) گرفته شده است.

همچنین مک کنزی و موکرجی احساس می‌کنند که سوال بنیادی‌تری که باید مطرح شود، آن است که آیا خصوصی سازی افزایش اشتغال در کل اقتصاد را ارتقا می‌بخشد یا خیر، و شواهدی می‌یابند که نشان می‌دهند که پاسخ مثبت است. آنها

همچنین به وضوح نشان می‌دهند که از آنجا که خصوصی سازی موجب کاهش بازپرداخت بدهی شرکت‌های خدماتی توسط دولت مرکزی می‌شود، پیامدهای مالی مثبت (و گسترده‌ای) به همراه دارد و موجب افزایش سرمایه‌گذاری برای فعالیت‌های اجتماعی می‌گردد. آنها در مجموع نتیجه می‌گیرند که خصوصی سازی را باید یک موفقیت اقتصادی در آمریکای لاتین ارزیابی کرد و به همین دلیل این موضوع که چرا مردم خصوصی سازی را یک شکست آشکار می‌بینند، پیچیده‌تر می‌شود.

مطالعات خصوصی سازی در آفریقا

جان نلیس (2003) خلاصه مطالعاتی را که به بررسی خصوصی سازی در آفریقا پرداخته‌اند، ارائه می‌دهد. او اشاره می‌کند که در بسیاری از کشورهای آفریقایی، نخبگان سیاسی مخالف خصوصی سازی بوده‌اند و تنها در پاسخ به فشارهای موسسات مالی بین‌المللی، بویژه صندوق بین‌المللی پول (IMF)^۱ به تغییر مالکیت دست زده‌اند. بعلاوه، بخش اعظم خصوصی سازی‌هایی که اجرا شده‌اند در تعداد معدودی از کشورها متمرکز هستند و آفریقای جنوبی به تنهایی یک سوم 9 میلیارد دلار درآمدی را که از سال 1990 به این سو بدست آمده، به خود اختصاص داده است. نلیس نتیجه می‌گیرد که کمتر از 40 درصد بنگاههای دولتی در آفریقا حتی بصورت بخشی خصوصی شده و اصلاً تعداد کمی از بنگاههایی که به لحاظ اقتصادی بزرگ و قابل توجه هستند، واگذار شده‌اند.

شیوه معمول آغاز فرآیند «خصوصی سازی» این است که عرضه نامناسب خدمات توسط بنگاههای دولتی ناکارآمد، در ابتدا به اصلاحاتی بدون مشارکت بخش خصوصی می‌انجامد. این اصلاحات یا دستاوردی ندارند یا دستاوردهایشان متوسط است. همچنین، اصولاً بهبودهایی موقتی و ناپایدار هستند و اغلب به ایفای نقش مالی گسترده‌تر از سوی بانکهای دولتی با تمامی مشکلاتی که با محدودیت‌های بودجه‌ای

۱. International Monetary Fund

نرم همراه است، منتهی می شوند. همراه با افزایش ضررهای مالی، کیفیت خدمات بدتر می شود و فشارهای مالی بر دولت بالا می گیرد تا جایی که باید از صندوق بین المللی پول مساعدت طلبید. صندوق بین المللی پول به شکلی شایسته مسئله را شناسایی می کند و بر اصلاحاتی تاکید می نماید که با اکراه زیاد به خصوصی سازی منجر می شود. به عبارت دیگر، تا کنون تعداد معدودی از سیاستمداران آفریقایی قلباً به این راه حل اعتقاد داشته اند. در اغلب موارد دولتها بر حفظ بخش اعظم سهام (معمولاً یک سوم) بنگاههایی که قرار بود واگذار شوند، تاکید داشتند و به کرات خصومت خود را با شرکتهای چندملیتی که خریداران طبیعی دارایی ها هستند، نشان داده اند. با توجه به این دلایل، فروشها معمولاً با درآمدهای مایوس کننده ای برای دولتهای واگذار کننده همراه بوده اند و نتایج تحقیقاتی که نلیس به بررسی آنها می پردازد از جمله مواردی در تمامی مناطق جهان هستند که کمترین تمایل را نسبت به واگذاری نشان می دهند. خلاصه پنج مورد از این مطالعات که در ادامه مورد بحث و بررسی قرار می گیرند، در جدول 10-4 آمده است.

جونز، جمال و گوکور¹ (1998) به تحلیل 81 مورد خصوصی سازی در کت دوواغ می پردازند و نمونه آنها شرکتهای فعال در خدمات برق در بخش زیربنایی و شرکت های فعال در محیط های رقابتی بالقوه یا بالفعل در بخش های کشاورزی، صنایع کشاورزی² و خدمات را در بر می گیرد. آنها درمی یابند که: (1) عملکرد شرکتهای پس از خصوصی سازی بهبود می یابد؛ (2) شرکتهای در شرایط جدید در مقایسه با وضعیتی که در آن همچنان تحت مالکیت دولت باقی می ماندند، بهتر عمل می کنند؛ و (3) خصوصی سازی نقش سازنده ای در ایجاد رفاه اقتصادی ایفا می کند و مزایای رفاهی خالص سالیانه³ آن معادل 25 درصد واگذاری ها است. اندرسون (1998) به بررسی تأثیر خصوصی سازی در موزامبیک و تانزانیا می پردازد. در هر دو کشور

۱. Jonse, Jammal And Gokgur

۲. Agro-Industries

۳. Annual Net Welfare Benefits

عملیاتهای بسیاری از بنگاههای دولتی پیش از واگذاری متوقف شده بود. اما اندرسون درمی یابد که سه چهارم شرکتهای غیرفعال¹ پس از خصوصی سازی به عرصه تولید بازگشته اند. او همچنین مشاهده کرد که تا حدودی به دلیل کاهش نیروی کار و نیز استفاده بهتر از ظرفیتهای، پیشرفت هایی در زمینه بهره وری به دست آمده است. در بسیاری از موارد، سرمایه گذاری، تولید، فروش و ارزش افزوده به سرعت پس از خصوصی سازی افزایش یافته است.

تمو و دیو² (1998) به بررسی تجربه خصوصی سازی در تانزانیا می پردازند و عملکرد 158 بنگاههای دولتی را که تا سال 1999 واگذار شده اند، تحلیل می کنند. آنها کار خود را با نشان دادن شرایط مالی و فیزیکی بی نهایت ضعیف شرکتهای تولیدی تانزانیا قبل از خصوصی سازی آغاز می کنند. نتیجه می گیرند که به رغم انجام مذاکراتهای طولانی و خسته کننده که در نهایت برای فروش ضروری بود (و «خصوصی سازی طاقت فرسا»³ نامیده شد)، خصوصی سازی به افزایش درآمدهای دولت و کاهش پرداخت یارانه به بنگاههای دولتی منتهی شد و شرکتهای ناگزیر ساخت تا بصورتی کارآمدتر عمل کنند. آپیا کوبی⁴ (2001) به ارزیابی 212 مورد خصوصی سازی در کشور گینه می پردازد. نتایج مثبتی را بر حسب کاهش فشار بر توازن پرداختهای⁵ گینه، افزایش کارآیی توزیعی و کارآیی ایکس، تشویق بازارهای محلی سرمایه⁶، تشویق و ارتقاء جریان سرمایه گذاری خارجی مستقیم، افزایش کیفیت محصولات برای مصرف کنندگان و افزایش اشتغال و درآمد را نشان می دهد.

۱. Dormant Firms

۲. Temu And Due

۳. Privatization By Exhaustion

۴. Appiah-Kubi

۵. Balance Of Payments

۶. Local Capital Markets

جدول 4-10. خلاصه مطالعات تجربی موردی، کشوری و صنعتی خصوصی سازی در آفریقا

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
جونز، جمال و گوکور (1998)	به تحلیل 81 مورد خصوصی سازی در کت دوواغ می پردازند و نمونه آنها شرکتهای فعال در خدمات برق در بخش زیربنایی و شرکت های فعال در محیط های رقابتی بالقوه یا بالفعل در بخش های کشاورزی، صنایع کشاورزی و خدمات را در بر می گیرد.	درمی یابند که: (1) عملکرد شرکتهای پس از خصوصی سازی بهبود می یابد؛ (2) شرکتهای در مقایسه با وضعیتی که در آن همچنان تحت مالکیت دولت باقی می ماندند، بهتر عمل می کنند؛ و (3) خصوصی سازی نقش سازنده ای در ایجاد رفاه اقتصادی ایفا می کند و مزایای رفاهی خالص سالیانه آن معادل 25 درصد واگذاری ها است.
اندرسون (1998)	به بررسی تأثیر خصوصی سازی در موزامبیک و تانزانیا می پردازد. در هر دو کشور عملیات های بسیاری از بنگاه های دولتی پیش از واگذاری متوقف شده بود.	درمی یابد که سه چهارم شرکتهای غیرفعال پس از خصوصی سازی به عرصه تولید بازگشته اند. همچنین مشاهده کرد که تا حدودی به دلیل کاهش نیروی کار و نیز استفاده بهتر از ظرفیتهای، پیشرفت هایی در زمینه بهره وری به دست آمده است. در بسیاری از موارد، سرمایه گذاری، تولید، فروش و ارزش افزوده به سرعت پس از خصوصی سازی افزایش یافته است.
تمو و دیو (1998)	به بررسی تجربه خصوصی سازی در تانزانیا می پردازند و عملکرد 158 بنگاه های دولتی را که تا سال 1999 واگذار شده اند، تحلیل می کنند. کار خود را با نشان دادن شرایط مالی و	نتیجه می گیرند که به رغم انجام مذاکرات های طولانی و خسته کننده که در نهایت برای فروش ضروری بود (و «خصوصی سازی طاقت فرسا» نامیده شد)، خصوصی سازی به افزایش

	فیزیکی بی نهایت ضعیف شرکتهای تولیدی تانزانیا قبل از خصوصی سازی آغاز می کنند.	درآمدهای دولت و کاهش پرداخت یارانه به بنگاههای دولتی منتهی شد و شرکتها را ناگزیر ساخت تا بصورتی کارآمدتر عمل کنند. دومین مطالعه (2002) دریافت که در 16 شرکت خصوصی شده، نیروی کار تا 48 درصد کاهش یافته است.
آپیا کوبی (2001)	به ارزیابی 212 مورد خصوصی سازی در کشور گینه می پردازد.	نتایج مثبتی را بر حسب کاهش فشار بر توازن پرداختها، افزایش کارآیی توزیعی و کارآیی ایکس، تشویق بازارهای محلی سرمایه، ارتقاء جریان سرمایه- گذاری خارجی مستقیم، افزایش کیفیت محصولات برای مصرف کنندگان و افزایش اشتغال و درآمد را نشان می دهد.
چپروا (2001)	با استفاده از داده های شش شرکت مالاویایی خصوصی شده، سه بنگاه دولتی و شش شرکت خصوصی که در سه صنعت انحصاری با یکدیگر رقابت می کنند، به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر کارآیی فنی می پردازد. خصوصی سازی در فاصله سالهای 1984 تا 1991 به وقوع پیوست. برای بررسی داده های مربوط به سالهای 1970 تا 1997 از تحلیل رگرسیونی استفاده می کند.	درمی یابد که خصوصی سازی کارآیی فنی تمامی شرکتها (تأثیرات صنعتی) و شرکتهای خصوصی شده (تأثیرات شرکتی) را افزایش می دهد. درمی یابد که دیگر شاخص ها (میزان سرمایه، چندملیتی بودن و برنامه های تعدیل ساختاری) نیز کارآیی را بهبود می بخشد. نشان می دهد که احتمالاً ایجاد محیط های رقابتی برای به حداکثر رساندن کارآیی مطلوب خصوصی سازی، ضروری است.

و سرانجام، چیروا^۱ (2001) با استفاده از داده‌های شش شرکت مالاویایی خصوصی شده، سه بنگاه دولتی و شش شرکت خصوصی که در سه صنعت انحصاری^۲ با یکدیگر رقابت می‌کنند، به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر کارایی فنی^۳ می‌پردازد. خصوصی‌سازی در فاصله سالهای 1984 تا 1991 به وقوع پیوست. چیروا برای بررسی داده‌های مربوط به سالهای 1970 تا 1997 از تحلیل رگرسیونی استفاده می‌کند. درمی‌یابد که خصوصی‌سازی، کارایی فنی تمامی شرکتها (تأثیرات صنعتی)^۴ و شرکت‌های خصوصی شده (تأثیرات شرکتی) را افزایش می‌دهد. درمی‌یابد که دیگر شاخص‌ها (میزان سرمایه، چندملیتی بودن و برنامه‌های تعدیل ساختاری) نیز کارایی را بهبود می‌بخشند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که احتمالاً برای به حداکثر رساندن کارایی مطلوب حاصل از خصوصی‌سازی، ضروری است تا محیط‌های رقابتی ایجاد شود.

مطالعات خصوصی سازی در جنوب آسیا و دیگر کشورهای در حال توسعه

جنوب آسیا آخرین منطقه از دنیای در حال توسعه است که به بررسی آن می‌پردازیم. متأسفانه از آنجا که برخلاف دیگر مناطق جهان، در این منطقه تحقیقی در دست نداریم که بصورتی شایسته ما را بسوی ادبیات تجربی^۵ موجود هدایت کند، در این بخش خلاصه‌ای از نتایج تحقیقات گسترده‌ای را که بر این منطقه از جهان تمرکز نموده‌اند، ارائه می‌کنیم. خلاصه این تحقیقات در جدول 11-4 آمده است. امیدواریم که پژوهشگری لایق به بررسی نظرات همکاران خود پرداخته و تحقیقی واقعاً ارزشمند در این زمینه ارائه نماید. ولی تا آن موقع، از این خلاصه کمک خواهیم گرفت. باسکار و خان^۶ (1995) در یکی از اولین مطالعات تجربی درباره خصوصی‌سازی،

۱. Chirwa

۲. Oligopolistic Industries

۳. Technical Efficiency

۴. Industrial Effects

۵. Empirical Literature

۶. Bhaskar And Khan

سازی، به تحلیل تأثیر خصوصی سازی بر اشتغال در صنعت کنف^۱ بنگلادش می-پردازند. آنها به این منظور تجربه طبیعی خصوصی سازی 31 مورد از 62 کارخانه کنف پس از کسب استقلال بنگلادش در سال 1971 بررسی می کنند. فرآیند انتخاب برای فروش، صرفاً بر اساس قومیت مالکین در زمان ملی شدن کارخانه ها و نه عملکرد مالی جاری آنها، استوار بود. آنها درمی یابند که خصوصی سازی در خلال سالهای 1983 تا 1986 تأثیر چشمگیری بر برون داد و سودآوری داشته است. اگرچه واگذاری در ابعاد گسترده ای به کاهش تعداد کارکنان یقه سفید منجر شده، اما تأثیری بر کارگران واقعی بخش تولید^۲ ندارد. نتیجه می گیرند که نیروی مازاد در بخش دولتی اصولاً در سطح یقه سفیدها و نه کارگران واقعی بوده است.

اکرم (2000) مدلی ساده از خصوصی سازی ناکارآمد^۳ ارائه می دهد که بر بنیان دستیابی آسان به اعتبارات دولتی و عدم اجرای الزامات بازپرداختی استوار است. اکرم با بررسی وضعیت بدهی 128 شرکت بنگلادشی که تا دسامبر 1997 به بخش خصوصی واگذار شده اند، مدل خود را آزمایش می کند. نشان می دهد که ناتوانی (یا بی میلی) تمامی انواع شرکتهای بنگلادشی برای بازپرداخت وام ها یک مسئله جدی و دائمی است که با خصوصی سازی بهبود نمی یابد. از 128 شرکت خصوصی شده، 77 مورد وام های منقضی^۴ و معوقه^۵ به بانکهای دولتی دارند و 33 مورد وام های معوقه ای ای دارند که هنوز منقضی نشده اند. تنها 18 مورد نه وام معوقه و نه وام منقضی دارند. اکرم (1999)^۶ در تحقیق دیگری به تشریح آن دسته از مسایل عملی که برنامه خصوصی سازی بنگلادش را از آغاز آزاردهنده ساخته اند، می پردازد.

۱. Jute Industry
 ۲. Actual Production Workers
 ۳. Dysfunctional Privatization
 ۴. Overdue Loans
 ۵. Outstanding
 6. Akram (۱۹۹۹)

جدول 11-4_ خلاصه مطالعات تجربی کشوری، صنعتی و موردی خصوصی سازی در آسیا و دیگر کشورهای در حال توسعه

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
باسکار و خان (1995)	با بررسی یک تجربه طبیعی (خصوصی- سازی 31 مورد از 62 کارخانه کنف، صرفاً بر اساس مالکیت قومی در زمان ملی شدن کارخانه ها و نه عملکرد مالی جاری آنها) به تحلیل تأثیر خصوصی- سازی بر اشتغال در صنعت کنف بنگلادش می پردازند.	درمی یابند که خصوصی سازی در خلال سالهای 1983 تا 1986 تأثیر چشمگیری بر برون داد و سودآوری داشته است. اگرچه در ابعاد گسترده ای به کاهش تعداد کارکنان بقیه سفید منجر می شود، اما تأثیری بر کارگران واقعی بخش تولید ندارد. نتیجه می گیرند که نیروی مازاد در بخش دولتی اصولاً در سطح بقیه سفیدها و نه کارگران واقعی بوده است.
اکرم (2000)	مدلی ساده از خصوصی سازی ناکارآمد ارائه می دهد که بر بنیان دستیابی آسان به اعتبارات دولتی و عدم اجرای الزامات بازپرداختی استوار است. با بررسی وضعیت بدهی 128 شرکت بنگلادشی که تا دسامبر 1997 به بخش خصوصی واگذار شده اند، مدل خود را آزمایش می کند.	نشان می دهد که ناتوانی (یا بی میلی) تمامی انواع شرکتهای بنگلادشی برای بازپرداخت وام ها یک مسئله جدی و دائمی است که با خصوصی سازی بهبود نمی یابد. از 128 شرکت خصوصی شده، 77 مورد وام های منقضی و معوقه به بانکهای دولتی دارند و 33 مورد وام های معوقه ای دارند که هنوز منقضی نشده اند. تنها 18 مورد نه وام معوقه و نه وام منقضی دارند.
گوپتا (در دست چاپ)	بررسی می کند که آیا خصوصی سازی بخشی بر عملکرد 38 بنگاههای دولتی هندی که بصورت بخشی بین سالهای 1990 تا 1998 واگذار شده اند، تأثیری دارد. به این منظور، از داده های 2470 سال شرکتهای مربوط به 341 شرکت دولتی هند (مالکیت 249 مورد در دست دولت مرکزی و بقیه در دست دولتهای ایالتی قرار دارد) که 38 مورد آنها بصورت بخشی واگذار شده اند، استفاده می کند.	درمی یابد که خصوصی سازی بخشی تأثیری مثبت و بی نهایت مهم بر فروش، سودآوری و بهره وری نیروی کار دارد. رگرسیونهای تأثیرات قطعی نشان می دهند که 10 درصد کاهش در مالکیت دولتی، فروش سالانه و سود را به ترتیب 20 و 13 درصد افزایش می دهد. خصوصی سازی و رقابت، جایگزین یکدیگر برای تأثیرگذاری بر عملکرد شرکت نمی شوند.

زانگ، پارکر و کرک پاتریک (2002)	به بررسی تأثیرات رقابت، خصوصی سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق با استفاده از داده های 51 کشور در حال توسعه می پردازند و تکنیک اقتصادسنجی را برای بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می کنند.	درمی یابند که رقابت بیشترین تأثیر را بر بهبود عملکرد دارد. رقابت به تنهایی گسترش خدمات، افزایش ظرفیت، کارآمدی بیشتر نیروی کار و قیمت پایین تر برای مصرف کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی سازی و وجود یک ناظر مستقل قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می رسد خصوصی سازی استفاده از ظرفیت ها را بهبود می بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت بالاتر تولید و بهره وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه گیری های اساسی از این قرار هستند؛ در حالی که خصوصی سازی و نظارت به خودی خود به دستاوردهای آشکاری در زمینه عملکرد اقتصادی منتهی نمی شوند، رقابت گذشته از تغییرات در مالکیت یا نظارت، محرک بهبود عملکرد است.

و سرانجام، گوپتا (در دست چاپ) بررسی می کند که آیا خصوصی سازی بخشی¹ بر عملکرد 38 بنگاههای دولتی هندی که بصورت ناقص بین سالهای 1990 تا 1998 واگذار شده اند، تأثیری دارد. به این منظور، از داده های 2470 سال شرکتهای مربوط به 341 شرکت دولتی هند (مالکیت 249 مورد در دست دولت مرکزی و بقیه در دست دولتهای ایالتی قرار دارد) که 38 مورد آنها بصورت بخشی واگذار شده اند، استفاده می کند. گوپتا درمی یابد که خصوصی سازی بخشی تأثیری مثبت و بی نهایت مهم بر فروش، سودآوری و بهره وری نیروی کار دارد. رگرسیونهای تأثیرات شرکتهای² نشان می دهند که 10 درصد کاهش در مالکیت دولتی، فروش و سود سالانه را به ترتیب 20 و 13 درصد افزایش می دهد.

۱. Partial Privatization
۲. Firm Effects Regressions

مطالعات با موضوع خصوصی سازی زیرساختها

خصوصی سازی ها در هیچ موردی به اندازه خصوصی سازی زیرساختها مهم یا بحث برانگیز نبوده اند، زیرا آنها عرضه کنندگان خدمات اولیه شهری هستند. بطور سنتی شرکتهای مخابرات، تولید و توزیع برق، توزیع نفت و گاز و آب و فاضلاب تقریباً در همه جا به جز ایالات متحده، انحصارات دولتی بوده اند. این شرکتهای خدمات اولیه ای را که هر شهروندی از آنها استفاده می کند و نسبت به آنها حساس است، ارائه می دهند. بعلاوه، این شرکتهای اصولاً تمایل دارند تا بسیار بزرگ و به لحاظ صنعتی مهم باشند، و اغلب در صورت فقدان مالکیت دولتی یا نظارت موثر، از قدرت بازاری چشمگیری برای تعیین قیمت برخوردار هستند. با توجه به این دلایل، بصورتی گسترده در مورد خصوصی سازی زیرساختها مطالعه و بررسی شده است و در سه بخش بعد به بررسی این مطالعات خواهیم پرداخت. کار خود را با بررسی مطالعاتی که به خصوصی سازی مخابرات پرداخته اند آغاز می کنیم و سپس در جای خود به ارزیابی خصوصی سازی شرکتهای برق و آب و فاضلاب می پردازیم. این صنایع را به صورت جداگانه و به تفصیل در فصول هشتم (مخابرات) و دهم (نفت و گاز و برق) بررسی خواهیم نمود.

خصوصی سازی شرکتهای مخابرات

شرکتهای ملی مخابرات یا «تله کام»^۱ از زمان طلوع عصر الکترونیک در اغلب کشورهای ثروتمند (به جز ایالات متحده) و نیز عملاً در تمامی کشورهای در حال توسعه در دست دولتها بوده اند. بنابراین همانگونه که والسن (2001) و نول (2000) اشاره می کنند، خصوصی سازی مخابرات تغییری واقعاً مهم در توزان قدرت دولت در تمامی اقتصادهایی بوجود خواهد آورد که به چنین اقدامی مبادرت ورزند. بعلاوه، از آنجا که شهروندان مشارکت اقتصادی مستقیم در هزینه و کیفیت خدمات مخابرات

۱. Telecoms

دارند، خصوصی سازی آنها همیشه جنجال برانگیز است. تأثیر مالی فروش شرکتهای مخابرات نیز بسیار عظیم است، زیرا خصوصی سازی مخابرات از طریق عرضه سهام همیشه بزرگترین عرضه سهام در تاریخ تمامی ملتها بوده است. بعلاوه، سهام مخابرات معمولاً به «پیشگام»¹ سهام در بازارهای ملی بورس تبدیل می شود و اغلب بیش از 30 درصد کل سرمایه بورس و حتی سهم بزرگتری از ارزش تجاری کل² سهام را به خود اختصاص می دهد [بوشکوا³ و مگینسون (2000)]. همچنین، عرضه عمومی سهام مخابرات درصد قابل توجهی از شهروندان را که برای اولین بار سهامدار می شوند، در بر می گیرد. به عنوان مثال، تقریباً چهار میلیون شهروند فرانسوی (6 درصد از کل جمعیت) در اولین دور عرضه عمومی سهام فرانس تله کام، آنها را خریداری کردند و تا زمانی که تلفونیکا بطور کامل واگذار شد، سهام آن در دست بیش از یک هشتم خانواده های اسپانیا قرار گرفت [مگینسون، نش و ون راندنبرگ (1999)]. و سرانجام آنکه، برای سیاستگذاران روشن شده است که برای ایجاد اقتصادی مدرن و کارآمد، وجود یک بخش ارتباطی قوی حیاتی است و ایجاد چنین سیستمی نیازمند سرمایه گذاری به حدی است که دولتهای معدودی می توانند آنها را تأمین یا به شکلی کارآمد آنرا مدیریت کنند [رولر و ویورمن⁴ (2001)]. با توجه به این دلایل، همیشه به خصوصی سازی مخابرات به عنوان یک قمار بزرگ نگریسته شده و دولتهای واگذار کننده معمولاً با اضطراب زیادی به آن نزدیک می شوند.

16 مطالعه تجربی به بررسی صنعت مخابرات پرداخته اند. این صنعت از سال 1984 به این سو، متأثر از دو نیروی پیشرفت فناوری و مقررات زدایی (از جمله خصوصی سازی) دچار تغییراتی شگرف شده است. در همین سال 1984 بود که انحصار AT&T در ایالات متحده شکسته شد و دولت تاچر به خصوصی سازی بریتیش تله کام روی آورد. در نه مورد از این مطالعات از نمونه هایی استفاده شده که توسط محققان منفرد، معمولاً بر اساس اطلاعات ارائه شده از سوی اتحادیه بین المللی

۱. Bellweather

۲. Total Trading Volume

۳. Boutchkova

۴. Roller And Wavermen

مخابرات (ITU)، تهیه شده‌اند و سرآغاز اغلب این مطالعات قبل از سال 2000 بوده است. خلاصه این مطالعات «اولیه» در جدول 12-4 آمده است. هفت مورد مطالعه دیگر، از پایگاه داده‌های مخابرات بانک جهانی و دانشگاه استنفورد¹ [به نقل از مک ناری² (2001) و فینک، ماتو و راتیندران³ (2002)] استفاده کرده‌اند که داده‌های مربوط به مخابرات که از سوی اتحادیه بین‌المللی مخابرات ارائه شده را با داده‌های اقتصادی، نظارتی و نهادی که توسط بانک جهانی و دانشگاه استنفورد جمع‌آوری شده، را ترکیب می‌کنند. خلاصه این مطالعات در جدول 13-4 آمده است.

شاید عجیب باشد که مطالعات تجربی اولیه داستانهای تقریباً متعارضی را (شاید تا حدودی به دلیل تفاوت کشورهای تحت پوشش و متدلوژی مورد استفاده) بازگو می‌کنند. در حالی که پترازینی⁴ و کلارک (1996) راس (1999) و والس (2001) به شکل انحصاری یا به عنوان نمونه‌های فرعی جداگانه، به بررسی کشورهای در حال توسعه می‌پردازند، راس (1999) و بویلود و نیکولتی⁵ (2000) پوشش مشابهی از کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی ارائه می‌کنند. پارکر (1994) و بولز دو بوئر و ایوان (1996) به ترتیب به بررسی تجربه مقررات زدایی و خصوصی سازی بریتیش تله کام و تله کام نیوزیلند می‌پردازند.

۱. Stanford University/World Bank Telecommunication Database

۲. McNary

۳. Fink, Matto And Rathindran

۴. Petrazini

۵. Boylaud And Nicoletti

جدول 4-12. خلاصه اولین تحقیقات تجربی درباره خصوصی سازی شرکت های مخابرات

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
پارکر (1994)	تغییرات در ساختار، مدیریت و نیز عملکرد شرکت بریتیش تله کام را در اولین دهه پس از خصوصی سازی آن در سال 1984 بررسی می کند. همچنین تاریخچه مالکیت دولتی شرکت و محیط نظارتی که برای بریتیش تله کام خصوصی فراهم آمده است، را شرح می دهد. اشاره می کند که دولت رقابت را از طریق اجازه ورود شرکت های جدید ایجاد می کند (که تا حدودی هم موفق می شود) و برنامه «قیمت گذاری با استفاده از شاخص قیمت خرده فروشی منهای ایکس ^۱ » که را بر این شرکت تحمیل نموده، تشریح می کند.	نشان می دهد که برون داد، سودآوری، کارآیی و بهره وری نیروی کار افزایش چشمگیری یافته و سطوح واقعی سرمایه گذاری و تحقیق و توسعه نیز بهبود یافته (اگرچه نسبت به میزان فروش کاهش یافته) است. قیمت سبد خدمات شرکت سالانه 5/1 درصد از سال 1984 تا 1993 کاهش یافته، اما هزینه خطوط ثابت سالانه 2/7 درصد افزایش یافته است. نرخ رشد بهره وری نیروی کار پس از خصوصی سازی ترقی کرده. هزینه نیروی کار از 42/4 درصد محصول به 33/6 پس از واگذاری کاهش یافته است.
بول دو بوئر و ایوان (1996)	تأثیر مقررات زدایی 1987 و خصوصی سازی 1990 تله کام نیوزیلند را بر قیمت و کیفیت خدمات تلفن بررسی می کند. همچنین بررسی می کند که آیا سرمایه گذاران از این فرآیند منتفع شده اند.	اگرچه کاهش چشمگیری را در قیمت خدمات تلفن نشان می دهند اما این کاهش اغلب به دلیل رشد تولید است که هزینه ها را تا 5/6 درصد سالیانه کاهش داده و بهبود چشمگیری را در سطح خدمات موجب شده است. سهامداران نیز سود سرشاری بردند.
پترازینی و کلارک (1996)	با استفاده از داده های اتحادیه بین المللی مخابرات تا سال 1994، به بررسی این موضوع می پردازد که آیا مقررات زدایی و خصوصی سازی بر سطح و رشد تراکم خطوط (تعداد	مقررات زدایی و خصوصی سازی هر دو با بهبود چشمگیر در سطح و رشد تراکم خطوط رابطه دارند، اما تأثیر هماهنگی بر کیفیت خدمات ندارند. مقررات زدایی با قیمت های پایین تر و افزایش اشتغال

۱. Retail Price Index-X (Rpi-X)

	خطوط نسبت به 100 نفر)، قیمت، کیفیت خدمات و اشتغال توسط تله کام‌ها در 26 کشور در حال توسعه تأثیر داشته است.	همراه است و تأثیر خصوصی سازی برعکس مقررات زدایی است.
راس (1999)	از داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات و روش رگرسیون برای بررسی تأثیرات رقابت و خصوصی سازی بر توسعه و کارایی شبکه در 110 کشور در فاصله سالهای 1986 تا 1995 استفاده می‌کند.	درمی‌یابد که کشورهایی که مالکیت حداقل 50 درصد شرکت مخابرات در دست بخش خصوصی بوده است، در ابعاد چشمگیری نرخ رشد بالاتر و تعداد مشترک بیشتری داشته‌اند. اگرچه خصوصی سازی و رقابت هر دو کارایی را افزایش می‌دهند، اما تنها خصوصی سازی است که رابطه مثبتی با توسعه شبکه دارد.
والسن (2001)	تحلیلی اقتصاد سنجی از تأثیر اصلاحات در بخش مخابرات کشورهای در حال توسعه ارائه می‌دهد. با استفاده از داده‌های 30 کشور آفریقایی و آمریکای لاتین در سالهای 1984 تا 1997 به بررسی تأثیرات خصوصی سازی، رقابت و نظارت بر عملکرد مخابرات می‌پردازد.	رقابت رابطه برجسته‌ای با افزایش دستیابی سرانه به خدمات و کاهش قیمت دارد. خصوصی سازی به تنهایی موثر نیست، مگر آنکه با نظارت مستقل و کارآمد همراه باشد. افزایش رقابت بهترین گزینه منفرد است، ترکیب رقابت با خصوصی سازی بهترین گزینه مرکب است، ولی باید از خصوصی سازی انحصارات بدون انجام اصلاحات نظارتی اجتناب ورزید.
بیلود و نیکولتی (2000)	به منظور بررسی تأثیرات آزدسازی و خصوصی سازی بر بهره‌وری، قیمت‌ها و کیفیت خدمات تلفن ثابت و همراه در 23 کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در خلال سالهای 1991 تا 1997، از تحلیل فاکتوری و پایگاه داده‌های مربوط به ساختار بازار و نظارت استفاده می‌کند.	اگرچه رقابت محتمل و عملی هر دو موجب بهبود کیفیت و بهره‌وری (و کاهش قیمت) در خدمات مخابراتی می‌شوند می‌شوند، اما شواهدی در مورد تأثیر آشکار خصوصی سازی یافت نشد.

درمی یابند که متغیرهای چارچوب نظارتی (وجود نظارت موثر) و آزادی، تأثیر مثبت چشمگیری بر میزان گسترش خطوط تلفن دارند. تعداد سرانه خطوط موبایل با تعداد خطوط ثابت رابطه مثبت چشمگیری دارند، اگرچه روشن نیست که آیا خطوط ثابت و همراه مکمل یکدیگرند یا این رابطه نتیجه رقابت است.	با استفاده از متغیرهای اقتصادی، نهادی و نظارتی (از جمله معیارهای دموکراسی، آزادی اقتصاد و گشودگی به روی تجارت)، به بررسی عوامل تعیین کننده تعداد خطوط نسبت به جمعیت در 19 کشور آمریکای لاتین در خلال سالهای 1985 تا 1995 می-پردازند. در طی این دوره، 8 کشور کمیسونهای نظارتی تاسیس کردند و از مجموع 24 کشور آمریکای لاتین و کارآیی، 14 مورد بین سالهای 1984 تا 1997 (قبل از خصوصی سازی در برزیل در سال 1998) از محل واگذاری تقریباً 27 میلیارد دلار درآمد کسب کردند.	گوتیرز و برگ (2000)
نشان می دهند که شرکتها در زمینه بهره-وری به دستاوردهایی متغیر بین 3 تا 50 درصد دست یافته اند و در سه مورد از این چهار کشور شاخص کل بهره وری تله کام افزایش چشمگیری یافته است. در دو کشور سودآوری و همچنین سرمایه-گذاری افزایش یافته است.	رشد کارآیی را در چهار کشور آسیا اقیانوسیه (ژاپن، فیلیپین، مالزی و استرالیا) و در یک دوره طولانی مدت (12 سال) پس از خصوصی سازی بررسی می کنند. برای اندازه گیری تغییرات عملکرد از تحلیل پوششی داده ها (DEA)^۱ بهره می گیرند.	کاباندا و عارف (2002)
درمی یابند در حالی که سودآوری، برون داد، کارآیی عملیاتی و سرمایه گذاری به طرز چشمگیری پس از خصوصی سازی افزایش می یابد، سطح اشتغال و قدرت به شکل محسوسی کاهش می یابد. ارزیابی داده ای نشان می دهد که در حالی که رقابت به شدت سودآوری، اشتغال و با کمال تعجب، کارآیی را پس از	عملکرد مالی و اجرایی 31 شرکت ملی مخابرات را که به صورت ناقص یا کامل در فاصله زمانی نوامبر 1981 تا نوامبر 1998 از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده اند، مورد بررسی قرار می دهند. همچنین با استفاده از روش آزمون مگینسون، نش و ون راندنبرگ، به مقایسه عملکرد	بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون (2002)

۱. Data Envelope Analysis

این شرکتها در دورانه‌ای پیش و پس از خصوصی سازی می پردازند. آنها سپس برای تشریح عملکرد این شرکتها بر حسب تغییر مالکیت و تغییرات ساختاری که به دلیل اصلاحات نظارتی در دوره مورد بررسی رخ داده اند، از ارزیابی های داده ای بهره می گیرند.	خصوصی سازی کاهش می دهد، تاسیس یک نهاد نظارتی مستقل تأثیر چشمگیری بر برون داد دارد. ممانعت از دستیابی شخص ثالث به شبکه موجود با کاهش چشمگیر سرمایه گذاری برای شبکه و افزایش نیروی کار همراه است. تداوم مالکیت دولتی با افزایش چشمگیر قدرت و کاهش چشمگیر نیروی کار همراه است، در حالی که نظارت بر قیمت به طرز چشمگیری سودآوری را افزایش می دهد.

یادداشت: این جدول خلاصه یافته های تجربی، روش شناسی ها و معیارهای گزینش چند مطالعه دانشگاهی با موضوع خصوصی سازی شرکت های مخابرات را که از پایگاه داده های بانک جهانی و دانشگاه استنفورد بهره نگرفته اند، ارائه می دهد.

اگرچه راس، والسن و بویلود و نیکولتی همگی از گونه ای متدلوزی داده های میدانی استفاده می کنند، اما از منظر اهمیت نسبی مقررات زدایی/آزادسازی و خصوصی سازی در ارتقاء تراکم خطوط تلفن (تعداد خطوط نسبت به هر صد نفر از جمعیت کشور)، کارآیی عملیاتی شرکت های ملی مخابرات و کیفیت و قیمت خدمات مخابراتی به نتایج تقریباً متفاوتی می رسند. در مجموع، این مطالعات معمولاً نشان می دهند که مقررات زدایی و آزادسازی خدمات مخابراتی با رشد چشمگیر تراکم خطوط و کارآیی عملیاتی و نیز بهبود قابل توجه کیفیت و قیمت خدمات همراه هستند. اگرچه تأثیر خصوصی سازی فی نفسه، چندان روشن نیست اما اغلب تحقیقات نشان می دهند که ترکیب خصوصی سازی و آزادسازی به پیشرفت چشمگیر خدمات مخابراتی منجر می شود. نول (2000) در تحلیل خود از اقتصاد سیاسی اصلاح بخش مخابرات در کشورهای در حال توسعه، این نتیجه را پیش بینی کرده است.⁽⁸⁾

گوتیرز و برگ¹ (2000) با استفاده از متغیرهای اقتصادی، نهادی و نظارتی (از

۱. Gutierrez And Berg

جمله معیارهای دمکراسی، آزادی اقتصاد و گشودگی به روی تجارت)، به بررسی عوامل تعیین کننده تعداد خطوط نسبت به جمعیت در 19 کشور آمریکای لاتین در خلال سالهای 1985 تا 1995 می پردازند. آنها به منظور مشخص نمودن ویژگی های توسعه نظارتی، شاخصه ای دو وجهی ارائه می دهند که هم اعمال قدرت توسط نهاد نظارتی جدید و هم بی طرفی و استقلال آن از قدرت سیاسی را تشریح می کند. آنها نشان می دهند که در طی سالهای 1985 تا 1995، 8 کشور از این نمونه کمیسونهای نظارتی تاسیس کردند. بعلاوه، از مجموع 24 کشور آمریکای لاتین و کارآییب، 14 مورد بین سالهای 1984 تا 1997 (قبل از خصوصی سازی در برزیل در سال 1998) از محل واگذاری تقریباً 27 میلیارد دلار درآمد کسب نمودند. گوتیرز و برگ درمی یابند که متغیرهای چارچوب نظارتی (که با معیار وجود نظارت و میزان تأثیر آن اندازه گیری می شود) و آزادی، تأثیر مثبت چشمگیری بر میزان گسترش خطوط تلفن دارند. تعداد سرانه خطوط موبایل با تعداد خطوط ثابت رابطه مثبت چشمگیری دارند، اگرچه محققان نمی توانند روشن سازند که آیا خطوط ثابت و همراه مکمل یکدیگرند یا این رابطه، نتیجه رقابت است.

مطالعه ای که توسط کاباندا و عارف¹ (2002) انجام شده، اگرچه تا حدودی خارج از جریان تحقیقی پیش گفته است اما به شکلی کارآمد به بررسی رشد کارآیی خصوصی سازی مخابرات در چهار کشور آسیا اقیانوسیه (ژاپن، فیلیپین، مالزی و استرالیا) و در یک دوره طولانی مدت (12 سال) می پردازد. آنها برای اندازه گیری تغییرات عملکرد از تحلیل پوششی داده ها (DEA) بهره می گیرند و نشان می دهند که شرکتها در زمینه بهره وری به دستاوردهای متغیری بین 3 تا 50 درصد دست یافته اند و در سه مورد از این چهار کشور شاخص کل بهره وری تله کام افزایش چشمگیری یافته است. در دو کشور (استرالیا و مالزی) سودآوری و در دو کشور سرمایه گذاری (مالزی و فیلیپین) افزایش یافته است.

بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون (2002) عملکرد مالی و اجرایی 31

۱. Cabanda And Arrif

شرکت ملی مخابرات را که به صورت ناقص یا کامل در فاصله زمانی نوامبر 1981 تا نوامبر 1998 از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، مورد بررسی قرار می‌دهند. آنها در ابتدا با استفاده از داده‌های ترازنامه شرکتها در یک دوره هفت ساله حول و حوش زمان خصوصی سازی و نیز استفاده از معیارهای مختلف سودآوری، برون داد، کارآیی، اشتغال، سرمایه گذاری و قدرت، یک پایگاه داده‌ها درست می‌کنند. این داده‌ها همچنین معیارهای ملی خدمات مخابراتی، مانند تعداد خطوط فعال، را نیز با یکدیگر ترکیب می‌کنند. همچنین این محققان با استفاده از روش آزمون مگینسون، نش و ون راندنبرگ (1994)، به مقایسه عملکرد این شرکتها در دورانهای پیش و پس از خصوصی سازی می‌پردازند. آنها سپس برای تشریح عملکرد این شرکتها به دلیل تغییر مالکیت و تغییرات ساختاری که در نتیجه اصلاحات نظارتی در دوره مورد بررسی رخ داده‌اند، از ارزیابی‌های داده‌ای¹ بهره می‌گیرند. این محققان برای آنکه مقایسه‌های بین کشوری امکان پذیر باشد، در ارزیابی‌های رگرسیونی از معیارهای کنترلی چون سرانه تولید ناخالص داخلی استفاده می‌کنند.

بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون از مقایسه‌های بحث برانگیز دورانهای پیش و پس از خصوصی سازی استفاده می‌کنند و درمی‌یابند در حالی که سودآوری، برون داد، کارآیی عملیاتی و سرمایه گذاری به طرز چشمگیری پس از خصوصی سازی افزایش می‌یابد، از سطح اشتغال و قدرت به شکل محسوسی کاسته می‌شود. در حالی که تقریباً تمامی شرکتهای مخابراتی در حول و حوش زمان واگذاری، موضوع رژیمهای نظارتی جدید قرار گرفته‌اند، این مقایسه‌ها تأثیرات مالکیت و نظارت را بصورت جداگانه محاسبه نمی‌کنند. این محققان به منظور بررسی مستقل تأثیرات مالکیتی و نظارتی از فنون ارزیابی تأثیرات قطعی² و تصادفی برای یک دوره هفت ساله حول و حوش زمان خصوصی سازی، استفاده می‌کنند. آنها تایید می‌کنند که اگرچه رابطه خصوصی سازی با سودآوری، برون داد و کارآیی بیشتر، مثبت و چشمگیر است، اما با قدرت رابطه‌ای قویاً منفی دارد. در همین حال، آنها تأثیرات جداگانه

¹. Data Estimations

². Fixed-Effect Panel Data Estimation Techniques

متعددی را برای متغیرهای نظارت، رقابت، سهم دولت و سرمایه گذاران خارجی فهرست می کنند. ارزیابی داده ای نشان می دهد که در حالی که رقابت موجب می شود تا پس از خصوصی سازی سودآوری، اشتغال و با کمال تعجب، کارآیی به شدت کاهش یابد، تاسیس یک نهاد نظارتی مستقل تأثیر چشمگیری بر برونداد دارد. ممانعت از دستیابی شخص ثالث به شبکه موجود با کاهش قابل توجه سرمایه گذاری برای شبکه و همچنین افزایش نیروی کار همراه است. تداوم مالکیت دولتی با افزایش برجسته قدرت و کاهش چشمگیر نیروی کار همراه است، در حالی که نظارت بر قیمت به طرز چشمگیری سودآوری را افزایش می دهد. دستاوردهای اصلی در زمینه افزایش کارآیی نتیجه انگیزه های بهتر و بهره وری و نه اخراج تمامی کارگران است و افزایش سودآوری نتیجه کاهش چشمگیر هزینه ها بجای افزایش قیمت می باشد.

در مجموع، بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون نتیجه می گیرند که عملکرد مالی و اجرایی شرکتهای مخابرات اگرچه در ابعاد برجسته ای پس از خصوصی سازی بهبود می یابد، اما بخش قابل توجهی از پیشرفتها حاصل تغییرات نظارتی (به تنهایی یا در کنار تغییر مالکیت) بجای خصوصی سازی صرف هستند.

جدول 4-13. خلاصه مطالعات تجربی با موضوع خصوصی سازی شرکتهای مخابرات که از پایگاه داده های بانک جهانی و دانشگاه استنفورد¹ استفاده کرده اند

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
کوبوتا (2000)	تأثیر شرایط بازار و سیاستها را بر عملکرد بخش مخابرات در 135 کشور در سال 1998 (تحلیل چند بخشی) ² بررسی می کند.	درمی یابد که خصوصی سازی به بهبود عملکرد کارگزار فعلی می انجامد، ولی پیامدهای وجود یک ناظر مستقل و درجه رقابت در بازار ناچیز یا مبهم هستند.
والسن (2001ب)	تأثیر گنجاندن دوره های انحصاری (EPS) ³ در 32 مورد فروش شرکتهای مخابراتی توسط 28 کشور در حال توسعه را مورد بررسی قرار می دهد که در فاصله سالهای 1987 تا 1998 واگذار شده اند. در ابتدا تأثیر دوره های انحصاری بر مبلغی که دولت دریافت می کند و سپس سطوح سرمایه گذاری توسط شرکتهای مخابرات پس از واگذاری را تحلیل می کند.	درمی یابد که در صورت ثابت فرض کردن دیگر عوامل، تضمین برخورداری از موقعیت انحصاری قیمتی را که خریدار خواهد پرداخت به بیش از دو برابر افزایش می دهد و اگر برای سالهای بعد تمدید شود نیز به افزایش چشمگیر قیمت منتهی می شود. این انحصارات با سرمایه گذاری پس از فروش رابطه منفی برجسته ای دارند. همچنین تعداد مشترکین تلفن همراه راه را کاهش می دهند، افزایش تلفن های عمومی را متوقف می کنند و پس از فروش با ترافیک بین المللی تلفن رابطه منفی دارند.
مک ناری (2001)	موفقیت نسبی خصوصی سازی و رقابت در گسترش خطوط تلفن در 200 کشور در فاصله سالهای 1987 تا 1998 را با یکدیگر مقایسه می کند. از کنترلها و روشهای رگرسیون سریهای زمانی برای شاخصه های هر دو بخش و تأثیرات آن بر اقتصاد کلان استفاده می کند. همچنین به تعدیلهایی برای همزیستی بین عملکرد تاریخی شرکت و تصمیم به اصلاحات دست می زند.	درمی یابد که رقابت بین تلفن موبایل و خطوط ثابت، تأثیرات مثبت چشمگیری بر عملکرد داشته است، اما خصوصی سازی رابطه منفی قابل توجهی با گسترش خطوط تلفن دارد. نتیجه می گیرد که دلیل تأثیر منفی، آن است که دولتها پیش از هر چیز از خصوصی سازی به عنوان ابزار کسب درآمد بجای ارتقاء کارایی اقتصادی استفاده می کنند.

1. Stanford University

۲. Cross-Sectional

۳. Exclusivity Periods

لی و خو (2002)	با استفاده از داده‌های 45 کشور که مربوط به سالهای 1990 تا 1999 هستند، به بررسی اقتصاد سیاسی خصوصی سازی و آزادسازی در بخش تلفن می‌پردازند. بویژه ارزیابی می‌کنند که آیا درجه دموکراسی و قدرت سیاسی گروههای ذینفع مختلف بر زمان‌بندی، مقیاس و شیوه آزادسازی تأثیری دارد.	درمی‌یابند در کشورهایی که دموکراتیک‌تر بوده و گروههای ذینفع قوی‌تر (بویژه مصرف کنندگان شهری و بخش خدمات مالی) حامی اصلاحات هستند، احتمال انجام اصلاحات بیشتر است. در کشورهای کمتر دموکراتیک احتمال تداوم انحصار دولتی بیشتر است، به ویژه هنگامی که دولت از مالکیت منتفع می‌شود و کسری بودجه بالاست. دموکراسی با تقویت صدای گروههای ذینفع در جوامع باز و تعدیل اختیارات سیاستمداران در جوامع کمتر دموکراتیک، بر سرعت اصلاحات تأثیر می‌گذارد.
والسن (2002)	با استفاده از مجموعه‌ای از داده‌های مربوط به 2533 مشاهده از 197 کشور در فاصله سالهای 1985 تا 1999 بررسی می‌کند که آیا تسلسل نظارت و خصوصی سازی بر کارآیی اصلاحات و یا قیمتی که سرمایه‌گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت بپردازند تأثیر دارد.	درمی‌یابد که خصوصی سازی و تاسیس نهاد ناظر مستقل به عنوان اصلاحاتی جداگانه، هر دو تأثیرات مبهمی بر عملکرد تله کام دارند، ولی ترکیب آن دو به نتایج واقعاً مثبت و تردیدناپذیری منجر می‌شود. تاسیس نهاد ناظر مستقل پیش از خصوصی سازی بهترین ترکیب سیاستی است زیرا اغلب معیارهای عملکرد بخش مخابرات و سطح سرمایه‌گذاری پس از واگذاری را بهبود می‌بخشد. اگرچه تضمین انحصار برای سرمایه‌گذاران بسیار ارزشمند است و قیمتی را که تمایل دارند تا بپردازند افزایش می‌دهد، اما در صورت اتخاذ این تصمیم حتماً باید قبل از فروش نهاد ناظر تاسیس گردد. ظاهراً سرمایه‌گذاران تمایل دارند تا قیمت بالاتری را برای شرکتی بپردازند که در محیطی که کمترین نااطمینانی نهادی وجود دارد، واگذار می‌شود.
	با استفاده از داده‌های شرکتهای مخابرات 86 کشور در حال توسعه	درمی‌یابند که اگرچه هم خصوصی سازی و هم رقابت عملکرد بخش مخابرات را در

فینک، ماتو و راتین دران (2002)	که مربوط به سالهای 1985 تا 1999 می‌باشند، به ارزیابی کارایی اصلاحات در بخش مخابرات می‌پردازند. سه سوال مطرح می‌کنند: (1) تغییرات سیاستی خاص چه تأثیری بر عملکرد بخشی دارند؟ (2) آیا کارایی یک سیاست تحت تأثیر اجرای دیگر سیاستها قرار می‌گیرد؟ (3) آیا تسلسل اصلاحات بر عملکرد تأثیر می‌گذارد؟	ابعاد قابل توجهی بهبود می‌بخشند، اما یک برنامه اصلاحی جامع که هر دوی این سیاستهای را در بر گیرد و وجود یک ناظر مستقل به دستیابی به بیشترین دستاوردها منجر می‌شود، 8 درصد توسعه خطوط اصلی و 21 درصد بهره‌وری بالاتر در مقایسه با سالهایی که اصلاحاتی انجام نشده یا بخشی بوده است، تسلسل اصلاحات نیز مهم است و در صورتی که رقابت قبل یا همزمان با واگذاری ایجاد شود، بجای آنکه به بعد از واگذاری موکول گردد، بهترین عملکرد حاصل می‌شود.
لی و خو (2003)	با استفاده از مجموعه داده‌های خصوصی‌سازی از 166 کشور در سالهای 1981 تا 1998 و اطلاعات مربوط به رقابت از 43 کشور در سالهای 1990 تا 1998 به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی و رقابت بر عملکرد بخش مخابرات می‌پردازند. تأثیر این اصلاحات را بر رشد تولید، گرایش به اخراج کارکنان، توسعه شبکه، شاخص کل بهره‌وری، و بهبود بهره‌وری نیروی کار را ارزیابی می‌کنند. همچنین به بررسی تأثیر شیوه خصوصی‌سازی (از طریق عرضه سهام در مقابل فروش دارایی‌ها) و تضمین انحصارات دوره‌ای می‌پردازند.	درمی‌یابند که خصوصی‌سازی تأثیر بی‌نهایت مثبتی بر رشد تولید، توسعه شبکه، شاخص کل بهره‌وری و بهره‌وری نیروی کار دارد و با اخراج گسترده‌تر نیروی کار همراه است. خصوصی‌سازی سهامی، بازار تلفن همراه را توسعه می‌دهد. رقابت به اشتغال بیشتر، تولید بالاتر، توسعه سریع‌تر شبکه و بهره‌وری بالاتر منجر می‌شود. تضمین انحصارات دوره‌ای اگرچه دستاوردهای دیگر اقدامات اصلاحی را کاهش می‌دهد، اما آنرا منفی نمی‌کند. همچنین درمی‌یابند که رقابت و خصوصی‌سازی مکمل یکدیگرند، به این معنی که رقابت دستاوردهای خصوصی‌سازی را افزایش می‌دهد و برعکس. تخمین می‌زنند که پس از کنترل رشد درون‌داد، نیمی از رشد تولید بین سالهای 1990 تا 1998 را می‌توان به این اصلاحات دوگانه نسبت داد.

تمامی مطالعاتی که درباره آنها به تفصیل بحث و بررسی شد، از پایگاه داده‌هایی استفاده می‌کنند که توسط خود محققان ایجاد شده است و بنابراین هم از ابعاد

کوچک نمونه‌ها و هم از فقدان قیاس‌پذیری^۱ رنج می‌برند. اما اخیراً در مطالعات چندی از پایگاه داده‌های مخابرات بانک جهانی و دانشگاه استنفورد استفاده شده است. در این پایگاه، داده‌های مخابرات ارائه شده توسط اتحادیه بین‌المللی مخابرات، با داده‌های نهادی^۲، نظارتی و اقتصادی که توسط دانشگاه استنفورد و بانک جهانی تهیه شده است، ترکیب می‌شود. تمامی مطالعاتی که در این بخش مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرند از این پایگاه داده‌های ترکیبی و نیز از فنون پیشرفته ارزیابی اقتصاد سنجی بهره گرفته‌اند و بنابراین باید آنها را فصل جدیدی در تحقیق در حوزه خصوصی سازی و نظارت در بخش مخابرات تلقی کرد.

اولین مطالعه از این دست کاری است که توسط کوبوتا^۳ (۲۰۰۰) انجام داده است. کوبوتا تأثیر شرایط بازار و سیاستها را بر عملکرد بخش مخابرات در ۱۳۵ کشور صرفاً در سال ۱۹۹۸ بررسی می‌کند. بنابراین تحلیلی که ارائه می‌دهد بیشتر چندبخشی است تا تحلیل سری زمانی^۴. او درمی‌یابد که خصوصی سازی به بهبود عملکرد کارگزار فعلی^۵ می‌انجامد، اما پیامدهای وجود یک ناظر مستقل و درجه رقابت در بازار ناچیز یا مبهم هستند. والس (۲۰۰۱) با کاوش در ۳۲ مورد فروش شرکتهای مخابراتی توسط ۲۸ کشور در حال توسعه (در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸)، تأثیر گنجاندن شرط برخورداری از امتیاز انحصاری (EPs) را مورد بررسی قرار می‌دهد. او در ابتدا تأثیر دوره‌های انحصاری بر مبلغی که دولت دریافت می‌کند و سپس سطوح سرمایه‌گذاری توسط شرکتهای مخابرات پس از واگذاری را تحلیل می‌نماید. والس درمی‌یابد که در صورت ثابت فرض کردن دیگر عوامل، تضمین برخورداری از موقعیت انحصاری، قیمتی را که خریدار خواهد پرداخت به بیش از دو برابر افزایش می‌دهد و امکان تمدید آن برای سالهای بعد نیز، به افزایش چشمگیر قیمت منتهی می‌شود. این انحصارات با سرمایه‌گذاری پس از فروش رابطه منفی برجسته‌ای دارند. همچنین تعداد مشترکین تلفن همراه راه را کاهش می‌دهند، افزایش

۱. Lack Of Comparability

۲. Institutional Data

۳. Kubota

۴. Time-Series Analysis

۵. Incumbent Operator

تعداد تلفن‌های عمومی را متوقف می‌کنند و پس از فروش با ترافیک بین‌المللی تلفن^۱ رابطه منفی دارند.

مک ناری (2001) موفقیت نسبی خصوصی سازی و رقابت در گسترش خطوط تلفن در 200 کشور در فاصله سالهای 1987 تا 1998 را با یکدیگر مقایسه می‌کند. او از کنترلها و روشهای رگرسیون سریهای زمانی^۲ برای شاخصه‌های هر دو بخش و تأثیرات آن بر اقتصاد کلان استفاده می‌کند. همچنین مک ناری به تعدیلهایی برای همزیستی بین عملکرد تاریخی شرکت و تصمیم به اصلاحات دست می‌زند. نتیجه - گیری‌های او در این دسته از مطالعات منحصر به فرد هستند زیرا او درمی‌یابد که رقابت بین تلفن موبایل و خطوط ثابت، تأثیرات مثبت چشمگیری بر عملکرد داشته است، اما خصوصی سازی رابطه منفی قابل توجهی با گسترش خطوط تلفن دارد. نتیجه می‌گیرد که دلیل تأثیر منفی، آن است که دولتها پیش از هر چیز از خصوصی سازی به عنوان ابزار کسب درآمد بجای ارتقاء کارایی اقتصادی استفاده می‌کنند.

لی و خو (2002) با استفاده از داده‌های 45 کشور که مربوط به سالهای 1990 تا 1999 هستند، به بررسی اقتصاد سیاسی خصوصی سازی و آزادسازی در بخش تلفن می‌پردازند. آنها بویژه ارزیابی می‌کنند که آیا درجه دموکراسی و قدرت سیاسی گروههای ذینفع مختلف بر زمان‌بندی، مقیاس و شیوه آزادسازی تأثیری دارد. لی و خو درمی‌یابند در کشورهایی که دموکراتیک‌تر بوده و گروههای ذینفع قوی‌تر (بویژه مصرف‌کنندگان شهری و بخش خدمات مالی) حامی اصلاحات هستند، احتمال انجام اصلاحات بیشتر است. در کشورهای کمتر دموکراتیک احتمال تداوم انحصار دولتی بیشتر است، به ویژه هنگامی که دولت از مالکیت منتفع می‌شود و کسری بودجه بالاست. آنها نتیجه می‌گیرند که دموکراسی با تقویت صدای گروههای ذینفع^۳ در جوامع باز و تعدیل اختیارات سیاستمداران در جوامع کمتر دموکراتیک، بر سرعت اصلاحات تأثیر می‌گذارد.

۱. International Phone Traffic

۲. Time-Series Regression Methods

۳. Interest Groups

والسن (2002) با استفاده از مجموعه‌ای از داده‌های مربوط به 2533 مشاهده از 197 کشور در فاصله سالهای 1985 تا 1999 بررسی می‌کند که، آیا تسلسل نظارت و خصوصی سازی بر کارآیی اصلاحات و یا قیمتی که سرمایه‌گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت پردازند، تأثیر دارد. او درمی‌یابد که خصوصی سازی و تاسیس نهاد ناظر مستقل¹ به عنوان اصلاحاتی جداگانه، هر دو تأثیرات مبهمی بر عملکرد شرکت‌های مخابرات دارند، ولی ترکیب آن دو به نتایج واقعاً مثبت و تردیدناپذیری منجر می‌شود. تاسیس نهاد ناظر مستقل پیش از خصوصی سازی بهترین ترکیب سیاستی است، زیرا اغلب معیارهای عملکرد بخش مخابرات و سطح سرمایه‌گذاری پس از واگذاری را بهبود می‌بخشد. اگرچه تضمین انحصار برای سرمایه‌گذاران بسیار ارزشمند است و قیمتی را که تمایل دارند تا پردازند افزایش می‌دهد، اما در صورت اتخاذ این تصمیم حتماً باید قبل از فروش نهاد ناظر تاسیس گردد. ظاهراً سرمایه‌گذاران تمایل دارند تا قیمت بالاتری را برای شرکتی پردازند که در محیطی که کمترین نااطمینانی نهادی² وجود دارد، واگذار می‌شود.

فینک، ماتو و راتین دران³ (2002) با استفاده از داده‌های شرکت‌های مخابرات 86 کشور در حال توسعه، که مربوط به سالهای 1985 تا 1999 می‌باشند، به ارزیابی کارآیی اصلاحات در بخش مخابرات می‌پردازند. آنها سه سوال اساسی مطرح می‌کنند: (1) تغییرات سیاستی خاص، چه تأثیری بر عملکرد بخشی دارند؟ (2) آیا کارآیی یک سیاست، تحت تأثیر اجرای دیگر سیاستها قرار می‌گیرد؟ (3) آیا تسلسل اصلاحات بر عملکرد تأثیر می‌گذارد؟ این محققان درمی‌یابند که اگرچه هم خصوصی سازی و هم رقابت عملکرد بخش مخابرات را در ابعاد قابل توجهی بهبود می‌بخشند، اما یک برنامه اصلاحی جامع که هر دوی این سیاستهای را در بر گیرد و وجود یک ناظر مستقل به دستیابی به بیشترین دستاوردها منجر می‌شود، یعنی 8 درصد توسعه خطوط اصلی و 21 درصد بهره‌وری بالاتر در مقایسه با سالهایی که

۱. Independent Regulator

۲. Institutional Uncertainty

۳. Fink, Matto And Rathindran

اصلاحاتی انجام نشده یا بخشی بوده است. تسلسل اصلاحات نیز مهم است، به این معنی که اگر رقابت قبل یا همزمان با واگذاری ایجاد شود، بجای آنکه به بعد از واگذاری موکول گردد، بهترین عملکرد حاصل می شود. همچنین فینک، ماتو و راتین دران دریافتند که عوامل مستقل¹، به ویژه تکامل فناوری، تأثیری مثبت و قوی بر عملکرد دارد.

لی و خو (2003) به بررسی تأثیر خصوصی سازی و رقابت بر عملکرد بخش مخابرات می پردازند. آنها به این منظور از مجموعه داده های خصوصی سازی در 166 کشور در سالهای 1981 تا 1998 و اطلاعات مربوط به رقابت از 43 کشور در سالهای 1990 تا 1998 بهره می گیرند. آنها تأثیر این اصلاحات را بر رشد تولید، گرایش به اخراج کارکنان، توسعه شبکه، شاخص کل بهره وری، و بهبود بهره وری نیروی کار را ارزیابی می کنند. آنها همچنین به بررسی تأثیرات شیوه خصوصی سازی (از طریق عرضه سهام یا فروش دارایی ها) و تضمین انحصارات دوره ای می پردازند. لی و خود درمی یابند که خصوصی سازی تأثیر بی نهایت مثبتی بر رشد تولید، توسعه شبکه، شاخص کل بهره وری و بهره وری نیروی کار دارد و با اخراج گسترده تر نیروی کار همراه است. خصوصی سازی سهامی، بازار تلفن همراه را توسعه می دهد. رقابت به اشتغال بیشتر، تولید بالاتر، توسعه سریع تر شبکه و بهره وری بالاتر منجر می شود. این محققان همچنین دریافتند که تضمین انحصارات دوره ای اگرچه دستاوردهای دیگر اقدامات اصلاحی را کاهش می دهد، اما آنرا منفی نمی کند. بعلاوه، درمی یابند که رقابت و خصوصی سازی مکمل یکدیگرند، به این معنی که رقابت دستاوردهای خصوصی سازی را افزایش می دهد و برعکس. آنها تخمین می زنند که پس از کنترل رشد درونداد²، نیمی از رشد برونداد بین سالهای 1990 تا 1998 را می توان به این اصلاحات دوگانه نسبت داد.

در مجموع، نتایج این تحقیقات متضمن درسهای روشنی برای دانشگاهیان و

۱. Autonomous Factors

۲. Input Growth

سیاستگذاران هستند. به نظر می‌رسد که خصوصی سازی، رقابت و تأسیس نهاد نظارتی مستقل، حتی اگر به تنهایی اتخاذ شوند، تمامی به بهبود عملکرد تله کام منجر می‌شوند اگرچه اغلب اصلاحات منفرد با بده بستانهای دردناکی همراه هستند (برای مثال، خصوصی سازی ممکن است کارآیی را ارتقاء بخشد اما اشتغال را کاهش می‌دهد). از طرف دیگر، تمامی این مطالعات به وضوح نشان می‌دهند که اتخاذ یک بسته اصلاحی (از جمله رقابت، نظارت مستقل و خصوصی سازی) به لحاظ اقتصادی و آماری، به بهبود چشمگیر عملکرد شرکتهای مخابرات منجر می‌شود. بعلاوه، مطالعاتی که به تحلیل تأثیر دموکراسی و شفافیت بر اقتصاد سیاسی خصوصی سازی مخابرات پرداخته‌اند، دریافته‌اند که گشادگی فرآیند خصوصی سازی را بهبود بخشیده و دستاوردهای برنامه اصلاحی را افزایش می‌دهد.

خصوصی سازی شرکتهای برق

در فصول قبل، چند مورد از مطالعاتی را که به خصوصی سازی خدمات برق پرداخته‌اند، مورد بحث و بررسی قرار دادیم و اکنون پیش از آنکه به بررسی یکی از مهم‌ترین مطالعاتی پردازیم که هنوز در مورد آن بحث نکرده‌ایم، بار دیگر نتایج کلیدی آن تحلیل‌ها را در اینجا بازگو می‌کنیم. در جدول 14-4 خلاصه مطالعاتی که در اینجا و بخش بعد بررسی می‌شوند، آمده است. نیوبری و پولیت (1997) به تحلیل هزینه-منفعت بازسازی ساختاری و خصوصی سازی شرکت مرکزی تولید برق (CEGB)¹ بریتانیا در سال 1990 می‌پردازند و پیشرفتهای چشمگیری را در زمینه بهبود عملکرد در دوران پس از خصوصی سازی نشان می‌دهند. اما آنها درمی‌یابند که در حالی که تولیدکنندگان و سهام‌داران تمامی این منافع و دیگر مزایا را تصاحب کردند، مصرف-کنندگان و دولت بازندگان واقعی بودند. همچنین نشان می‌دهند که خرید سوخته‌های جایگزین در برگیرنده هزینه‌های غیرضروری بود و موجب خروج سرمایه از کشور

۱. Central Electricity Generating Board (Cegb)

گردید. پومبو و رامیرز (2001) 33 نیروگاه تولید برق را در کلمبیا که در خلال سالهای 1993 تا 1998 به بخش خصوصی واگذار شدند، مورد بررسی قرار می‌دهند. آنها درمی‌یابند که هنگامی که دیگر عوامل مد نظر قرار گیرند، روشن می‌شود که کارایی بهره‌وری در تولید برق رابطه سیستماتیکی با تغییر مالکیت ندارد.

مطالعه جدیدی که در اینجا به بحث درباره آن می‌پردازیم کاری است که توسط زانگ، پارکر و کرک پاتریک (2002) انجام شده است. این محققان با استفاده از داده‌های 51 کشور در حال توسعه، به بررسی تأثیرات رقابت، خصوصی سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق می‌پردازند. آنها تکنیک اقتصادسنجی را به منظور بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می‌کنند. آنها درمی‌یابند که رقابت بیشترین تأثیر را بر بهبود عملکرد دارد. رقابت به تنهایی گسترش خدمات، افزایش ظرفیت، کارآمدی بیشتر نیروی کار و قیمت پایین‌تر برای مصرف‌کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی سازی و وجود یک ناظر مستقل قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می‌رسد خصوصی سازی استفاده از ظرفیت‌ها را بهبود می‌بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح (خصوصی سازی و تأسیس یک نهاد نظارتی مستقل) با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت بالاتر تولید و بهره‌وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه‌گیری اساسی آنها این است که در حالی که خصوصی سازی و نظارت به خودی خود به دستاوردهای آشکاری در زمینه عملکرد اقتصادی منتهی نمی‌شوند، رقابت (گذشته از تغییرات در مالکیت یا نظارت) محرک بهبود عملکرد است.

جدول 4-14. خلاصه تحقیقات تجربی خصوصی سازی در صنایع زیربنایی غیر از مخابرات

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
نیوبری و پولیت (1997)	به تحلیل هزینه- منفعت بازسازی ساختاری و خصوصی سازی شرکت مرکزی تولید برق (CEGB) ^۱ در سال 1990 می پردازند. عملکرد عملی آنرا را با انجام یک ارزیابی غیرواقعی، با این تصور که شرکت همچنان در دست دولت باقی می ماند، مقایسه می کنند.	بازسازی ساختاری و خصوصی سازی شرکت مرکزی تولید برق «ارزش» آنرا داشت، زیرا بطور دائم سالیانه 5 درصد از هزینه های آن کاسته شده است. تولیدکنندگان و سهامداران تمامی این منافع و دیگر مزایا را تصاحب کردند. بازندگان واقعی، مصرف کنندگان و دولت بودند. همچنین نشان می دهند که خرید سوخته های جایگزین در بر گیرنده هزینه های غیر ضروری بود و موجب خروج سرمایه از کشور گردید.
زانگ، پارکر و کرک پاتریک (2002)	به بررسی تأثیرات رقابت، خصوصی سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق با استفاده از داده های 51 کشور در حال توسعه می پردازند و تکنیک اقتصادسنجی را برای بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می کنند.	درمی یابند که رقابت بیشترین تأثیر را بر بهبود عملکرد دارد. رقابت به تنهایی گسترش خدمات، افزایش ظرفیت، کارآمدی بیشتر نیروی کار و قیمت پایین تر برای مصرف کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی سازی و وجود یک ناظر مستقل قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می رسد خصوصی سازی استفاده از ظرفیت ها را بهبود می بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت

۱. Central Electricity Generating Board (Cegb)

		بالا تر تولید و بهره‌وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه‌گیری اساسی آنها این است که در حالی که خصوصی سازی و نظارت به خودی خود به دستاوردهای آشکاری در زمینه عملکرد اقتصادی منتهی نمی‌شوند، رقابت (گذشته از تغییرات در مالکیت یا نظارت) محرک بهبود عملکرد است.
سال و پـارکر (2003)	عملکرد شرکتهای آب و فاضلاب را در انگلیس و ولز در حوزه‌های بهره‌وری و قیمت خدمات، پس از خصوصی سازی این صنعت و رژیم نظارتی جدیدی که از سال 1989 برقرار شد، بررسی می‌کنند. به بررسی تأثیر مشترک خصوصی سازی و محیط نظارتی جدید بر عملکرد شرکتها می‌پردازند.	شواهد متقنی دال بر رشد بهره‌وری به دلیل خصوصی سازی (به جز کاهش استفاده از نیروی کار) نمی‌یابند. همچنین درمی‌یابند که قیمت محصول از هزینه تولید پیشی می‌گیرد و به دستیابی به سود قابل توجهی پس از خصوصی سازی منجر می‌شود.
گالیانی، گرتلر و شارگرسکی (2001)	به بررسی تأثیر خصوصی سازی خدمات آب بر مرگ و میر کودکان در آرژانتین می‌پردازند. 30 درصد شرکتهای دولتی آب در آرژانتین که 60 درصد جمعیت کشور را تحت پوشش داشتند، در فاصله سالهای 1991 تا 2000 به بخش خصوصی واگذار شدند. با استفاده از سه معیار مختلف به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر مرگ و میر کودکان می‌پردازند.	تمامی معیارهای سه گانه نشان دادند که مرگ و میر کودکان بین 5 تا 8 درصد در مناطقی که خدمات آب خصوصی شده‌اند، کاهش یافته است. در واقع، افزایش دسترسی به آب سالم موجب کاهش مرگ و میر کودکان شده است. سرمایه گذاری افزایش یافت، عرضه خدمات کارآمدتر شد و کیفیت بهبود یافت. تعداد مشترکین در ابعاد گسترده‌ای افزایش یافت ولی قیمت‌ها افزایش نیافتند.

خصوصی سازی خدمات آب و فاضلاب

از آنجا که تمامی مطالعات با موضوع خصوصی سازی شرکتهای آب و فاضلاب، قبلاً در این فصل مورد بحث و بررسی قرار گرفته است، در اینجا به طور خلاصه آنها را بازگو می کنیم. سال و پارکر (2003) عملکرد شرکتهای آب و فاضلاب را در انگلیس و ولز در حوزه های بهره وری و قیمت خدمات بررسی می کنند، پس از آنکه این صنعت به بخش خصوصی واگذار شد و رژیم نظارتی جدیدی از سال 1989 برقرار گردید. آنها نشان می دهند که اگرچه بهره وری نیروی کار در ابعاد قابل ملاحظه ای پس از خصوصی سازی افزایش یافته، اما شواهد متقنی دال بر رشد شاخص کل بهره وری به عنوان پیامد بلافصل تغییر مالکیت وجود ندارد. آنها همچنین درمی یابند که قیمت محصول از هزینه تولید پیشی می گیرد و به دستیابی به سود قابل توجهی پس از خصوصی سازی منجر می شود. نلیس (2003) نیز اشاره می کند که مطالعات انجام شده در مورد خصوصی سازی خدمات آب و فاضلاب در آفریقا، عموماً با این نتیجه رسیده اند که این برنامه ها موفق نبوده اند.

از طرف دیگر، شواهد موجود درباره خصوصی سازی آب در آمریکای لاتین نشان می دهند که برنامه واگذاری، در این منطقه به نتایج بسیار مثبت تری رسیده است. به جز شکست خصوصی سازی آب در کوچابامبای بولیوی، تمامی دیگر تجارب ملی که مک کنزی و موکرچی (2003) آنها را تشریح می کنند، افزایش چشمگیر دسترسی به خدمات آب (معمولاً بدون قیمت های گزاف) را نشان می دهند. گالیانی، گرترلر و شارگرسکی (2001)¹ نشان می دهند که خصوصی سازی خدمات آب در آرژانتین نه تنها کارآیی و برون داد را افزایش داد بلکه با افزایش دسترسی به آب سالم، در ابعاد چشمگیری مرگ و میر کودکان را کاهش داد. شاید بهترین نتیجه ای که می توان از تمامی تحقیقاتی که به بررسی خصوصی سازی شرکتهای زیربنایی پرداخته اند، گرفت آن باشد که اگرچه تغییر مالکیت معمولاً به بهبود عملکرد منجر می شود، اما دیگر اصلاحات (بویژه تشویق رقابت در موارد ممکن و اتخاذ رژیم های نظارتی کارآمد)

1. Galiani, Gertler and Shargerski

ضروری هستند تا تضمین گردد که کارآیی عملی شده و این این دستاوردها با مصرف کنندگان تقسیم می شود.

نتیجه گیری

87 تحقیقی که در مورد اقتصادهای غیرانتقالی در این فصل مورد بررسی قرار گرفت، دیدگاههای متفاوتی را درباره این نظریه که «خصوصی سازی با بهبود عملکرد مالی و اجرایی شرکتهای واگذار شده همراه است»، ابراز می کنند. در حالی که اغلب آنها از این نظریه به شدت پشتیبانی می کنند، تعداد معدودی نیز نشان می دهند که پس از خصوصی سازی، عملکرد بدتر می شود. تقریباً تمامی مطالعاتی که به بررسی میزان تغییرات در برون داد، کارآیی، سودآوری، سرمایه گذاری و قدرت پس از خصوصی سازی پرداخته اند، افزایش چشمگیری در چهار معیار اول و کاهش چشمگیر قدرت را نشان می دهند.

مطالعاتی که در اینجا مورد بررسی قرار گرفتند، در مورد «تأثیر خصوصی سازی بر اشتغال در شرکتهای واگذار شده»، تقریباً هم نظر هستند. تمامی دولتها نگران هستند که خصوصی سازی موجب گردد تا بنگاههای سابقاً دولتی کارگران خود را اخراج کنند و در تمامی موارد سوال اساسی این است که آیا میزان فروش محصولات شرکتهای واگذار شده پس از خصوصی سازی، تا آن اندازه افزایش خواهد یافت که انتظارات مربوط به بهره وری به ازای هر کارگر^۱ را جبران کند. در این میان سه مورد از تحقیقات [جلال، جونز، تندون و ولسانگ (1992)؛ مگینسون، نش و ون راندنبورگ (1994) و بوبکری و کاست (1998)] افزایش چشمگیری را در سطح اشتغال نشان می دهند، اما دیگر تحقیقات، اغلب کاهش چشمگیر (و گاهی گسترده) اشتغال را به تصویر می کشند. این نتایج متعارض می تواند به دلیل تفاوت های روش-شناختی، اندازه نمونه و ساختار و نیز عوامل از قلم افتاده در این تحقیقات باشد. اما به هر حال این مطالعات، تفاوت های واقعی موجود بین کشورها و صنایع در زمینه

۱. Per-Worker Productivity

سطح اشتغال پس از خصوصی سازی را منعکس می کنند. به عبارت دیگر، از منظر پیامدهای اشتغالی، هیچ گونه نتیجه «استانداردی» وجود ندارد. شاید مطمئن ترین نتیجه ای که می توانیم بر آن تأکید کنیم این باشد که خصوصی سازی به طور خودکار به معنی کاهش اشتغال در بنگاههای واگذار شده نیست. با این حال، در صورتی که پس از خصوصی سازی، فروش محصولات نتواند با چنان سرعتی افزایش یابد که انتظارات عظیم در حوزه بهره وری را پوشش دهد، اخراج نیرو احتمالاً گریز ناپذیر خواهد بود. از آنجا که مطالعات تجربی مورد بررسی در این فصل، عموماً بهبود عملکرد را پس از خصوصی سازی نشان می دهند، سوالی که طبیعتاً به ذهن می رسد این است که «چرا عملکرد بهبود می یابد». اگرچه برای شرکتهای خدمات شهری ایجاد فضای رقابت و رژیم نظارتی کارآمد به عنوان پاسخی کلیدی مطرح می شود، اما پاسخ «روشنی» برای این سوال در مورد شرکتهایی که در صنایع رقابتی فعالیت می کنند، وجود ندارد. همانگونه که در فصل بعد بحث خواهیم کرد، یکی از عناصر تعیین کننده بهبود کارآیی در اقتصادهای انتقالی، دعوت از مدیران جدید پس از خصوصی سازی است. تا کنون هیچ تحقیقی به وضوح شواهد موجود در این باره در اقتصادهای غیرانتقالی را به تصویر نکشیده است، اما ولفارم^۱ (1998) و کرگ و دیک^۲ (1999) و ب) نشان می دهند که در بریتانیا مزایای دریافتی مدیران شرکتهای خصوصی شده و حساسیت حقوق آنها نسبت به عملکردشان^۳، در ابعاد گسترده ای پس از خصوصی سازی افزایش یافته است. تحقیقاتی که به وضوح و با استفاده از داده های اقتصادهای انتقالی به بررسی «منابع بهبود عملکرد» پس از خصوصی سازی می پردازند، نشان می دهند که شرکتهایی که در کشورهای در حال توسعه و صنایع تحت نظارت فعالیت می کنند، شرکتهایی که پس از واگذاری به بازسازی ساختاری دست می زنند و نیز شرکتهایی که در کشورهای حامی حقوق سهامداران فعالیت می کنند، در زمینه افزایش کارآیی به دستاوردهای بیشتری نایل می شوند.

۱. Wolfarm

۲. Cragg And Dyck

۳. Pay-Performance Sensivity

در فصل بعد، به بررسی یافته‌های تحقیقاتی می‌پردازیم که به موضوع تأثیر خصوصی سازی در اقتصادهای انتقالی پرداخته‌اند. خصوصی سازی در این دسته از کشورها نسبت به کشورهای صنعتی یا کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی، هم دشوارتر و هم فراگیرتر است. این دشواری از آنجا ناشی می‌شود که خصوصی سازی تنها بخشی از تغییرات گسترده در اقتصادهای انتقالی است، زیرا این کشورها در حال گذار از شیوه‌های کمونیستی به شیوه‌های بازار محورتر اختصاص منابع و سازماندهی تولید هستند.

فصل چهارم: شواهد تجربی کارآیی خصوصی سازی در اقتصادهای غیرانتقالی 305

فصل پنجم

شواهد تجربی خصوصی سازی در
اقتصادهای انتقالی

شواهد تجربی خصوصی سازی در اقتصادهای انتقالی

در سالهای میانی اولین دهه قرن بیست و یکم، اگرچه هنوز 15 سال بیشتر نگذشته، اما دشوار است که بیاد بیاوریم که دنیا پیش از فروپاشی کمونیسم در اروپا و شمال آسیا، چه تفاوت‌های بنیادینی با امروز داشت. همانگونه که فیشر^۱ (2001) در کتاب برجسته خود اشاره کرده، تقریباً نیمی از مردم دنیا در اقتصادهایی به سر می‌بردند که خود را برنامه‌ریزی شده معرفی می‌کردند و نظام سیاسی و اقتصادی کمونیسم سر سختانه با مالکیت خصوصی و اجازه به نیروهای بازار برای تخصیص پاداشها و منابع اقتصادی، دشمنی می‌ورزید. اساس نظام کمونیستی تولید محور^۲ دستورات خشکی بود که از سوی قدرت مرکزی صادر می‌شد، توسط بنگاههای دولتی فعال در صنایع انحصاری، اجرا می‌گردید و با اعتبارات بانکهای دولتی تأمین مالی می‌شد. وجود مالکیت خصوصی خارج از حوزه‌هایی بسیار محدود، غیرقانونی اعلام شده و خواست مشتری^۳ فراموش شده بود. بعلاوه، کل سیستم نظامی شده بود، به این معنی که تصمیمات مربوط به تولید و تخصیص منابع در یک اتحادیه اقتصادی منسجم (کمکون^۴) اصولاً در حمایت از یک اتحادیه نظامی (پیمان ورشو)^۱ که یک ششم عرصه خاکی جهان را در بر می‌گرفت، اتخاذ می‌شدند.

۱. Fischer

۲. Production-Oriented Communist System

۳. Consumer Demand

۴. COMECON

نظام اقتصادی برآمده از کمونیسم چنان ویرانگر رفاه و ثروت بود که تنها با سرکوب گسترده می توانست به حیات خود ادامه دهد. از آنجا که همیشه انگیزه های اقتصادی عقلانی در هر کجا که با ایدئولوژی مارکسیستی یا سلطه سیاسی حزب کمونیست همخوانی نداشت، سرکوب می شد، مردم را باید تنها از طریق اعمال زور وادار به تبعیت از تقاضاهای نظام می ساختند. تا اواخر دهه 1980، آشکار شد که نظام اقتصادی کمونیسم شکست خورده است و دیگر برای حفظ سیستم سیاسی و نظامی کمونیستی، ابزارهای سرکوب کافی نیست. در تمامی این کشورها، یکی پس از دیگری، لحظه سرنوشت ساز زمانی فرا رسید که رهبران غیرنظامی اروپایی (حتی کمونیستها) صرفاً از کشتن شهروندان خود در حمایت از ایدئولوژی شکست خورده دست کشیدند. بنابراین کمونیسم به لحاظ اقتصادی سالها پیش از سقوط دیوار برلین در نوامبر 1989 از بین رفته بود. این سقوط یک فروپاشی سیاسی بود که به مردم اروپای مرکزی و شرقی پیام می داد که بالاخره آزاد هستند تا به غرب بپیوندند و شهروندان اتحاد جماهیر شوروی سابق آزادند تا تاریخ جدیدی را آغاز کنند. اما چگونه؟

در این فصل بررسی می کنیم که چگونه 26 کشوری که از بلوک شوروی سابق سر بر آوردند، عصر جدید آزادی سیاسی و اقتصاد بازاری را که پس از سال 1989 آغاز شد، پذیرفتند. با توجه به ماهیت ژرف و فراگیر تغییرات ضروری برای گذار از نظام سیاسی تمامیت خواهانه² و اقتصاد دستوری³ به جامعه ای دموکراتیک با اقتصاد بازاری، کشورهایی که در این فرآیند وارد شدند را عموماً «اقتصادهای انتقالی» نامیدند تا روشن شود که در فرآیند تکاملی گسترده ای درگیر هستند. چین یک نمونه منحصر به فرد در گروه اقتصادهای انتقالی است، زیرا آشکارا در حال فاصله گرفتن از اقتصاد دستوری و نزدیکی به اقتصاد بازاری، بدون تغییر نظام سیاسی است و در پایان همین فصل به بررسی تجربه گذار این کشور خواهیم پرداخت.

۱. Warsaw Pact

۲. Totalitarian Political System

۳. Command Economy

در بخش اول این فصل مختصری درباره قدمهای سیاسی و اقتصادی که اقتصادهای انتقالی مختلف در خلال سالهای گذشته برداشته‌اند، بحث خواهیم کرد و به ارزیابی کارایی جمعی آنها می‌پردازیم. در بخش دوم، نگاهی دقیق‌تر به آن دسته از مطالعات تجربی خواهیم انداخت که برای بررسی کارایی خصوصی سازی در ارتقاء بازسازی ساختاری شرکتها و رشد اقتصاد ملی، از نمونه‌های بین‌المللی استفاده کرده‌اند. در دو بخش بعدی، به بررسی آن دسته از مطالعات تجربی کشوری خصوصی سازی خواهیم پرداخت که به ترتیب به بررسی ملل اروپای مرکزی و شرقی و 13 جمهوری که پس از فروپاشی شوروی در سال 1991 تاسیس شدند، پرداخته‌اند. و سرانجام، تجربه خصوصی سازی در اقتصاد انتقالی «خارج از محدوده» یعنی چین را بررسی خواهیم کرد. چین تنها کشوری است که اگرچه سیستم سیاسی کمونیستی را (البته نه به سرکوبگری سیستم قدیمی) حفظ کرده، اما یک تکامل اقتصادی موفق را در دوری از کمونیسم (به عنوان یک اصل سازماندهی اقتصادی) پشت سر گذارده است.

چشم‌انداز: عملکرد اقتصادی اقتصادهای انتقالی از سال 1989

بی‌تردید فروپاشی نظام کمونیستی بلوک شوروی سابق، حادثه‌ای آزادی بخش برای شهروندان این کشورها بوده است و واقعه‌ای، که اگرچه مزایای بلندمدت گسترده‌ای به همراه داشته، اما نشان داده که در کوتاه مدت، بی‌نهایت تأسف بار است. اگرچه انتظار می‌رفت که پذیرش اصول و نهادهای سیاسی دموکراتیک آسان (و مقبول) باشد، اما تمامی کسانی که در آن به نوعی درگیر بودند، دریافتند که کنار گذاردن یک سیستم اقتصادی بی‌نهایت منسجم که حول محورها و اصول ایدئولوژیکی بجای اقتصادی سازماندهی شده است، بی‌نهایت آشوبگر خواهد بود. تمامی جوانب زندگی اقتصادی باید تغییر می‌کرد که با تغییراتی بنیادی همچون پذیرش پول جدید، برچیدن استخدام رسمی و حذف کنترل قیمت‌ها از تقریباً تمامی کالاها و خدمات، آغاز می‌شد. ضروری بود تا سیستمهای کنترل و هدایت تک بانکی موجود که اصولاً بر اساس یک برنامه مرکزی و بدون توجه به ریسک و میزان

بازگشت سرمایه در پروژه، به اختصاص اعتبار می پرداخت با سیستمهای بانکداری مرکزی و تجاری ملی جایگزین گردد. باید ترتیبات تولید، انبارداری و توزیع که در چارچوب کمکون تعیین شده بودند به کناری نهاده شده و با روابط جدیدی که نتیجه قرارداد بر اساس رضایت بین طرفهای ذینفع بودند، جایگزین شوند. مصرف کنندگان آزاد بودند تا هر کالا و خدماتی را که می خواهند، فارغ از اینکه در هر کجای جهان تولید شده، خریداری کنند و اما در عوض باید استطاعت خرید این کالاها و خدمات را با رقابت با کارگران کشورهای خودشان و جوامعی که سالیان سال سرمایه داری بوده اند، بدست آورند. سرانجام آنکه تمامی این تغییرات باید در درون سیستمهای دموکراتیک و بدون استفاده از ابزارهای سرکوب رژیم سابق اجرا می شدند.

از آنجا که تئوریهای لازم برای هدایت فرآیند عملی گذار وجود نداشت، چالش پیش روی سیاستگذاران برای طراحی سیاستهای کارآمد در زمینه گذار نیز بسیار بزرگ بود. هاوریلیشین^۱ (۲۰۰۱) اشاره می کند که اگرچه در اوایل دهه ۱۹۹۰ تئوریهای سرمایه داری و سوسیالیسم وجود داشتند، اما تئوریهایی که نشان دهند که چگونه باید از سوسیالیسم به سرمایه داری رسید، وجود نداشت. کورنای^۲ (۱۹۹۳) به دو تغییر اشاره می کند که در طی فرآیند گذار ضروری هستند: اول، فشار برای گذار از بازار فروشندگان^۳ به بازار خریداران^۴ که از طریق آزادسازی قیمتها عملی می گردد و دوم، اعمال محدودیت های بودجه ای سخت که از طریق خصوصی سازی و حذف سازوکارهای حمایتی مختلف امکان پذیر است. این تغییرات دو محرک اساسی برای تعقیب رفتار بازاری کسب حداکثر سود^۵ توسط تمامی کارگزاران اقتصادی فراهم می آورند. بلانچارد (۱۹۹۷) نیز به همین ترتیب، فرآیند اصلی گذار عملی را متشکل از دو عنصر می داند: تخصیص مجدد منابع از فعالیتهای قدیمی به جدید و بازسازی ساختاری شرکتهای باقی مانده از گذشته. اگرچه اکنون به نظر می رسد که سیاستگذاران

۱. Havrylyshyn

۲. Kornai

۳. Sellers' Market

۴. Buyers' Market

۵. Profit Maximizing Market Behavior

از آنچه ضروری است تا در خلال مراحل اولیه گذار صورت پذیرد، درک خوبی دارند اما هنوز تا شناخت بهترین شکل تعقیب آنها، راه زیادی در پیش دارند.

منظور آن نیست که سیاستگذاران توصیه یا ایدئولوژی در اختیار نداشتند. بسیاری از اولین رهبران دولتهای انتقالی نسبت به گذار با هر سرعت ممکن، تقریباً بدون توجه به هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی آن متعهد بودند و ایدئولوژی حاکم زمانه، پشتیبان این هدف بود. هدف، تعیین سیاستهایی بود که به سرعت به نام «وفاق واشینگتن»¹ شهرت یافتند. از آنجا که هم دولت ایالات متحده (و تقریباً تمامی نظریه پردازان دانشگاهی ایالات متحده) و هم مؤسسات بین‌المللی، بویژه صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی، که دفاتر مرکزی آنها در واشینگتن قرار داشت، از این پیمان‌نامه پشتیبانی می‌کردند، به این نام نامیده شد. همانگونه که سوینار² (2002) شرح می‌دهد، وفاق واشینگتن بر این موارد تاکید داشت: (1) ضرورت آزادسازی کامل قیمتها؛ (2) گشودن درهای اقتصادی به روی تجارت خارجی و جریانهای آزاد سرمایه³؛ (3) ایجاد ثبات در اقتصاد کلان؛ (4) امحای سریع نهادهای اقتصادی کمونیستی؛ و (5) خصوصی‌سازی کامل در اسرع وقت. اگرچه تمامی ناظران بر این اعتقاد بودند که این اصلاحات مطلوب هستند، اما در این باره که آیا این اصلاحات را باید به یک باره صورت داد یا به شکل تدریجی، اتفاق نظر کمتری وجود داشت. این دو رویکرد متعارض به سرعت به نام راهبردهای «انفجار بزرگ»⁴ و «تدریجی»⁵ شناخته شدند. رویکرد انفجار بزرگ توسط کسانی ترویج می‌شد که به تغییرات کامل و سریع معتقد بودند و رویکرد تدریجی راهبرد کسانی بود که به دلیل هزینه‌های اجتماعی همراه با اصلاحات، به تعقیب آرام آنها اعتقاد داشتند. در خلال 15 سال در گذشته این بحث بارها صورت گرفته است و در ادامه به بحث و بررسی دقیق‌تر درباره هزینه‌ها و مزایای این راهبردها می‌پردازیم.

۱. Washington Consensus

۲. Svejnar

۳. Free Capital Flows

۴. Big Bang

۵. Gradualist

انتخاب بین اصلاحات تدریجی و انفجار بزرگ

شاید تصمیم کلیدی پیش روی تمامی دولتهای آغازگر فرآیند گذار، این بود که با چه سرعتی اهداف گذار سیاسی و اقتصادی را تعقیب کنند. در حالی که درباره اهداف نهایی اصلاحات (خلق جوامعی دموکراتیک و سرمایه دار بر اساس الگوی اروپای غربی) اتفاق نظری تقریباً جهانی وجود داشت، در مورد بهترین راه و سرعت اتخاذ اصلاحاتی که برای دستیابی به این اهداف ضروری هستند، وفاق کمتر بود. اکثر حامیان وفاق واشینگتن بر این اعتقاد بودند که به تأخیر انداختن اصلاحات و یا اتخاذ اصلاحات ناقص، تنها فرصتی را برای عناصر ارتجاعی فراهم می آورد تا به منظور ایجاد وقفه یا معکوس سازی فرآیند گذار از آن بهره گیری کنند. این ناظران احساس می کردند که تنها راه برای غیر قابل بازگشت ساختن تغییرات سیاسی و اقتصادی، اجرای کامل و سریع این اصلاحات است. اگرچه بی تردید این گذار با هزینه هایی همراه خواهد بود، اما بهتر است رویکرد «شوک درمانی»^۱ اتخاذ شود و به اقتصاد و اجتماع فرصت داده شود تا با هر سرعت ممکن اصلاحات را پذیرفته و سپس تجدید قوا کند.

در اوایل دوران گذار، پیروان رویکرد انفجار بزرگ آشکارا اکثریت داشتند و دلایل نظری و تجربی متعددی در حمایت از موضع آنها وجود داشت. بویژه، برگ، برنشتاین، ساهای و زتلمیر^۲ (۱۹۹۹) دریافتند که کشورهایی که رویکرد شوک درمانی را پذیرفتند، در واقع تجدید قوا در زمینه کاهش تولید را خیلی زودتر از کشورهایی آغاز کردند که دستورالعمل اصلاحی تدریجی و تاخیری را برگزیدند. بعلاوه، بسیاری از اصلاح طلبان احساس می کردند که دوره «سیاستهای فوق العاده»^۳ که به دنبال فروپاشی قدرت کمونیسم در اغلب کشورها ایجاد شده، پنجره ای برای ایجاد تغییراتی عمده گشوده است که احتمالاً به سرعت بسته خواهد شد. ترس از واکنش

۱. Shock Therapy

۲. Berg, Borensztein, Sahay And Zettelmeyer

۳. Extraordinary Politics

احزاب محافظه کار یا ملی گرا به ویژه در روسیه شایع بود و این ترس تا حدود زیادی تشریح می کند که چرا اصلاح طلبان شیوه های مشکوک تری را برای اجرای اصلاحات و بویژه خصوصی سازی برگزیدند. نلیس (1999) و برخی دیگر از محققان، با تحلیل ضعف سیاسی بسیاری از دولتهای انتقالی (باز هم به ویژه روسیه و دیگر جمهوریهای شوروی سابق) نتیجه می گیرند که گذار سریع ضروری بوده است. در اکثر موارد، تاخیر در اصلاحات به انکار آن منجر می شود.

از طرف دیگر، حامیان رویکرد تدریجی نیز دلائل متقنی ارائه می کنند که نشان می دهد، رویکرد آنها نسبت به شوک درمانی به نتایج بلند مدت بهتر و هزینه های اجتماعی¹ کمتری منتهی خواهد شد. یکی از حامیان پر و پا قرص رویکرد تدریجی یا «نهادگرایی تکاملی»²، جرارد رولاند³ است و مطالب این بخش عمدتاً بر نوشته های او استوار می باشد. رولاند (2002) اشاره می کند که اصلاح گرانی که درصدد هستند تا تغییرات عمده اجتماعی را مهندسی کنند، با دو گونه محدودیت سیاسی مواجه هستند. اول، «محدودیت های پیشینی»⁴، محدودیت های ملموسی که می توانند تصمیم گیری را متوقف کنند و مانع پذیرش اصلاحات گردند. دومین مجموعه یا «محدودیت های پسینی»⁵، به سیاستهای ارتجاعی و روند معکوسی اشاره دارند که پس از آنکه سیاستها اجرا شده و پیامدها آشکار گردیدند، پیگیری می شوند. اقتصاد سیاسی اصلاحات را می توان مسئله نحوه اجرای اصلاحات در اولین مرحله (از جمله تخفیف محدودیت های سیاسی پیشینی) و سپس نحوه حفظ آنها (به معنی کاهش محدودیت های سیاسی پسینی) تعریف کرد. رولاند بر این اعتقاد است که معمولاً بهترین راه برای انجام اصلاحات بدون بازگشت، طراحی بسته های اصلاحی است که به نحو شایسته ای زمان بندی شده اند و به منظور جلب حمایت عمومی به اتخاذ فرآیندهای جبرانی گذار مبادرت می ورزند.

۱. Social Cost
 ۲. Evolutionary Institutional
 ۳. Gerard Roland
 ۴. Ex Ante Constraints
 ۵. Ex Post Constraints

یکی از ترس‌های اصولی که در سطح جهان در آغاز فرآیند گذار مطرح شد، آن بود که اتخاذ رویکردی تدریجی به بازسازی ساختاری (و بویژه، به تاخیر انداختن خصوصی سازی کامل) مدیران وقت بنگاههای دولتی را ترغیب می‌کند تا به شیوه‌ای نظام‌مند به غارت اموال^۱ شرکت‌هایی بپردازند که مسئولیت آنها را بر عهده دارند. به نظر می‌رسید که این رفتار منطقی^۲ مدیران است، زیرا حقوق مالکیت آنها بی‌نهایت بی‌ثبات بود و هیچ‌گونه تضمینی وجود نداشت که تعقیب راهبردهای به حداکثرسانی ارزش واحد، پس از تغییر مالکیت شرکت برای آنها نفعی شخصی به همراه داشته باشد. حتی در بسیاری از کشورها این ترس موجه بود. حمایت حقوقی نامناسب در جمهوری چک به «نقب‌زنی»^۳ گسترده توسط مدیران منجر شد، به ویژه در مواردی که به شیوه‌ای ناعادلانه (اگرچه کاملاً حقوقی) و از طریق راهبردهای فروش دوستانه و دیگر فنون بهره‌برداری، ثروت شرکت از شرکت‌های دولتی و خصوصی شده به شرکت‌های خصوصی جدید التاسیس منتقل می‌شد. این راهبردها در کتاب جانسون، لاپورتا، لویز دو سیلان و شلیفر (۲۰۰۰) به تفصیل آمده است. همانگونه که در کتاب بلک، کراک من و تاراسوا^۴ (۲۰۰۰) آمده است، خصوصی سازی درونی^۵ (فروش به کارکنان) به غارت گسترده اموال در روسیه و بسیاری از دیگر جمهوریهای شوروی سابق منجر شد.

از طرف دیگر، تجربه نشان داد که غارت اموال یکی از پیامدهای گریزناپذیر رویکرد تدریجی نیست، البته در صورتی که دیگر قدمها (بویژه ایجاد ثبات در اقتصاد کلان و برخی اصلاحات حقوقی) به سرعت برداشته شوند. رولاند و سکات (۲۰۰۰) مدلی نظری ارائه می‌دهند که چرا نگرانی‌های حرفه‌ای ممکن است مدیران بنگاههای دولتی را ترغیب کند تا به بازسازی ساختاری شرکت‌هایشان در زمان آغاز فرآیند گذار و پیدایش بازار کار مدیریتی^۶ بپردازند. مدیران بنگاههای دولتی در دولتهای

۱. Asset Stripping

۲. Rational Behavior

۳. Tunneling

۴. Black, Kraakman And Tarassova

۵. Insider Privatization

۶. Managerial Labor Market

سوسیالیست را نمی‌توان به دلیل وجود «تأثیر چرخ دنده‌ای»^۱ که نتیجه گریزناپذیر موقعیت انحصاری دولت به عنوان کارفرمای مدیران است، ترغیب به تعقیب سیاستهای کسب حداکثر سود نمود. اگر مدیری به واقع عملکرد شرکت خود را بهبود بخشد، ناظر دولتی فقط یک دوره دیگر زمان خدمت مدیر را تمدید خواهد کرد. اما هنگامی که بازار آزاد نبوغ مدیریتی در خلال فرآیند گذار به وجود می‌آید، ملاحظات اعتباری^۲ به مدیران بنگاههای دولتی انگیزه کافی می‌دهد تا به بازسازی ساختاری شرکت‌هایشان روی آورند و از غارت اموال پرهیز نمایند. حتی خصوصی سازی ناقص به بهترین مدیران بنگاههای دولتی فرصت استخدامی در بخش خصوصی و بنابراین انگیزه‌ای برای بازسازی ساختاری اعطا می‌کند.

رولاند (2001) در دفاع از رویکرد تدریجی، به نتایج ناخوشایند چندین مورد سیاستهای اصلاحی انفجار بزرگ اشاره می‌کند. به ویژه او اشاره می‌کند که حامیان شوک درمانی که بخش اعظم اولین بسته‌های اصلاحی را طراحی و اجرا کردند، این پیامدها را پیش بینی نکرده بودند: (1) کاهش چشمگیر تولید که معمولاً با آزادسازی قیمت‌ها همراه بود؛ (2) افول اقتصادی مستمر روسیه و دیگر کشورهای اتحاد جماهیر شوروی و تفاوت عملکرد بین کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و جمهوریهای شوروی سابق؛ (3) ابعاد خصوصی سازی از طریق واگذاری به کارکنان؛ (4) این حقیقت که به رغم نگرانی از غارت گسترده اموال پیش از خصوصی سازی، بازسازی ساختاری در بسیاری از بنگاههای دولتی صورت پذیرفت؛ (5) ابعاد گسترش مافیا در بسیاری از اقتصادهای انتقالی بویژه روسیه؛ (6) تجزیه چندین کشور (اتحاد جماهیر شوروی، یوگسلاوی و چکسلواکی) و افزایش گرایشات تجزیه طلبانه در بسیاری از کشورها؛ و (7) موفقیت چشمگیر اصلاحات اقتصادی در چین. خواننده بی‌طرف ممکن است نتیجه‌گیری کند که بسیاری از این وقایع گریزناپذیر بوده‌اند و اصولاً روشن نیست که رویکرد تدریجی به مسایلی متفاوت اما به همین اندازه ناخوشایند منتهی نشود. اما هیچ کس نمی‌تواند با این نظر رولاند که تولید و اشتغال در تمامی

۱. Ratchet Effect

۲. Reputational Considerations

اقتصادهای انتقالی (به جز چین) در اولین سالهای پس از فروپاشی دیوار برلین به شدت ضربه خورده است، مخالفت ورزد. در ادامه این موضوع را نشان خواهیم داد.

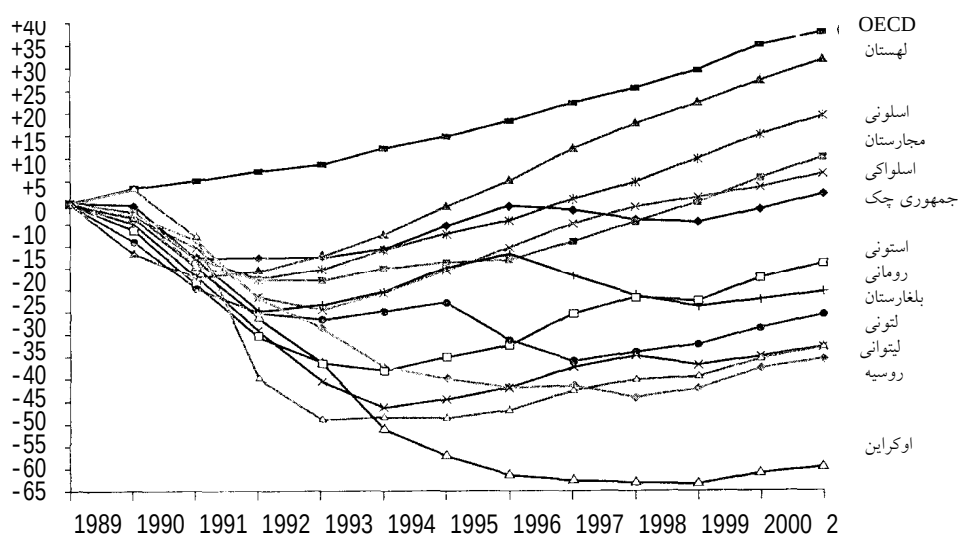
سقوط و احیای تولید و اشتغال

سوینار (2002)¹ بهترین و جامع ترین ارزیابی را از نحوه (و چرایی) سقوط سریع تولید در اقتصادهای انتقالی پس از سال 1989 ارائه می دهد و در این بخش تکیه عمده ما بر کار وی خواهد بود. نمودار 15 که اقتباس مستقیم ما از مطالعات وی است، تطور تولید را در 12 اقتصاد انتقالی اروپای مرکزی و شرقی بین سالهای 1989 تا 2001 به تصویر می کشد. به همین ترتیب نمودار 25 فرآیند اشتغال در این کشورها را در همین دوره نشان می دهد. همانگونه که مشاهده می کنیم، تمامی این اقتصادهای انتقالی کاهش بسیار شدید تولید را تجربه کرده اند، که در اغلب کشورهای اروپای مرکزی و شرقی بین 13 تا 25 درصد متغیر است و در دولتهای بالتیک به 40 درصد و در روسیه تقریباً به 45 درصد می رسد و حتی در جمهوریهای شوروی سابق این رقم بالاتر است. در عرض سه سال، فرآیند احیا در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی آغاز شد و به مرور در دهه 1990 شتاب گرفت. تا سال 2000، کشورهای اروپای مرکزی و شرقی به نرخ رشد 4 تا 5 درصد دست یافتند که اگرچه این رقم به اندازه ببرهای آسیا² نبود اما از اکثر کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه بیشتر بود.

۱. Svejnar (۲۰۰۲)

۲. Asian Tiger

نمودار 5-1 تغییر تولید در 12 اقتصاد انتقالی کشورهای اروپای شرقی و مرکزی پس از سال 1989.



(پایه = 1989) شاخص تغییر حقیقی درصد تولید ناخالص داخلی

منبع: داده‌های موسسه ویلیام دیویدسن^۱ به نقل از نمودار شماره 1 کتاب سوینار (2002).

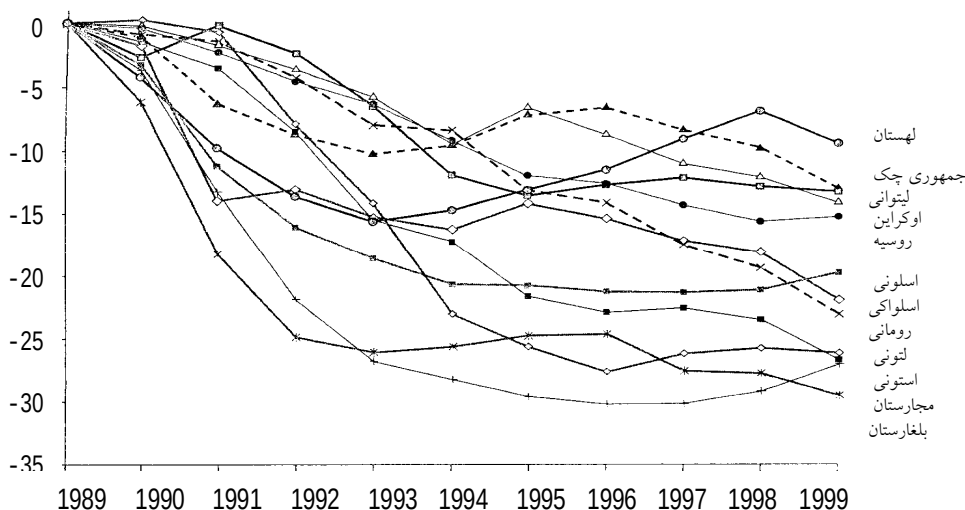
در حالی که در بسیاری از کشورهای اروپای مرکزی و شرقی، بلافاصله پس از گذار اثبات گردید که سقوط تولید موقتی است، در بسیاری از کشورهای دیگر بویژه روسیه و اغلب جمهوریهای آن، این سقوط عمیق‌تر و طولانی‌تر بود. اگرچه هنوز بصورت تجربی و به طور کامل چرایی این تفاوت در رشد تولید بین این دو دسته از کشورها، تشریح نشده است اما مطالعات چندی به این نتیجه رسیده‌اند که ناتوانی یا عدم تمایل به اجرای اصلاحات ساختاری ضروری موجب بدتر شدن شرایط در دسته دوم شده است [برگ، برنشتاین، ساهای و زتلمیر (1999)؛ هاوریلشین (2001)؛ زینس، ایلات و سش^۲ (2001) و سوینار (2002)]. این تحلیل بی‌تردید با این حقیقت که جمهوریهای شوروی سابق در اجرای هرگونه اصلاحات چشمگیری،

^۱. William Davidson Institute

^۲. Zinnes, Eilat And Sachs

به جز خصوصی سازی برخی از دارایی های دولت از طریق حراج های مشکوک ناموفق بوده اند، همخوانی دارد. بعلاوه، رولاند (2001)؛ فیشر (2001) و سوینار (2002) تاکید می کنند که کشورهایی که برنامه های خصوصی سازی (یارانه ای) مردمی را بدون حمایت های حقوقی مناسب از سرمایه گذاران اجرا نموده اند، منفی ترین نتایج را تجربه کرده اند.

نمودار 2-5 تغییر اشتغال در 12 اقتصاد انتقالی کشور های اروپای مرکزی و شرقی پس از سال 1989.



منبع: داده های موسسه ویلیام دیویدسن به نقل از نمودار شماره یک کتاب سوینار (2002).

سقوط ناگهانی اشتغال با کاهش شدید تولید در تمامی اقتصادهای انتقالی (بجز چین) همراه بود. در زمان حاکمیت کمونیسم، لطیفه دائمی کارگران این بود که «ما تظاهر به کار کردن می کنیم و دولت تظاهر می کند که به ما حقوق می دهد». با این وجود، اصولاً بیکاری رسمی وجود نداشت. این وضعیت بلافاصله پس از اجرای اصلاحات دگرگون شد و سقوط سطح اشتغال در کشورهایی که با اشتیاق رویکرد انفجار بزرگ را برگزیدند، بیشتر بود (البته در این کشورها، اشتغال مجدداً با سرعت

و حدت بیشتری نیز بهبود یافت). سوینار (2002) نتیجه می‌گیرد که بنگاههای دولتی تعداد نیرو و میزان حقوق پرداختی خود را کاهش دادند و این بازسازی ساختاری در ابتدا به کاهش بهره‌وری نیروی کار انجامید، زیرا سطح تولید سریع‌تر از سطح اشتغال کاهش یافت. تا اواسط دهه 1990، بیکاری در تمامی اقتصادهای انتقالی بلوک شوروی سابق به جز جمهوری چک، دو برابر شد. در جمهوری چک یک بازار کار کارآمد وجود داشت که کارگران را به سرعت در شرکتهای جدیدالتاسیس مشغول می‌کرد. در واقع این شرکتهای جدید منبع واقعی تمامی مشاغل جدیدی بودند که پس از اصلاحات در اقتصادهای انتقالی به وجود آمدند [هاوریلشین و مک گتیگان¹ (1999)].

تا اواخر دهه 1990، اگرچه مجموع مشاغل از دست رفته به 20 درصد یا بیشتر در اسلواکی، رومانی، لتونی، استونی، مجارستان و بلغارستان می‌رسید، اما نرخ بیکاری به جز چند کشور، در بقیه کشورها ثابت شد. سقوط مشاغل در روسیه و دیگر جمهوریها، تنها به این دلیل کمتر بود که شرکتهای در اخراج کارکنان کندتر عمل نمودند. با هر استاندارد که در نظر بگیریم، 15 تا 30 درصد سقوط مشاغل در یک دوره کوتاه مصیبت بار است و تحمل آن در جوامعی که به مدت چندین دهه فراز و نشیبهای اشتغال در یک اقتصاد بازاری را تجربه نکرده‌اند، دشوارتر است. بعلاوه، سوینار (2002) نشان می‌دهد که نابرابری، که با معیار ضریب جینی² اندازه‌گیری می‌شود، نیز در دوره گذار به شدت (اگرچه از سطح اولیه پایینی) افزایش می‌یابد و در روسیه و اوکراین به بالاترین نقطه خود می‌رسد.

اهمیت اصلاحات ساختاری در ارتقاء رشد اقتصادی

همانگونه که قبلاً اشاره شد، تمامی کشورهای بلوک شوروی سابق به منظور گذار به اقتصادهای بازاری، به اجرای اصلاحات ساختاری عمده در بسیاری از جنبه‌های

¹. Mcgettigan
². Gini Coefficient

زندگی سیاسی و اقتصادی خود نیاز مبرم داشتند. برخی از محققان انواع اصلاحاتی را که اتخاذ آنها ضروری بود، دسته‌بندی کرده‌اند و در این بخش بیش از همه بر کارهای سوینار (2002) و زینس، ایلات و ساش (2001) تکیه خواهیم کرد. سوینار در مورد اصلاحات نوع اول و دوم سخن می‌گوید.

اصلاحات نوع اول شامل: ایجاد ثبات در اقتصاد کلان، آزادسازی قیمت‌ها، برچیدن مؤسسات اقتصادی کمونیستی، اتخاذ سیاستهای پولی و مالی سخت گیرانه و اعتبارزدایی از پول ملی می‌گردند که با اتخاذ نرخ ارز ثابت¹ ادامه می‌یابند. از جمله دیگر اقدامات، می‌توان به حذف یارانه‌ها و ترویج بازسازی ساختاری وزارتخانه‌ها و بنگاههای دولتی اشاره کرد. اغلب کشورها حداقل برخی از اصلاحات نوع اول را تعقیب کردند و این اصلاحات در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی با موفقیت و دوام نسبی همراه بودند (اگرچه در جمهوریهای شوروی سابق به موفقیت بسیار کمتری انجامیدند).

گسترش قوانین، نظارتها و مؤسسات اقتصاد بازاری، خصوصی سازی بنگاههای بزرگ دولتی، تاسیس مؤسسات و نظام حقوقی تجاری، اصلاحات بانکی (تجزیه و بازسازی ساختاری سیستم تک بانکی)، مقررات زدایی از بازار کار و دیگر مسایل حوزه اقتصاد خرد، از جمله اصلاحات نوع دوم هستند. زینس، ایلات و ساش (2001) فهرست مشابهی از اصلاحات ساختاری ارائه می‌دهند و آنرا OBCA می‌نامند. این اصطلاح مخفف کارکرد هدفی شرکت (O)²، محدودیت‌های بودجه‌ای آن (BC)³ و مسایل خاص شرکت (A)⁴ می‌شود، که بنگاه با آنها روبرو است. آنها بر ضرورت ارتقاء حکمرانی شرکتی و نظارت دقیق، سخت گیری بیشتر در زمینه محدودیت‌های بودجه‌ای بنگاههای دولتی و ارتقاء نظارت مدیریتی کارآمد⁵ تمرکز می‌کنند.

۱. Fixed Exchange Rate
 ۲. Firm's Objective Function (O)
 ۳. Budget Constraints (Bc)
 ۴. Principal-Agent Problems (A)
 ۵. Effective Managerial Oversight

اقتصادهای انتقالی با نیاز مبرم به بازسازی ساختاری سطوح شرکتی و اجتماعی، هر دو مواجه هستند. در سطح ملی، این بازسازی به معنی ضرورت تدوین قوانین جدید و دقیق، با هدف توسعه نهادهای کارآمد و ایجاد سازوکارهای اجرایی برای اجرای این قوانین است. همچنین مستلزم آن است که دولتها بخش مالی کشور را به نحوی اصلاح نمایند که بنگاههای دولتی واقعاً با محدودیت‌های بودجه‌ای سخت مواجه گردند. اثبات شده است که اعمال محدودیت بودجه‌ای سخت، تقریباً برای تمامی اقتصادهای انتقالی، دشوارترین اصلاح منفرد است و از جمله اصلاحاتی است که کشورهای معدودی در سالهای اخیر به اجرای آن روی آورده‌اند. دلیل آن ساده است: اعمال محدودیت بودجه‌ای سخت نیازمند بازپرداخت بدهی‌های معوقه شرکتهای و قطع اعطای اعتبارات به شرکتهایی است که نمی‌توانند در محیط جدید به رقابت بپردازند. از آنجا که انگیزه اصلی در نظام سوسیالیستی، استفاده گسترده و ناکارآمد از نیروی انسانی در فرآیندهای تولید بوده است، تغییر جهت بسوی رقابت بازاری در حوزه‌های تولید و سرمایه، تقریباً تمامی بنگاههای دولتی را به شکلی تأسف بار با نیروی مازاد، کمبود سرمایه و فاقد هر گونه مهارتی (طراحی تولید، تحقیق درباره مصرف‌کننده، بازاریابی و توزیع) که برای رقابت با شرکتهای غربی و شرکتهای جدیدالتاسیس داخل ضروری بود، مواجه نمود. بنابراین، تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت به این معنی بود که بخش عظیمی از بنگاههای دولتی باید از فهرست تأمین مالی حذف شده و به فعالیت آنها خاتمه داده شود.

به همین دلیل، «بازسازی ساختاری»^۱ واژه کلیدی کاهش گسترده نیروی کار و انحلال شرکتهای دیده شد و بسیاری از اقتصادهای انتقالی تلاش نمودند تا با حفظ نفوذ (یا کنترل) خود بر بانکها، ضربه این سیلی را آرام‌تر سازند. این اعمال کنترل، دولتهای جدید را قادر ساخت تا جریان مستمر اعتبار به ضعیف‌ترین بنگاههای دولتی و بنگاههای خصوصی شده را تضمین کنند. اما در تمامی موارد، نتیجه مداخله مستمر دولت در سیاستهای اعتباری بانک مصیبت بار بود. تا پایان دهه 1990، به رغم

۱. Restructuring

نقدینه سازی «یکباره»^۱ بانکهای دولتی، بسیاری از بزرگترین بانکها در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی شکست خوردند و بنابراین به بانکهای غربی فروخته شدند. بعلاوه، از آنجا که بنگاههای فعال دولتی هرگز ناگزیر نشده بودند تا به بازسازی ساختاری مبادرت ورزند، بسیاری دهه ۱۹۹۰ را در حالی به پایان بردند که حتی از سالهای اول دروان گذار ضعیف تر شده بودند. همچنین به دلیل عدم وجود دادگاههای اعلام ورشکستگی و رویه های اجبار شرکتهای بدهکار به بازپرداخت بدهی ها یا فروش اموالشان، بازسازی ساختاری به شدت با مانع مواجه شده بود.

در مطالعات تجربی متعددی، برای تحلیل عناصر عملکرد اقتصاد ملی در خلال اولین دهه گذار از نمونه های بین المللی استفاده شده است. اگرچه به تفصیل این مطالعات را در ادامه بررسی خواهیم کرد، اما در اینجا به یک نکته کلیدی اشاره می کنیم. اگرچه این مطالعات تفاوتهای چشمگیری با یکدیگر دارند، اما از منظر عامل اصلی موفقیت همگی به نتیجه مشابهی رسیده اند: کشورهایی که با موفقیت بیشتری اصلاحات ساختاری اصلی را به انجام رسانده اند، به بالاترین نرخ های رشد اقتصادی دست یافته اند، در حالی که کشورهایی که نتوانسته اند اصلاحات ساختاری را صورت دهند همچنان در حال سقوط هستند و از اقتصادهای انتقالی پیشرو هر روز بیشتر عقب می افتند. مطالعات تحقیقی جانکوف و مورل^۲ (۲۰۰۲)، رولاند (۲۰۰۱) و فیشر (۲۰۰۱) به نتیجه مشابهی رسیده اند. متأسفانه، آن دسته از اصلاحات اساسی که بزرگترین حاصل را دارند، دقیقاً همانهایی هستند که دستیابی به آنها دشوارتر است و بالاترین هزینه های اجتماعی کوتاه مدت را به همراه دارند.

ارزیابی عمومی: آیا اصلاحات ارزش داشته اند؟

اکنون بیش از ۱۵ سال از سقوط دیوار برلین می گذرد و از اتخاذ فرآیند گذار توسط حتی بی میل ترین دولتها سالها گذشته است. به این ترتیب، این سوال مطرح

۱. One-Time Recapitalization

۲. Djankov And Murrell

می‌شود که ارزیابی عمومی از گذار در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و جمهوریهای شوروی سابق چیست؟ با توجه به دشواریها و اختلالاتی که از فرآیندهای گسترده اصلاحات در سالهای گذشته به وجود آمده، منطقی است بپرسیم: دستاوردها چه بوده‌اند و آیا ارزش آنها داشته‌اند؟ مفسران متعددی ارزیابی‌های خود را ارائه داده‌اند. فیشر (2001) نتیجه می‌گیرد که اصلاحات در زمینه خصوصی سازی بنگاههای کوچک، عدم اعمال کنترل بر قیمت‌ها و آزادسازی ارز و تجارت خارجی، بیشترین نتایج را به همراه داشته‌اند. در زمینه‌های مقررات‌زدایی و نظارت بر بخش‌های مالی، بازسازی ساختاری شرکتها و اصلاح حکمرانی در بخش‌های دولتی و خصوصی، دستاوردهای کمتری حاصل شده است. هاوریلین (2001) اشاره می‌کند که بحث مربوط به زمانبندی و تعیین سلسله مراتب اصلاحات نهادین، که بی‌تردید اهمیت فوق‌العادی دارند، به نتیجه روشنی نرسیده است. نتایج تحقیقات تجربی وی به این شرح می‌باشد: (1) ایجاد ثبات یکی از پیش شرطهای ضروری برای بازسازی است؛ (2) رابطه‌ی بین آزادسازی و اجرای اصلاحات ساختاری با عملکرد اقتصادی مثبت و قوی است؛ (3) اگرچه به نظر می‌رسد که پیش شرطهای اولیه¹ مهم هستند، اما میزان اهمیت آنها روشن نیست؛ (4) نهادها مهم هستند و اهمیت آنها در طی زمان افزایش می‌یابد؛ (5) و به نظر نمی‌رسد که شاخص‌های دروندادی سنتی (سرمایه) اهمیت داشته باشند.

سوینار (2002) به ارزیابی تأثیر تجربه گذار بر شاخص‌های اقتصادی و کیفیت زندگی² می‌پردازد. در سطح اقتصادی، او نتیجه می‌گیرد که عملکرد اقتصادهای کشورهای بلوک شوروی سابق مایوس کننده بوده است و هرچه به سمت شرق پیش‌تر می‌رویم، عملکرد بدتر می‌شود. کشورهای اروپای مرکزی و شرقی به دلایل مختلف عملکرد بهتری داشته‌اند. از جمله این دلایل می‌توان به مجاورت فیزیکی و علاقه‌های تاریخی با اروپای غربی اشاره کرد. همچنین این کشورها در جذب سرمایه از غرب و برقراری روابط تجاری با کشورهای غربی با یکدیگر «رقابت» می‌کردند.

۱. Initial Conditions

۲. Quality-Of-Life

همچنین سوینار نتیجه می گیرد که خصوصی سازی گسترده می تواند به طرق مختلف صورت پذیرد یا حتی تا وقتی که بنگاههای دولتی راه خود را بیابند (و یا وقتی که شرکتهای جدیدی از طریق تأسیس، تجزیه شرکتهای موجود و سرمایه گذاری خارجی تأسیس گردند) به تعویق افتد.

شاید ارزیابی های غیراقتصادی سوینار از تجربه گذار، جالب تر از ارزیابی های اقتصادی وی باشند. او به بررسی شاخص های امید به زندگی^۱، نرخ رشد جمعیت، آمار ازدواج و طلاق و دیگر معیارهای استاندارد زندگی می پردازد و نتیجه می گیرد که کیفیت زندگی در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی بطور متوسط و در دولتهای بالتیک در ابعاد ناچیزی بهبود یافته است. کیفیت زندگی در کشورهای حوزه بالکان (بخش هایی که درگیر جنگ نشده اند) تغییری نکرده و در جمهوریهای شوروی سابق کاهش یافته است. در حالی که نرخ رشد جمعیت در کل منطقه به شدت کاهش یافته (1/1) تولد نسبت به هر زن در دولتهای بالکان)، نرخ ازدواج و طلاق به استانداردهای اروپای غربی (ازدواج کمتر و طلاق بیشتر) نزدیک شده است. بررسی گرایشهای شهروندان در اقتصادهای انتقالی نشان می دهد که اگرچه اکثریت آنها فکر می کنند که تغییرات سیاسی ارزشمند بوده اند، اما اغلب بر این اعتقاد هستند که هزینه های اقتصادی و اجتماعی در دوران گذار بر دستاوردهای آن پیشی گرفته اند.

شاید خردمندانه تر آن باشد که بجای پرسش درباره ارزشمندی گذار در مقایسه با دستاوردهای آن، این سوال را مطرح کنیم که آیا امکان پذیر بود که این اصلاحات سودمند، بصورتی موثرتر و با درد و رنج کمتر، اتخاذ و اجرا گردند؟ بی تردید پاسخ رولاند (1994، 2001 و 2002) به این پرسش مثبت است، زیرا او بر این نکته تاکید می کند که اتخاذ رویکرد تدریجی به هزینه کمتر و نتایج بهتری منتهی می شود. مفسرانی چون بلک، کراک من و تاراسوا (2000) و استیگلیتز (1999) اکنون با رولاند موافق هستند. دیگر مفسران، مانند نلیس (1999) و اشلیفر (1997، 1998) استدلال خواهند کرد که با توجه به ماهیت شکننده^۲ فرآیند سیاسی در دولتهای

۱. Life Expectancy

۲. Fractured Nature

برآمده از فروپاشی کمونیسم و گریزناپذیری گذار دردناک (گذشته از سلسله مراتب آن)، تنها راه موجود، شوک درمانی همراه با حرکت سریع بسوی خصوصی سازی است. بنده اگرچه برای هر دو گروه احترام قایل هستم، اما شخصاً معتقدم که هیچ جایگزینی برای گذار سریع و دردناک وجود ندارد. با توجه به وضعیت اسفناک اغلب بنگاههای دولتی پس از فروپاشی کمونیسم و نیز ضرورت ایجاد تغییرات سیاسی، اجتماعی و اقتصادی گسترده برای پیوستن به جرگه دموکراسی های سرمایه داری، دستیابی به فرآیند گذاری که به همین اندازه موفق بوده اما با درد و رنج کمتری همراه باشد، بسیار دشوار است.

تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد اقتصادی در اقتصادهای انتقالی

هر کس به بررسی ادبیات خصوصی سازی بپردازد، بلافاصله پی خواهد برد که حجم انبوهی از مطالعات تحقیقی و تجربی وجود دارد که به طریقی به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد اقتصادی در اقتصادهای انتقالی پرداخته اند. به عنوان مثال، جانکوف^۱ و مورل (2002) در تحقیق خود به بررسی بیش از 100 مورد مطالعه دانشگاهی با موضوع اقتصادهای انتقالی می پردازند و ما در این فصل، با وجود محدودیت زمانی، بیش از 70 مورد مطالعه تحقیقی را بررسی خواهیم کرد. به یک مفهوم، این حجم از مطالعه بسیار عجیب است. در مجموع، 26 کشور بلوک شوروی سابق نمونه ای بسیار کوچک را شامل می شوند و سهم آنها از تولید ناخالص داخلی جهانی (شاید در مجموع 10 درصد) رو به افول است و به نظر می رسد که تجربه اقتصادهای انتقالی تا به آن حد منحصر به فرد است که به شناخت چندانی درباره چشم انداز اقتصاد عمومی منتهی نمی شود. از طرف دیگر، جذابیت آکادمیک اقتصادهای انتقالی چندان تعجب آور نخواهد بود هنگامی که محقق تجربه گسترده ای را که گذار ارائه می دهد، در نظر می گیرد. همچنین هنگامی که این حقیقت را در نظر بگیریم که سیاستگذاران در بسیاری از کشورها در جستجوی راهنمایی برای توسعه

۱. Djankov

آن دسته از سیاستهای عملی هستند که به نتایج انتقالی با هزینه قابل قبول در کوتاه مدت منجر می گردند.

به هر تقدیر، امروز با چالش نتیجه گیری از مجموعه گسترده ای از تحقیقات تجربی که به طریقی به بررسی نتایج خصوصی سازی در اقتصادهای انتقالی پرداخته اند، مواجه هستیم. جانکوف و مورل (2002) به 37 مطالعه اشاره می کنند که به بررسی تأثیر خصوصی سازی در اقتصادهای انتقالی پرداخته اند. از زمان انتشار مطالعه آنها، تحقیقات دیگری نیز منتشر شده اند. با توجه به این حقیقت که برخی از مطالعاتی که ما در اینجا بررسی می کنیم به بررسی خصوصی سازی به عنوان جنبه ای از دستورالعمل اصلاحی¹ پرداخته اند، و برخی نیز خصوصی سازی را محور تحلیل تجربی خویش قرار داده اند، نتیجه گیری از آنها بسیار دشوار است.

بعلاوه، اقتصادهای انتقالی در خصوصی سازی بنگاههای دولتی، شیوه های بسیار متفاوتی را در پیش گرفته اند که از آن جمله می توان به فروش اموال (مجارستان و آلمان شرقی)، خصوصی سازی یارانه ای (جمهوری چک و اولین مراحل واگذاری در لهستان)، «خصوصی سازی همزمان»² (اسلونی)، عرضه سهام (مراحل بعدی واگذاری در لهستان) و یا فنون ترکیبی اشاره کرد. همچنین این مطالعات به بررسی دوره های متفاوتی در دهه 1990 می پردازند، شیوه های تجربی متفاوتی را بکار می گیرند و سوالات متفاوتی را مطرح می کنند، اگرچه همگی مستقیم یا غیرمستقیم سوال نحوه تأثیرگذاری خصوصی سازی بر عملکرد شرکتها را پیش می کشند. بعلاوه، تمامی این مطالعات باید بر این حقیقت تاکید کنند که اگرچه عموماً در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی سطح تولید در مدت کوتاهی مجدداً به سطوح پیشین خود بازگشت، اما معمولاً در خلال دوران بلافصل پس از فروپاشی سوسیالیسم در سالهای 1989 تا 1991، تولید در ابعاد چشمگیری کاهش یافت.

در حالی که بسیاری از مطالعات تجربی بسیار عالی از نمونه هایی استفاده می کنند که از کشورهای مختلف تشکیل شده اند، برخی مطالعات بر یک کشور خاص تمرکز

^۱. Reform Agenda

^۲. Spontaneous Privatization

می نمایند. از آنجا که اصول سازماندهی برتری وجود ندارد، از راهبردی که در ادامه می آید استفاده می کنیم. در بخش اول، به بررسی نه مورد تحقیق می پردازیم که از نمونه های بین المللی شرکتهای دولتی، خصوصی شده و جدیدالتأسیس استفاده کرده اند تا کارآیی عمومی مالکیت خصوصی در ارتقاء عملکرد اقتصادی را نشان دهند. در بخش های بعدی، به منظور شناسایی تأثیر ساختار مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکتها در اقتصادهای انتقالی، گروه بزرگتری از مطالعات را بررسی می کنیم. سپس در بخش چهارم، گروه بزرگی از مطالعات تجربی کشوری را مورد بررسی قرار می دهیم که با کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و جمهوریهای شوروی سابق آغاز می شود.

همانگونه که سیاست ما در بررسی شواهد تجربی در سراسر کتاب بوده است، در ابتدا جزئیات بنیادی هر کدام از این مطالعات تجربی کلیدی را ارائه می کنیم و سپس نتایج اولیه تمامی این مطالعات را در پایان بخش بصورت خلاصه ارائه نموده و آنها را ارزیابی می نماییم. بعلاوه، مطالعات را بر اساس ترتیب زمانی که نوشته شده اند ارائه می کنیم. ما از این کار دو هدف داریم: اول، نشان دهیم که این ادبیات خود چگونه توسعه یافته است و دوم، این شیوه به ما امکان می دهد که تطور فکری در طول زمان را پیگیری نموده و ببینیم که تجربه عملی چگونه به هدایت محققان کمک کرده است. اقتصادهای انتقالی در حال دگرگونی هستند و سوالاتی که محققان در سال 2004 مطرح می کنند (و ابزارهایی که برای پاسخگویی به این سوالات در اختیار دارند) بسیار متفاوت از سال 1994 است. اگرچه این رویکرد روش شناختی قابل دفاع است، اما خوانندگان عادی (غیردانشگاهی) ممکن است آنرا بسیار خسته کننده ببینند و بنابراین به آنها توصیه می کنیم که مستقیماً به سراغ خلاصه هایی بروند که در پایان هر بخش آمده است.

مطالعات تجربی چندکشوری در رابطه با خصوصی سازی

کار خود را با ارائه جزئیات کلیدی 9 مطالعه تجربی چندکشوری آغاز می کنیم.

خلاصه این تحقیقات در جدول 1-5 آمده است. همانگونه که آشکار است، این مجموعه گستره متنوعی را در بر می گیرد و از آن جمله سه مطالعه که منحصرأ بر تجربه گذار در جمهوری چک، مجارستان و لهستان متمرکز هستند و سه مطالعه که داده های مربوط به 24 اقتصاد انتقالی یا بیشتر را بررسی می کنند، بحث خود را با سه مطالعه که مطالعات چک، مجارستان و لهستان هستند آغاز می کنیم و سپس به بررسی مطالعاتی می پردازیم که تمامی اقتصادهای انتقالی را در بر می گیرند.

جمهوری چک، مجارستان و لهستان

فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (1999) به مقایسه عملکرد بنگاههای خصوصی شده و دولتی در سه مورد از بزرگترین اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی پرداخته و این سوال را مطرح می کنند که «چه موقع خصوصی سازی با موفقیت همراه است؟». آنها با استفاده از نمونه ای متشکل از 90 بنگاه دولتی و 128 شرکت خصوصی شده در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد می پردازند و به منظور بررسی تأثیرات مالکیت به صورت مستقل، از شیوه رگرسیون داده ها بهره می گیرند. آنها در می یابند که خصوصی سازی تنها زمانی با «موفقیت» همراه است که شرکت توسط بیرونی ها (نه مدیران یا کارکنان) کنترل شود. خصوصی سازی بیش از 18 درصد به نرخ رشد سالیانه شرکتی که به موسسات مالی داخلی فروخته شده و 12 درصد به آنهایی که به خارجی ها فروخته شده اند، می افزاید. همچنین، فروش به خارجی ها با حدود 9 درصد رشد بهره وری همراه است. بعلاوه، این دستاوردها به هزینه ایجاد بیکاری بیشتر حاصل نمی شود، زیرا در حالی که احتمال بازسازی ساختاری بنگاههایی که توسط درونی ها کنترل می شود، کمتر است، شرکتهایی که توسط بیرونی ها کنترل می شوند، سریع تر رشد می کنند. همچنین، مطالعات آنها اهمیت کارآفرینی را در افزایش فروش نشان می دهد.

جدول 5-1 خلاصه مطالعات تجربی چندکشوری در رابطه با خصوصی سازی در اقتصادهای
انتقالی اروپای مرکزی و شرقی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
پل، اندرسون، کلیسن و جانکوف (1997)	به مقایسه ابعاد بازسازی ساختاری در بیش از 6300 بنگاه دولتی و خصوصی در هفت کشور اروپای شرقی، در فاصله سالهای 1992 تا 1995 می پردازند. به منظور شناسایی بهترین استراتژی بازسازی ساختاری در بهبود عملکرد، از 6 معیار بهره می گیرند.	خصوصی سازی در ابعاد چشمگیری احتمال بازسازی ساختاری و دستیابی به موفقیت را افزایش می دهد. تولید شرکتهای خصوصی شده نسبت به بنگاههای دولتی مشابه در عرض 4 سال بین 3 تا 5 برابر افزایش می یابد. اگرچه شیوه خصوصی سازی تأثیر ناچیزی بر عملکرد دارد، اما مالکیت و امور مالی بر بازسازی ساختاری تأثیر گذار هستند.
فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (1999)	به مقایسه عملکرد بنگاههای خصوصی شده و دولتی در اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی می پردازند و این سوال را مطرح می - کنند که «چه موقع خصوصی سازی با موفقیت همراه است؟». با استفاده از نمونه ای متشکل از 90 بنگاه دولتی و 128 شرکت خصوصی شده در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد می پردازند. به منظور بررسی تأثیرات مالکیت به صورت مستقل، از شیوه رگرسیون داده ها بهره می - گیرند.	خصوصی سازی با «موفقیت» همراه است اما تنها زمانی که شرکت توسط بیرونی ها (نه مدیران یا کارکنان) کنترل شود. خصوصی سازی بیش از 18 درصد به نرخ رشد سالیانه شرکتی که به موسسات مالی داخلی فروخته شده و 12 درصد به آنهايي که به خارجی ها فروخته شده اند، می افزاید. همچنین فروش به خارجی ها با حدود 9 درصد رشد بهره وری همراه است. بعلاوه، این دستاوردها به هزینه ایجاد بیکاری بیشتر حاصل نمی شود. در حالی که احتمال بازسازی ساختاری بنگاههایی که توسط درونی ها کنترل می - شود، کمتر است، شرکتهایی که توسط بیرونی ها کنترل می شوند، سریع تر رشد می کنند. همچنین، اهمیت کارآفرینی را در افزایش فروش نشان می دهند.

برگ، برنشتاین، ساهای و زتل مایر (1999)	با استفاده از داده های 26 اقتصاد انتقالی در سالهای 1990 تا 1996، اختلافات چشمگیر در عملکرد تولیدی این کشورها را، پس از آغاز فرآیند گذار شرح می دهند. به این منظور، نقش نسبی متغیرهای اقتصاد کلان، سیاستهای بازسازی ساختاری و شرایط اولیه را بررسی می کنند.	نتایج حاصله اهمیت اصلاحات ساختاری را نسبت به شرایط اولیه و متغیرهای اقتصاد کلان در تشریح عملکرد متفاوت کشورها و نیز تجدید قوای آنها (پس از رکود چشمگیری که تمامی اقتصادهای انتقالی در اوایل دهه 1990 با آن رو به رو بودند) نشان می- دهند.
فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (2000)	به بررسی این موضوع می پردازند که آیا در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت به تنهایی برای بهبود عملکرد شرکت کافی است. از 216 شرکت به عنوان نمونه استفاده می کنند که شامل شرکتهای دولتی (31 درصد)، خصوصی شده (43 درصد) و خصوصی (26 درصد) می شوند.	درمی یابند که خصوصی سازی به تنهایی تقریباً 10 درصد درآمد شرکتهایی را که به خارجی ها فروخته شده، افزایش داده است. مهم تر آنکه نشان می دهند، نسبت به تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت بر بنگاههای دولتی ناکارآمد، تردید وجود دارد، زیرا دولتها تمایل ندارند به این بنگاهها اجازه شکست بدهند. بار کسری اعتبار بنگاههای دولتی در نهایت به دوش اعتبار دهندگان دولتی می افتد.
فریدمن، هسل و راپازینسکی (2000)	ارزیابی می کنند آیا شرکتهایی که در اروپای مرکزی خصوصی شده و توسط سرمایه گذاران خارجی کنترل می شوند، بر حسب توان افزایش درآمد، کارآمدتر از شرکتهایی هستند که توسط محلی ها و دولت کنترل می شوند یا خیر؟ برای این منظور از داده های مربوط به 506 شرکت تولیدی در جمهوری چک، مجارستان و لهستان استفاده می کنند.	نشان می دهند که تمامی شرکتهای دولتی و خصوصی به گونه های مشابهی از بازسازی ساختاری دست زده اند، اما بازسازی ساختاری تولیدی شرکتهایی که در دست سرمایه گذاران خارجی قرار دارد، بر حسب تولید درآمد، بسیار کارآمدتر از شرکتهایی است که در دست محلی ها و دولت قرار دارند. نتیجه می- گیرند که رفتار کارآفرینی شرکتهای نوع اول به دلیل تأثیرات انگیزشی (به ویژه آمادگی بیشتر برای ریسک پذیری) خصوصی سازی و نه تأثیرات خصوصی- سازی بر سرمایه انسانی است.

گذشته از معیار بکار گرفته شده برای ارزیابی عملکرد، درمی یابند که بهبود عملکرد تنها در نتیجه خصوصی سازی ژرف به دست می آید، به این معنی که اصلاحات صرفاً از طریق تغییر مالکیت تنها زمانی به دستاوردهای اقتصادی منتهی می شود که اصلاحات کلیدی و سازمانی مربوطه در سطوح معینی اجرا گردند، اگرچه تغییر مالکیت به تنهایی هرگز تأثیر چشمگیری بر عملکرد ندارد، اما هر چه سطح OBCA کشوری بالاتر باشد، تأثیر افزایش تغییر مالکیت بر عملکرد اقتصادی افزایش خواهد یافت. در عین حال که مالکیت مهم است، نهادها نیز به همان اندازه مهم هستند.	با استفاده از مجموعه ای منحصر به فرد از داده های سالهای 1990 تا 1998 که مربوط به شاخص های اقتصاد کلان و ساختار مالکیت می باشد، ژرفا و گستره اصلاحات و خصوصی سازی در 24 اقتصاد انتقالی را اندازه گیری نموده و بررسی می کنند که آیا «تغییر مالکیت» (خصوصی سازی) به تنهایی برای ارتقاء عملکرد اقتصادی کافی است یا «خصوصی سازی ژرف» و از جمله بهبود حکمرانی شرکتی، ارتقاء نظارت مصلحتی و تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت نیز ضروری است. با تعریف شاخص OBCA برای هر کشور، عمق و گستره اصلاحات را اندازه گیری نموده و این شاخص را در رگرسیون می گنجانند. همچنین، از چهار معیار عملکرد در سطح اقتصاد کلان به عنوان متغیرهای مستقل استفاده می کنند.	زینس، ایلات و شش (2001)
درمی یابند که رقابت تأثیری مهم و ناموزون بر رشد فروش و بهره وری نیروی کار دارد. رقابت عملکرد شرکتهایی را که بین 1 تا 3 رقیب دارند بیش از شرکتهای انحصاری (یک چهارم بنگاههای دولتی در بازارهای داخلی برای محصولات اصلی خود رقیبی نداشتند) یا شرکتهایی که با رقبای متعدد مواجه هستند، بهبود می بخشد.	با استفاده از داده های تحقیقی که در سال 1999 در مورد 3305 شرکت در 25 کشور در حال توسعه انجام شده است، به بررسی فاکتورهایی می پردازند که بازسازی ساختاری توسط شرکتها را ترویج می کنند و در نتیجه عملکرد را (با معیار رشد فروش و فروش سرانه هر کارگر در یک دوره سه ساله) ارتقا می بخشند. در این	کارلین، فرایز، شافر و سی برایت (2001)

با کنترل دیگر عوامل درمی یابند که رابطه قابل توجهی بین خصوصی سازی و عملکرد وجود ندارد. معمولاً عملکرد شرکت های تازه تاسیس از دیگر انواع شرکت بهتر است. احتمال اخراج نیرو توسط شرکت های قدیمی (خصوصی شده و دولتی) بیش از شرکت های تازه تاسیس است. شواهدی وجود دارند که نشان می دهند، احتمال تولید محصولات جدید توسط شرکت های خصوصی (جدید یا خصوصی شده) بیشتر است. در مجموع درمی یابند که رقابت فی نفسه بیش از مالکیت بر عملکرد تأثیر دارد.	تحقیق از هر کدام از این 25 کشور تقریباً 125 شرکت مورد بررسی قرار گرفته اند، که نمونه های لهستان و اوکراین (بیش از 200 شرکت) و روسیه (500 شرکت) کمی بزرگتر هستند. از این میان، تقریباً نیمی از این شرکت ها تازه تاسیس، 8 درصد با فروش به شهروندان خصوصی شده، 22 درصد با فروش با خارجی ها خصوصی شده و 16 درصد همچنان دولتی هستند.	
درمی یابند: 1) فشار رقابتی (با معیار ساختار بازار) با بهره وری بالاتر در تمامی این کشورها همراه است؛ 2) افزایش واردات اگرچه با بهبود عملکرد در لهستان رابطه مثبت دارد اما در مورد بلغارستان و رومانی این رابطه منفی است؛ 3) فشار رقابتی تأثیر بیشتری بر شرکت های خصوصی دارد و خصوصی سازی با عملکرد بهتر در بخش هایی همراه است که رقابتی تر هستند؛ 4) خصوصی سازی با بهبود عملکرد شرکت همراه است و در تمامی این کشورها، شرکت های خصوصی شده عملکرد بهتری نسبت به بنگاه های دولتی دارند. در مجموع، در می یابند که مالکیت و فشار رقابتی مکمل یکدیگر هستند.	با استفاده از معیار شاخص کل بهره وری در سه اقتصاد انتقالی در فاصله سال های 1994 تا 1998، به تحلیل تأثیر مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکت می پردازند. برای این منظور از داده های حسابرسی شرکتی 17570 شرکت لهستانی برای سال های 1994 و 1998 و 1500 شرکت بلغاری و 2047 شرکت رومانیایی برای سال های 1997 و 1998 استفاده می کنند. بررسی می کنند آیا عملکرد شرکت های خصوصی با سرمایه گذاران خارجی بهتر از شرکت های خصوصی داخلی است و آیا هر دوی آنها عملکردی بهتر از بنگاه های دولتی دارند یا نه.	آنجلوچی، استرین، کونینگ و زولکیوسکی¹ (2001)

¹. Angelucci, Estrin, Konings And Zolkiewski

به بررسی تغییرات در عملکرد 6354 بنگاه دولتی و خصوصی شده در 7 اقتصاد انتقالی در خلال سالهای 1991 تا 1995 می پردازند. بررسی می کنند که آیا خصوصی سازی عملکرد را (با معیار افزایش فروش و بهره وری نیروی کار) بهبود می بخشد. نمونه آنها تمامی شرکتهای دولتی که در سال 1991 به عنوان بنگاه دولتی ثبت شده و بیش از 25 نفر نیروی کار داشته اند را شامل می شود.	کلیسن و جانکوف (2002)	درمی یابند که خصوصی سازی با افزایش چشمگیر فروش و رشد بهره وری و در ابعاد کمتری، از دست رفتن فرصتهای شغلی همراه است. در 6 مورد از 7 کشور، بنگاههای واگذار شده افزایش فروش یا کاهش فروش کمتری را نسبت به بنگاههای دولتی نشان می دهند و بنگاههای خصوصی شده بطور متوسط 6/11 درصد نیروی کار خود را اخراج کرده اند که در مقایسه با رقم 7/42 درصد بنگاههای دولتی، تفاوت چشمگیری است. همراه با افزایش ابعاد خصوصی سازی، اهمیت آماری و اقتصادی خصوصی سازی افزایش می یابد.

فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (2000) به بررسی این موضوع می پردازند که آیا تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت به تنهایی برای بهبود عملکرد شرکت کافی است. آنها از 216 شرکت در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، به عنوان نمونه استفاده می کنند که شامل شرکتهای دولتی (31 درصد)، خصوصی شده (43 درصد) و خصوصی (26 درصد) می شوند. آنها درمی یابند که خصوصی سازی به تنهایی تقریباً 10 درصد درآمد شرکتهایی را که به خارجی ها فروخته شده، افزایش داده است. مهم تر آنکه نشان می دهند، نسبت به تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت بر بنگاههای دولتی ناکارآمد، تردید وجود دارد، زیرا دولتها تمایل ندارند به این بنگاهها اجازه شکست بدهند. بار کسری اعتبار بنگاههای دولتی در نهایت به دوش اعتبار دهندگان دولتی (و در نهایت مالیات دهندگان) می افتد.

فریدمن، هسل و راپازینسکی (2000) ارزیابی می کنند که آیا شرکتهای خصوصی شده در جمهوری چک، مجارستان و لهستان که توسط سرمایه گذاران خارجی کنترل

می شوند، بر حسب توان افزایش درآمد، کارآمدتر از شرکتهایی هستند که توسط محلی ها و دولت کنترل می شوند یا خیر؟ آنها به این منظور از داده های مربوط به 506 شرکت تولیدی استفاده می کنند و نشان می دهند که اگرچه تمامی شرکتهای دولتی و خصوصی به گونه های مشابهی از بازسازی ساختاری دست زده اند، اما بازسازی ساختاری تولیدی شرکتهایی که در دست سرمایه گذاران خارجی قرار دارد (بر حسب تولید درآمد) بسیار کارآمدتر از شرکتهایی است که در دست محلی ها و دولت قرار دارند. آنها نتیجه می گیرند که رفتار کارآفرینی شرکتهای نوع اول (در دست سرمایه گذاران خارجی) به دلیل تأثیرات انگیزشی خصوصی سازی (به ویژه آمادگی بیشتر برای ریسک پذیری) و نه تأثیرات خصوصی سازی بر سرمایه انسانی است.

دیگر کشورهای اروپای مرکزی و شرقی

پل، اندرسون، کلیسن و ژانکوف^۱ (1997) به مقایسه ابعاد بازسازی ساختاری در بیش از 6300 بنگاه دولتی و خصوصی در هفت کشور اروپای شرقی، در فاصله سالهای 1992 تا 1995 می پردازند. آنها به منظور شناسایی بهترین استراتژی بازسازی ساختاری در بهبود عملکرد، از 6 معیار بهره می گیرند. آنها در می یابند که خصوصی سازی در ابعاد چشمگیری احتمال بازسازی ساختاری شرکتی و دستیابی به موفقیت را افزایش می دهد. بطور متوسط، تولید شرکتهای خصوصی شده نسبت به بنگاههای دولتی مشابه در عرض 4 سال بین 3 تا 5 برابر افزایش می یابد. این محققان نتیجه می گیرند که اگرچه شیوه خصوصی سازی تأثیر ناچیزی بر عملکرد دارد، اما مالکیت و امور مالی بر بازسازی ساختاری تأثیر گذار هستند.

آنجلوچی، استرین، کونینگ و زولکیوسکی (2001) با استفاده از معیار شاخص کل بهره وری در سه اقتصاد انتقالی در فاصله سالهای 1994 تا 1998، به تحلیل تأثیر مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکت می پردازند. آنها به این منظور از داده های حسابرسی شرکتی 17570 شرکت لهستانی (مربوط به سالهای 1994 و 1998) و

۱. Pohl, Anderson, Claessens And Djankov

1500 شرکت بلغاری و 2047 شرکت رومانیایی (مربوط به سالهای 1997 و 1998) استفاده می‌کنند. آنها به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا شرکت‌های خصوصی شده با مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی بهتر از شرکت‌های خصوصی داخلی عمل می‌کنند و آیا هر دوی آنها عملکردی بهتر از بنگاه‌های دولتی دارند. آنها در نهایت درمی‌یابند: (1) فشار رقابتی (با معیار ساختار بازار) با بهره‌وری بالاتر در تمامی این کشورها همراه است؛ (2) افزایش واردات اگرچه با بهبود عملکرد در لهستان رابطه مثبت دارد اما در مورد بلغارستان و رومانی این رابطه منفی است؛ (3) فشار رقابتی تأثیر بیشتری بر شرکت‌های خصوصی دارد و خصوصی‌سازی با عملکرد بهتر در بخش‌هایی همراه است که رقابتی‌تر هستند؛ (4) خصوصی‌سازی با بهبود عملکرد شرکت همراه است و در تمامی این کشورها، شرکت‌های خصوصی شده عملکرد بهتری نسبت به بنگاه‌های دولتی دارند. در مجموع، در می‌یابند که مالکیت و فشار رقابتی مکمل یکدیگر هستند.

کلیسن و جانکوف (2002) به بررسی تغییرات در عملکرد 6354 بنگاه دولتی و خصوصی شده در 7 اقتصاد انتقالی در خلال سالهای 1991 تا 1995 می‌پردازند و بررسی می‌کنند که آیا خصوصی‌سازی عملکرد را (با معیار افزایش فروش و بهره‌وری نیروی کار) بهبود می‌بخشد. نمونه آنها تمامی شرکت‌های دولتی که در سال 1991 به عنوان بنگاه دولتی ثبت شده و بیش از 25 نفر نیروی کار داشته‌اند را شامل می‌شود. آنها از ترازنامه‌ها و اظهارنامه‌های درآمدی مربوط به سالهای 1992 تا 1995 استفاده می‌کنند و داده‌هایی را گردآوری می‌کنند که تطور مالکیت را در این دوره زمانی نشان می‌دهد. آنها درمی‌یابند که خصوصی‌سازی با افزایش چشمگیر فروش و رشد بهره‌وری و در ابعاد کمتری، از دست رفتن فرصت‌های شغلی همراه است. در 6 مورد از 7 کشور، آمارها نشان می‌دهند که فروش بنگاه‌های واگذار شده افزایش یافته است و یا کاهش فروش کمتری نسبت به بنگاه‌های دولتی داشته‌اند. آنها درمی‌یابند بنگاه‌های خصوصی شده بطور متوسط 6/11 درصد نیروی کار خود را اخراج کرده‌اند که در مقایسه با رقم 7/42 درصد بنگاه‌های دولتی، تفاوت چشمگیری است. همراه با افزایش ابعاد خصوصی‌سازی، اهمیت آماری و اقتصادی خصوصی‌سازی افزایش می‌یابد.

اقتصادهای انتقالی

برگ، برنشتاین، ساهای و زتل مایر^۱ (۱۹۹۹) به منظور تشریح اختلافات چشمگیر در عملکرد تولیدی اقتصادهای انتقالی پس از آغاز فرآیند گذار، از داده‌های ۲۶ اقتصاد انتقالی در سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۶ استفاده نموده و نقش نسبی متغیرهای اقتصاد کلان، سیاستهای بازسازی ساختاری و شرایط اولیه^۲ را بررسی می‌کنند. آنها به ویژه به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا کشورهایی که اصلاحات انفجار بزرگ را برگزیدند نسبت به آنها که اصلاحات رادیکال را به تعویق انداختند، کاهش شدید تولید در مراحل اولیه گذار و سپس تجدید قوای سریع‌تری را تجربه کردند. نتایج حاصل از تحقیقات آنها نشان می‌دهد که در مقایسه با نقش شرایط اولیه و متغیرهای اقتصاد کلان در تشریح عملکرد متفاوت کشورها و نیز تجدید قوای آنها (پس از رکود چشمگیری که تمامی اقتصادهای انتقالی در اوایل دهه ۱۹۹۰ با آن رو به رو بودند)، اصلاحات ساختاری از اهمیت بیشتری برخوردار هستند.

زینس، ایلات و سش (۲۰۰۱) بررسی می‌کنند که آیا «تغییر مالکیت» (خصوصی سازی) به تنهایی برای ارتقاء عملکرد اقتصادی کافی است یا «خصوصی سازی ژرف»^۳ و از جمله بهبود حکمرانی شرکتی، ارتقاء نظارت مصلحتی^۴ و تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت نیز ضروری است. آنها با استفاده از مجموعه‌ای منحصر به فرد از داده‌های سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ که مربوط به شاخص‌های اقتصاد کلان و ساختار مالکیت می‌باشند، ژرفا و گستره اصلاحات و خصوصی سازی در ۲۴ اقتصاد انتقالی را اندازه‌گیری می‌نمایند. همچنین شاخص OBCA (فهرست اصلاحات ساختاری) را برای هر کشور تعریف نموده و از آن به عنوان معیار اندازه گیری ژرفا و گستره اصلاحات بهره می‌گیرند. آنها این شاخص را در رگرسیونهای خود می‌گنجانند و از چهار معیار عملکرد در سطح اقتصاد کلان نیز به عنوان

۱. Berg, Borensztein, Sahay And Zettelmeyer

۲. Initial Conditions

۳. Deep Privatization

۴. Prudential Regulation

متغیرهای مستقل استفاده می‌کنند. گذشته از معیار بکار گرفته شده برای ارزیابی عملکرد، درمی‌یابند که بهبود عملکرد تنها در نتیجه خصوصی سازی ژرف به دست می‌آید، به این معنی که اصلاحات صرفاً از طریق تغییر مالکیت تنها زمانی به دستاوردهای اقتصادی منتهی می‌شود که اصلاحات کلیدی و سازمانی مربوطه در سطوح معینی اجرا گردند. اگرچه تغییر مالکیت به تنهایی هرگز تأثیر چشمگیری بر عملکرد ندارد، اما هر چه سطح OBCA کشوری بالاتر باشد، تأثیر افزایش تغییر مالکیت بر عملکرد اقتصادی افزایش خواهد یافت. در عین حال که مالکیت مهم است، نهادها نیز حداقل به همان اندازه مهم هستند.

کارلین، فرایز، شافر و سی برایت (2001) با استفاده از داده‌های تحقیقی که در سال 1999 در مورد 3305 شرکت در 25 کشور در حال توسعه انجام شده است، به بررسی فاکتورهایی می‌پردازند که بازسازی ساختاری توسط شرکتها را ترویج می‌کنند و در نتیجه عملکرد را (با معیار رشد فروش و فروش سرانه هر کارگر در یک دوره سه ساله) ارتقا می‌بخشند. در این تحقیق از هر کدام از این 25 کشور، تقریباً 125 شرکت مورد بررسی قرار گرفته‌اند، که نمونه‌های لهستان و اوکراین (بیش از 200 شرکت) و روسیه (500 شرکت) کمی بزرگتر هستند. از این میان، تقریباً نیمی از این شرکت‌ها تازه تاسیس، 8 درصد با فروش به شهروندان خصوصی شده، 22 درصد با فروش به خارجی‌ها خصوصی شده و 16 درصد همچنان دولتی هستند. آنها درمی‌یابند که رقابت تأثیری مهم و ناموزون بر رشد فروش و بهره‌وری نیروی کار دارد. رقابت عملکرد شرکت‌هایی را که بین 1 تا 3 رقیب دارند بیش از شرکت‌های انحصاری (یک چهارم بنگاههای دولتی در بازارهای داخلی برای محصولات اصلی خود رقیبی نداشتند) یا شرکت‌هایی که با رقبای متعدد مواجه هستند، بهبود می‌بخشد. این محققان با کنترل دیگر عوامل درمی‌یابند که رابطه قابل توجهی بین خصوصی سازی و عملکرد وجود ندارد. بعلاوه، معمولاً عملکرد شرکت‌های تازه تاسیس از دیگر انواع شرکت بهتر است. احتمال اخراج نیرو توسط شرکت‌های قدیمی (خصوصی شده و دولتی) بیش از شرکت‌های تازه تأسیس است. شواهدی وجود دارند

که نشان می دهند، احتمال تولید محصولات جدید توسط شرکتهای خصوصی (جدید یا خصوصی شده) بیشتر است. در مجموع درمی یابند که رقابت فی نفسه، بیش از مالکیت بر عملکرد تأثیر دارد.

خصوصی سازی و ساختار مالکیت:

آیا تمامی مالکان به یک اندازه سود می برند؟

در اقتصادهای غیرانتقالی، پیامدهای تجربی تغییر هویت مالکان شرکتهای خصوصی شده روشن است. مالکیت خصوصی بهتر از تداوم مالکیت دولتی است، مالکیت خصوصی متمرکز بهتر از مالکیت پراکنده^۱ است و مالکیت خارجی عموماً بهتر از مالکیت داخلی است. بعلاوه، در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی و یا کشورهای در حال توسعه ابعاد خصوصی سازی درونی چندان مهم نیست، زیرا موارد بسیار معدودی وجود دارند که در آنها کارکنان، بخش قابل توجهی از سهام شرکتهای واگذار شده را از آن خود کرده اند. اما در اقتصادهای انتقالی، هویت مالکان جدید بسیار مهم تر بوده و تأثیر ساختار مالکیت (پس از خصوصی سازی) بر عملکرد شرکت، بسیار بیشتر از اقتصادهای غیرانتقالی است. مطالعات متعددی به بررسی اهمیت ساختار مالکیت در تشریح عملکرد شرکتهای اقتصادهای انتقالی پرداخته اند. ما بجای بررسی تک تک این مطالعات، بر کارهای تحقیقی بی نظیر جانکوف و مورل (2002) و در دست چاپ) در این ادبیات تمرکز می نماییم. خلاصه یافته های آنها در جدول 2.5 آمده است.

۱. Diffuse Ownership

جدول 2-5 مزایا و مضار تغییر مالکیت: خلاصه ارزیابی‌ها

افزایش فروش یا تولید		رشد بهره‌وری		سطوح بهره‌وری	
کشور	درصد منهای درصد دولتی	کشور	درصد منهای درصد دولتی	کشور	درصد منهای درصد دولتی
لهستان	8/7	اروپای مرکزی	4/3	روسیه	-43
اروپای مرکزی	7/3	روسیه	3/5	روسیه	62
روسیه	-9/7	قرقیزستان	10/6	استونی	14
بلغارستان	10/9	گرجستان/مولداوی (فروش به مدیران)	3/6	لیتوانی (مالکان پراکنده)	-30
جمهوری چک	2/5	گرجستان/مولداوی (خصوصی سازی یارانه‌ای)	0/9	لتونی (مالکان فردی)	49
مجارستان	2/1	رومانی	16	مغولستان	-65
روسیه	-4/5	25 کشور	1	رومانی	36
قرقیزستان	18	اروپای شرقی	3/1	اسلونی	140

منبع: جدول شماره 1، جانکوف و مورل (2002)

یادداشتها: ارزیابی عملکرد شرکت‌های 100 درصد خصوصی نسبت به شرکت‌های 100 درصد دولتی. اعداد مثبت برتری عملکرد شرکت‌های خصوصی را نشان می‌دهند. معیار ارزیابی رشد، نرخ رشد سالانه شرکت خصوصی منهای نرخ رشد سالانه بنگاه دولتی است. معیار ارزیابی بهره‌وری، عملکرد نسبی شرکت خصوصی منهای میزان بهره‌وری بنگاه دولتی است، که به عنوان درصدی از بهره‌وری دولتی نشان داده شده است.

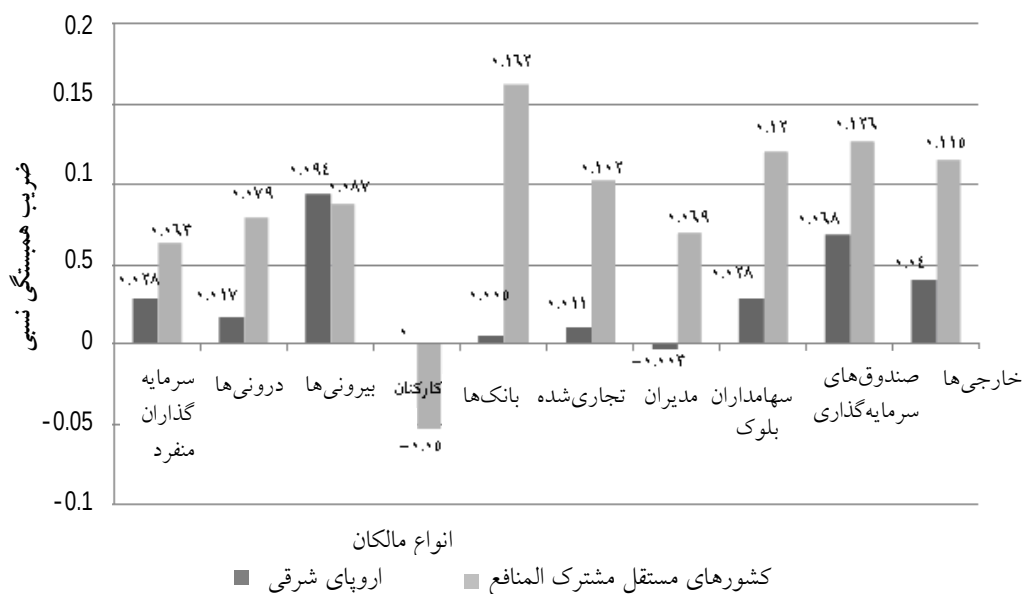
نتایج جدول 2-5 به ما امکان می‌دهد تا به چند نتیجه‌گیری برسیم. اول، اگرچه مالکیت خصوصی رابطه مثبت و روشنی با افزایش فروش (یا برون‌داد) شرکت در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی دارد، اما با رشد تولید در روسیه رابطه منفی دارد. دوم، مالکیت خصوصی با افزایش بهره‌وری در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و

جمهوریهای شوروی سابق رابطه چشمگیری دارد، البته این مطالعات نشان می دهند که ابعاد رشد بهره‌وری در کشورهای مختلف بسیار متفاوت است. سوم، به نظر نمی رسد که رابطه همسانی بین مالکیت خصوصی و سطح عمومی بهره‌وری در اقتصادهای انتقالی (یا حتی بین مطالعات مختلف در یک کشور خاص) وجود داشته باشد. جانکوف و مورل (ص 748) خود از اطلاعات ارائه شده در جدول 5-2 دو نتیجه می گیرند. اول آنکه خصوصی سازی به لحاظ اقتصادی تأثیرات مثبت و چشمگیری دارد و دوم، این تأثیرات به هیچ وجه همسان نیستند. اگرچه در صورتی که خصوصی سازی درست و در شرایط مناسب اجرا شود، می تواند به بهبود چشمگیر عملکرد شرکت منتهی شود، اما اجرای نامناسب آن می تواند با نتایج مصیبت‌باری همراه باشد.

جانکوف و مورل علاوه بر مقایسه مستقیم مالکیت خصوصی با مالکیت دولتی در اقتصادهای انتقالی، خلاصه بسیار مفیدی از ادبیات مربوط به بررسی انواع مختلف مالکان خصوصی، ارائه می دهند. آنها سه نتیجه کلی می گیرند. اول، نوع مالکان جدید تقریباً به اندازه تغییر کنترل شرکت از دولتی به خصوصی اهمیت دارد. دوم، آنها درمی یابند که تأثیرات نوع مالک در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی با جمهوریهای شوروی سابق بسیار تفاوت دارد.⁽¹⁾ سوم، جانکوف و مورل به این نتیجه خیره کننده می رسند که به ویژه در کشورهایی که سیستمهای حکمرانی شرکتی بسیار ضعیف هستند، حفظ بخشی از مالکیت توسط دولت (بجای واگذاری کامل دارایی های دولتی) می تواند به افزایش ارزش بنگاههایی که بصورت بخشی واگذار شده اند، منتهی شود. نتایج تحقیق آنها در جدول 3-5 آمده است. این جدول تأثیرات تخمینی تغییر مالکیت از دولتی (100 درصدی) به خصوصی یا کنترل مشترک دولتی و خصوصی را در منطقه اروپای مرکزی و شرقی و در مجموعه کشورهای مستقل مشترک المنافع (CIS)¹ نشان می دهد.

۱. Commonwealth Of Independent States (CIS)

نمودار 3-5 تفاوت‌های منطقه‌ای تأثیرات گونه‌های مختلف مالکیت: مقایسه تأثیرات مالکیت در اروپای شرقی با جمهوریهای شوروی سابق.



منبع: نمودار شماره 2، جانکوف و مورل (2002).

در چند مورد یافته‌های هر دو منطقه مشابه هستند. در تمامی اقتصادهای انتقالی بجز چین بیشترین ارزش، زمانی ایجاد شده است که کنترل بنگاههای دولتی به سهامداران متمرکز، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران خارجی واگذار شده است. واگذاری مالکیت به کارکنان هرگز به ارزش افزوده منتهی نگشته و عملاً در کشورهای مستقل مشترک المنافع ارزش شرکتها را در ابعاد چشمگیری کاهش داده است. در حالی که به نظر می‌رسد مدیران در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی مالکان ضعیفی بوده‌اند، اما در کشورهای مستقل مشترک المنافع کارآمدتر عمل کرده‌اند. در منطقه اروپای مرکزی و شرقی، مالکیت توسط بانکها و تداوم مالکیت دولتی در بهترین حالت، تأثیر متوسطی بر ارزش شرکت داشته است. اما این دو گونه مالکیت به افزایش چشمگیر ارزش در کشورهای مستقل مشترک المنافع منجر شده

است و در واقع بانکها نسبت به دیگر انواع مالکیت، بالاترین ارزش افزوده را ایجاد کرده‌اند. جانکوف و مورل حدس می‌زنند که از آنجا که محیط نهادین در کشورهای مستقل مشترک المنافع نسبت به کشورهای توسعه یافته‌تر اروپای مرکزی و شرقی ضعیف‌تر است، وجود مالکیت متمرکز برای تضمین نظارت کارآمد بر مدیران شرکتها ضرورت بیشتری دارد. بعلاوه، آنها تأکید می‌کنند که دولت هم انگیزه و هم توان آنرا دارد که در کشورهایی که رژیم‌های حکمرانی شرکتی ضعیف هستند، یک ناظر و نظام بخش کارآمد باشد.

نتایج تحقیقات تجربی که در بالا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت، نشان می‌دهند که اگرچه خصوصی سازی عموماً با بهبود عملکرد در اقتصادهای انتقالی همراه است، اما هویت مالکان خصوصی جدید نیز بی‌نهایت مهم است. اکنون به سوال کلیدی دوم باز می‌گردیم که به رابطه بین خصوصی سازی و عملکرد شرکت مربوط می‌شود: ایجاد رقابت، در صنایع سابقاً انحصاری که به بخش خصوصی واگذار می‌شوند، چه تأثیری دارد؟ این اتفاق در کشورهای توسعه یافته، در حال توسعه و اقتصادهای انتقالی به کرات رخ می‌دهد و نتیجه آن در اغلب موارد، بهبود چشمگیر عملکرد شرکت و رفاه اجتماعی^۱ است. اما این حقیقت که مالکیت تغییر می‌کند و همزمان درهای صنعت به روی رقابت باز می‌شود، تأثیر مجزای هر کدام از این اصلاحات را مبهم می‌سازد. این وضعیت بسیاری از محققان را به این نتیجه رسانده که بررسی کنند آیا خصوصی سازی و رقابت مکمل یکدیگرند یا می‌توانند جایگزین یکدیگر شوند.

خصوصی سازی و رقابت: مکمل یا جایگزین

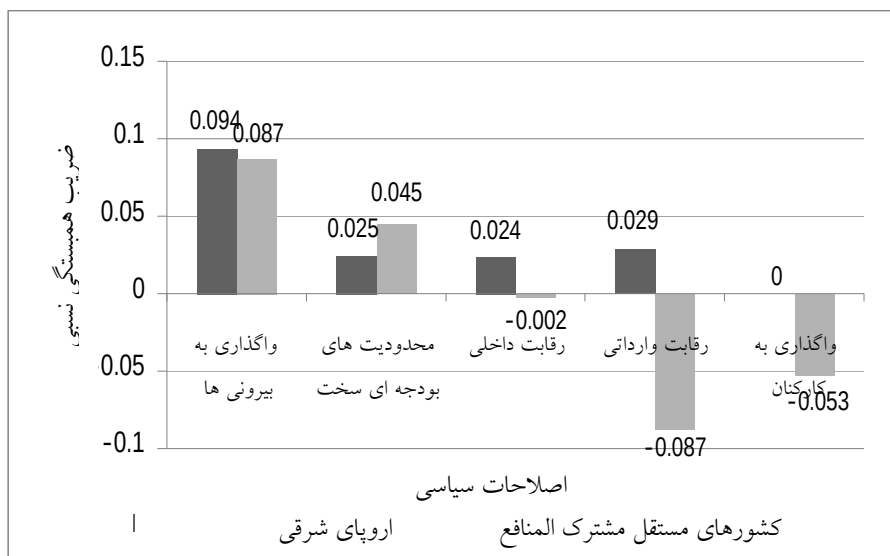
تقریباً بنا به تعریف، تولید انحصاری توسط دولت در تمامی صنایع اصلی، مشخصه اقتصادهای سوسیالیستی است. پس از فروپاشی کمونیسم، شاهد تفاوت‌های گسترده‌ای در ابعاد واگذاری انحصارات در صنایع کلیدی بودیم. بنابراین (همانگونه که قبلاً اشاره شد) یکی از سوالات اساسی محققان اقتصادهای انتقالی این بوده که آیا

۱. Social Welfare

مزایایی که نوعاً از اصلاحات حاصل شده است، منتج از تغییر مالکیت، ایجاد رقابت و یا ترکیبی از این دو سیاست بوده یا دلایل دیگری دارد. مجدداً بیش از هر چیز بر نتایج مطالعه جانکوف و مورل (2002) درباره تأثیر رقابت بر عملکرد شرکتها در اقتصادهای انتقالی، تمرکز می‌کنیم. نمودار 4-5 نتایج تحقیقات آنها را به تصویر می‌کشد و آنها را به دو زیر مجموعه کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و کشورهای مستقل مشترک المنافع تقسیم می‌کند.

جانکوف و مورل به مانند محققانی که به بررسی رقابت و نظارت در اقتصادهای غیرانتقالی پرداخته‌اند، دریافتند که خصوصی سازی (واگذاری به بیرونی‌ها) و رقابت اگرچه مستقل از یکدیگرند اما در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی تأثیرات تکمیلی بر یکدیگر دارند. اما در حالی که ایجاد رقابت از طریق آزادسازی واردات کالا به تضعیف چشمگیر عملکرد شرکتها در کشورهای مستقل مشترک المنافع منجر شده، رابطه بین ایجاد رقابت داخلی با تغییر عملکرد چندان قابل توجه نیست. اگرچه این رابطه منفی بین رقابت وارداتی^۱ و عملکرد، کاملاً عکس رابطه نشان داده شده بین خصوصی سازی از طریق واگذاری به بیرونی‌ها و عملکرد شرکت در کشورهای مستقل مشترک المنافع است، اما دقیقاً مشابه نتیجه‌ای است که در مورد رابطه خصوصی سازی از طریق واگذاری به درونی‌ها (مدیران و کارکنان) و عملکرد یافت شده است. آنها نتیجه می‌گیرند که وضعیت بنگاههای دولتی در کشورهای مستقل مشترک المنافع چنان اسفناک است که امیدی به رقابت موثر با کالاهای وارداتی ندارند و این ناتوانی است که به رابطه منفی مشاهده شده بین عملکرد و رقابت منجر می‌شود.

نمودار 4-5 نحوه تأثیرگذاری اصلاحات سیاستی بر عملکرد شرکت: مقایسه پیامدهای اقتصادی در اروپای شرقی با جمهوریهای شوروی سابق.



منبع: نمودار شماره 3 جانکوف و مورل (2002)

شواهد تجربی خصوصی سازی در اروپای مرکزی و شرقی

در این بخش به ارائه و ارزیابی آن دسته از مطالعات تجربی می پردازیم که به بررسی تأثیر خصوصی سازی در اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی و شرقی پرداخته اند. در این میان، جمهوری چک کشوری است که بیشترین مطالعات را به خود اختصاص داده است. در بیش از ده مورد از مطالعات تجربی، تجربه این کشور مورد بحث و بررسی قرار گرفته و خلاصه این مطالعات در جدول 3-5 آمده است. در مورد دیگر کشورهای این منطقه مطالعات تجربی کمتری صورت گرفته و در بخش بعد بطور خلاصه آنها را بررسی خواهیم کرد.

شواهد تجربی تأثیر خصوصی سازی در جمهوری چک

«انقلاب ولوت»^۱ در سال ۱۹۸۹ که سقوط کمونیسم در اروپای مرکزی و شرقی را تسریع نمود، در کشور چکسلواکی (که هنوز تقسیم نشده بود) رخ داد. یکی از اولین تجزیه‌ها در اقتصادهای انتقالی در سال ۱۹۹۲ حادث شد و بر اساس آن، چکسلواکی بصورت مسالمت آمیز به دو کشور جمهوری چک و جمهوری اسلواکی تقسیم شد. از آن زمان تا کنون، تحقیقات دانشگاهی بر بخش چک این اتحادیه نسبت به بخش اسلواک آن بیشتر متمرکز بوده است.

کلیسن، جانکوف و پل (۱۹۹۷) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۷۰۶ شرکت چکی که در خلال سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بررسی عناصر تعیین‌کننده بهبود عملکرد می‌پردازند. آنها با بهره‌گیری از شاخص q تووین بررسی می‌کنند که حضور کنترل‌کننده بیرونی^۲ (بانک یا صندوق سرمایه‌گذاری) بیشتر شاخص q را بهبود می‌بخشد یا مالکیت پراکنده. آنها نشان می‌دهند که شرکت‌های خصوصی شده، بیش از هر چیز به دلیل ساختار مالکیتی متمرکزی که پس از واگذاری ایجاد می‌کنند، موجب افزایش ثروت می‌شوند. این محققان درمی‌یابند که هر چه ساختار مالکیتی پس از خصوصی سازی متمرکزتر باشد، سودآوری شرکت و ارزش بازاری آن بیشتر افزایش می‌یابد. همچنین درمی‌یابند، وجود بخش بزرگی از سهام شرکت در دست صندوق‌های مورد حمایت بانک و سرمایه‌گذاران استراتژیک، ارزش آن را ارتقاء می‌بخشد.

ویس و نیکیتین^۳ (۱۹۹۸) به تحلیل تأثیرات مالکیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر عملکرد ۱۲۵ شرکت چکی که در فاصله سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۵ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، می‌پردازند. آنها این تأثیرات را با اندازه‌گیری رابطه بین تغییر عملکرد و تغییر ترکیب مالکیت نسبت به زمان آغاز خصوصی سازی، ارزیابی می‌کنند. از آنجا که داده‌های جمع‌آوری شده عادی نبودند، علاوه بر معیارهای

۱. Velvet Revolution

۲. Outside Monitor

۳. Weiss And Nikitin

معمولی از فنون پیشرفته ارزیابی بهره می گیرند. ویس و نیکیتین در می یابند که ترکیب مالکیت و تمرکز آن، مشترکاً بر عملکرد شرکت های خصوصی شده، تأثیر می گذارند. تمرکز مالکیت در دست یک سهامدار بزرگ، بجز یک شرکت یا صندوق سرمایه گذاری، با بهبود چشمگیر عملکرد (بر اساس تمامی معیارهای عملکرد) همراه است. تمرکز مالکیت در دست صندوق ها، عملکرد شرکت را بهبود نمی بخشد، اگرچه داده های اولیه مربوط به سال 1996 به این سو نشان می دهند که تغییر قوانین صندوق های سرمایه گذاری می تواند، عملکرد آنها را بهبود بخشد.

کلیسن و جانکوف (1999 آ) به بررسی تأثیرات جابجایی مدیران بر تغییر عملکرد مالی و اجرایی 706 شرکت چکی می پردازند که در فاصله سالهای 1993 تا 1997 به بخش خصوصی واگذار شده اند. آنها همچنین، تغییرات در سودآوری و بهره وری نیروی کار را ارزیابی می کنند و درمی یابند که حضور مدیران جدید با افزایش چشمگیر سودآوری و بهره وری نیروی کار همراه است، بویژه اگر مدیران از سوی مالکان خصوصی برگزیده شوند. مدیران جدید منصوب شده توسط صندوق دارایی های ملی¹ نیز، اگرچه نه در آن ابعاد، ولی عملکرد را بهبود بخشیده اند.

کلیسن و جانکوف (1999 ب) با استفاده از اطلاعات مربوط به 706 شرکت چکی که در خلال سالهای 1992 تا 1997 به بخش خصوصی واگذار شده اند، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت می پردازند. آنها از سودآوری و بهره وری نیروی کار به عنوان شاخص های ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می کنند. این محققان درمی یابند که مالکیت متمرکز با سودآوری بیشتر و بهره وری بالاتر نیروی کار همراه است. آنها همچنین درمی یابند که مالکان خارجی استراتژیک و صندوق های سرمایه گذاری مستقل بیش از صندوق های مورد حمایت بانکها، عملکرد را بهبود می بخشند.

لیزال، سینگر و سوینار² (2000) به بررسی تأثیر موجی از تجزیه بنگاه های دولتی چکسلواکی بر عملکرد شرکت اصلی و شعبات آن می پردازند. آنها برای این منظور از

۱. National Property Fund

۲. Lizal, Singer And Svejnar

داده‌های 373 شرکت که مربوط به سال 1991 هستند و 262 شرکت که مربوط به سال 1992 می‌باشند، بهره می‌گیرند. این تجزیه‌ها (در سال 1991) تأثیر مثبت بی-واسطه‌ای را بر کارایی و سودآوری شرکت‌های کوچک و متوسط (هم اصلی و هم شعبات آنها) داشته است و در مورد شرکت‌های بزرگتر تأثیر منفی را شناسایی می‌کنند. اگرچه نتایج مربوط به سال 1992 مشابه است، اما اهمیت آماری آن کمتر می‌باشد. هارپر (2001) به تحلیل تأثیرات خصوصی سازی بر عملکرد مالی و اجرایی 174 شرکت خصوصی شده در اولین (و 370 شرکت واگذار شده در دومین) موج خصوصی سازی‌های یارانه‌ای در جمهوری چک در سالهای 1992 و 1994 می-پردازد. برای اندازه‌گیری تغییرات، از متغیرها و روش مگینسون، نش و ون راندنبورگ بهره می‌گیرد و سپس نتایج شرکت‌های خصوصی شده را با بنگاه‌های همچنان دولتی مقایسه می‌کند. هارپر درمی‌یابد که اولین موج خصوصی سازی به نتایج مایوس کننده‌ای منجر شده است زیرا فروش حقیقی، سودآوری، کارایی و اشتغال در ابعاد چشمگیری کاهش یافتند. اما در موج دوم، شرکتها افزایش قابل توجه کارایی و سودآوری را تجربه کردند و کاهش اشتغال (اگرچه همچنان چشمگیر بود اما) نسبت به موج اول شدت کمتری داشت (17- درصد در مقابل 41- درصد). فیدرموک و فیدرموک¹ (2001) از 178 شرکت چکی که در اولین موج خصوصی سازی یارانه‌ای (1992 تا 1994) واگذار شده‌اند، به عنوان نمونه استفاده می‌کنند و به ارزیابی این موضوع می‌پردازند که آیا تغییر مالکیت به افزایش کارایی و سودآوری منتهی می‌شود. آنها از تکنیک‌های پیشینی و پسینی مگینسون، نش و ون راندنبورگ برای آزمون تغییرات عملکرد استفاده می‌کنند و درمی‌یابند که کارایی و سودآوری پس از خصوصی سازی کاهش یافته است. اما در عین حال درمی‌یابند که اگرچه تغییر در عملیاتهای شرکت چندان تحت تأثیر اندازه شرکت یا مالکیت آن نیست اما بسته به حوزه صنعتی فعالیت شرکت، تفاوتها چشمگیر است و شرکت‌های غیرصنعتی تغییرات مثبت تری (یا کمتر منفی) را تجربه می‌کنند.

۱. Fidrmuc

جدول 3-5. خلاصه مطالعات تجربی درباره خصوصی سازی در جمهوری چک

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
کلیسن، جانکوف و پل (1997)	با استفاده از نمونه ای متشکل از 706 شرکت چکی که در خلال سالهای 1992 تا 1995 به بخش خصوصی واگذار شده اند، به بررسی عناصر تعیین کننده بهبود عملکرد می پردازند. با بهره گیری از شاخص q توپین بررسی می کنند که حضور کنترل کننده بیرونی (بانک یا صندوق سرمایه گذاری) بیشتر شاخص q را بهبود می بخشد یا مالکیت پراکنده.	نشان می دهند که شرکتهای خصوصی شده، بیش از هر چیز به دلیل ساختار مالکیتی متمرکزی که ایجاد می کنند، موجب افزایش ثروت می شوند. درمی یابند که هر چه ساختار مالکیتی پس از خصوصی سازی متمرکزتر باشد، سودآوری شرکت و ارزش بازاری آن بیشتر افزایش می یابد. به ویژه، وجود بخش بزرگی از سهام شرکت در دست صندوقهای مورد حمایت بانک و سرمایه گذاران استراتژیک، ارزش آن را ارتقاء می بخشد.
ویس و نیکیتین (1998)	به تحلیل تأثیرات مالکیت صندوقهای سرمایه گذاری بر عملکرد 125 شرکت چکی می پردازند که در فاصله سالهای 1993 تا 1995 به بخش خصوصی واگذار شده اند. با اندازه گیری رابطه بین تغییر عملکرد و تغییر ترکیب مالکیت نسبت به زمان آغاز خصوصی سازی، این تأثیرات را ارزیابی می کنند. از آنجا که داده ها عادی نبودند، علاوه بر معیارهای معمولی از فنون پیشرفته ارزیابی بهره می گیرند.	درمی یابند که ترکیب و تمرکز مالکیت مشترکاً بر عملکرد شرکتهای خصوصی شده، تأثیر می گذارند. تمرکز مالکیت در دست یک سهامدار بزرگ، بجز یک شرکت یا صندوق سرمایه گذاری، با بهبود چشمگیر عملکرد (بر اساس تمامی معیارهای عملکرد) همراه است. تمرکز مالکیت در دست صندوقها، عملکرد شرکت را بهبود نمی بخشد. داده های اولیه مربوط به سال 1996 به این سو نشان می دهند که تغییر قوانین صندوق های سرمایه گذاری می تواند، عملکرد آنها را بهبود بخشد.
کلیسن و جانکوف (1999) (آ)	به بررسی تأثیرات جابجایی مدیران بر تغییر عملکرد مالی و اجرایی 706 شرکت چکی می پردازند که در فاصله سالهای 1993 تا 1997 به بخش خصوصی واگذار	درمی یابند که حضور مدیران جدید با افزایش چشمگیر سودآوری و بهره وری نیروی کار همراه است. بویژه اگر مدیران از سوی مالکان خصوصی برگزیده شوند.

	شده‌اند. همچنین، تغییرات در سودآوری و بهره‌وری نیروی کار را ارزیابی می‌کنند.	مدیران جدید منصوب شده توسط صندوق دارایی‌های ملی نیز، اگرچه نه در آن ابعاد، ولی عملکرد را بهبود بخشیده‌اند.
کلیسن و جانکوف (1999) (ب)	با استفاده از اطلاعات مربوط به 706 شرکت چکی که در خلال سالهای 1992 تا 1997 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت می‌پردازند. از سودآوری و بهره‌وری نیروی کار به عنوان شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می‌کنند.	درمی‌یابند که مالکیت متمرکز با سودآوری بیشتر و بهره‌وری بالاتر نیروی کار همراه است. همچنین درمی‌یابند که مالکان خارجی استراتژیک و صندوقهای سرمایه‌گذاری مستقل بیش از صندوقهای مورد حمایت بانکها، عملکرد را بهبود می‌بخشند.
لیزال، سینگر و سوینار (2000)	به بررسی تأثیر موجی از تجزیه بنگاههای دولتی چکسلواکی بر عملکرد شرکت اصلی و شعبات آن می‌پردازند. برای این منظور از داده‌های 373 شرکت که مربوط به سال 1991 هستند و 262 شرکت که مربوط به سال 1992 می‌باشند، بهره می‌گیرند.	(در سال 1991) تأثیر مثبت بی‌واسطه‌ای را بر کارایی و سودآوری شرکتهای کوچک و متوسط (هم اصلی و هم شعبات) و در مورد شرکتهای بزرگتر تأثیر منفی را شناسایی می‌کنند. اگرچه نتایج مربوط به سال 1992 مشابه است، اما اهمیت آماری آن کمتر است.
هارپر (2001)	به تحلیل تأثیرات خصوصی‌سازی بر عملکرد مالی و اجرایی 174 شرکت خصوصی شده در اولین (و 370 شرکت واگذار شده در دومین) موج خصوصی‌سازی‌های یارانه‌ای در جمهوری چک در سالهای 1992 و 1994 می‌پردازد. نتایج شرکتهای خصوصی شده را با بنگاههای همچنان دولتی مقایسه می‌کند. برای اندازه‌گیری تغییرات، از متغیرها و روش مگینسون، نش و ون راندنبرگ بهره می‌گیرد.	درمی‌یابد که اولین موج خصوصی‌سازی به نتایج مایوس‌کننده‌ای منجر شد. فروش حقیقی، سودآوری، کارایی و اشتغال در ابعاد چشمگیری کاهش یافتند. اما در موج دوم، شرکتهای افزایش قابل توجه کارایی و سودآوری را تجربه کردند و کاهش اشتغال (اگرچه همچنان چشمگیر بود اما) نسبت به موج اول شدت کمتری داشت (17- درصد در مقابل 41- درصد).
لیزال و سوینار (2001)	به بررسی بازسازی ساختاری استراتژیک و عملکرد 4000 شرکت چکی در حوزه سرمایه‌گذاری، در خلال سالهای 1992 تا	درمی‌یابند که: (1) بیشترین سرمایه‌گذاری در شرکتهایی صورت می‌پذیرد که به خارجی‌ها واگذار شده است و کمترین

	1998 می پردازند. داده های آنها مشتمل بر 83000 مشاهده فصلی هستند. مدلی پویا از بازسازی ساختاری و سرمایه گذاری تهیه می کنند که به آنها امکان می دهد تا بصورت جداگانه تأثیرات مالکیت دولتی در برابر خصوصی و خارجی در مقابل داخلی را بر بازسازی ساختاری و همچنین اهمیت دستیابی به اعتبار و محدودیت های بودجه ای نرم بر سرمایه گذاری شرکت را ارزیابی نمایند.	سرمایه گذاری به شرکتهای تعاونی (با مالکیت سرمایه گذاران داخلی) تعلق دارد؛ (2) شرکتهای خصوصی بیشتر از بنگاههای دولتی سرمایه گذاری نمی کنند؛ (3) شرکتهای تعاونی و کوچک از اعتبارات سهمیه ای برخوردارند؛ و (4) بنگاههای دولتی در شرایطی فعالیت می کنند که با محدودیت های بودجه ای نرم مواجه هستند.
فیدرموک و فیدرموک (2001)	از 178 شرکت چکی که در اولین موج خصوصی سازی یارانه ای (1992 تا 1994) واگذار شده اند به عنوان نمونه استفاده می کنند و به ارزیابی این موضوع می پردازند که آیا تغییر مالکیت به افزایش کارایی و سودآوری منتهی می شود. از تکنیک های پیشینی و پسینی مگینسون، نش و ون راندنبرگ برای آزمون تغییرات عملکرد استفاده می کنند.	درمی یابند که کارایی و سودآوری پس از خصوصی سازی کاهش یافته است و اگرچه تغییر در عملیتهای شرکت چندان تحت تأثیر اندازه شرکت یا مالکیت آن نیست اما بسته به حوزه صنعتی فعالیت شرکت، تفاوتها چشمگیر است و شرکتهای غیرصنعتی تغییرات مثبت تری (یا کمتر منفی) را تجربه می کنند.
لیزال و سوینار (2002)	با استفاده از داده های مربوط به 83500 مشاهده فصلی 4000 شرکت بزرگ و متوسط چکی در فاصله سالهای 1992 تا 1998، به ارزیابی تأثیرات خصوصی سازی بر عملکرد شرکت می پردازند.	درمی یابند که در حالی که مالکان خارجی آشکارا عملکرد بلند مدت (که به شیوه های مختلفی از جمله میزان سود و سرمایه گذاری اندازه گیری می شود) بنگاههای واگذار شده را بهبود بخشیده اند، مالکان داخلی چنین نکرده اند.
کوچیندا و سوینار (2002)	با استفاده از مجموعه داده های 2529 مشاهده از 1371 شرکت متوسط و 2949 مشاهده از 1540 شرکت بزرگ چکی، به تحلیل تأثیر مالکیت بر عملکرد شرکتهای پس از واگذاری آنها می پردازند. شش گونه مالک را معرفی کرده و تأثیر هر کدام را بررسی می کنند.	درمی یابند که مالکیت خارجی عملکرد اقتصادی بنگاههای واگذار شده را در مقایسه با بنگاههای دولتی بهبود می بخشد، مالکیت خصوصی داخلی چنین پیامدی را به همراه ندارد. در حالی که شرکتهایی که تحت مالکیت خارجی ها قرار دارند با افزایش سود و فروش به

		بازسازی ساختاری می‌پردازند، شرکتهای داخلی بدون آنکه میزان سود خود را افزایش دهند، از ابعاد فروش و هزینه‌های نیروی کار خود می‌کاهند. تمرکز مالکیت معمولاً با بهبود عملکرد همراه است. در مجموع، نتیجه می‌گیرند که در اقتصادهای انتقالی، مالکیت دولتی به لحاظ اقتصادی و اجتماعی نقش ارزشمندتری را نسبت به آنچه در تئوریا پیش بینی شده است، ایفا می‌کند.
کول، ماتسوا و شیرلی (2002)	بررسی می‌کنند که انگیزه مدیران شرکتهایی که از طریق یارانه‌ای در جمهوری چک واگذار شده‌اند برای «نقب‌زنی» (خروج اموال از شرکت به هزینه سهامداران بیرونی) و «غارت» شرکتهایشان چیست. غارت هنگامی رخ می‌دهد که شرکتها با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه هستند و مدیران می‌توانند سرمایه‌های هنگفتی را به صورت وام دریافت نموده و سپس بدون هیچ گونه مجازاتی بازپرداخت آنها را به تعویق اندازند. از داده‌های 1017 مشاهده از 392 شرکت که مربوط به سالهای 1994 تا 1996 هستند، استفاده می‌کنند. در حالی که نیمی از این بنگاهها، شرکتهای سهامی تضامنی هستند که از طریق خصوصی سازی یارانه‌ای واگذار شده‌اند، بقیه شرکتهایی با مسئولیت محدود می‌باشند.	با کنترل اندازه، صنعت، حجم سرمایه و قدرت اولیه، درمی‌یابند که عملکرد شرکتهای سهامی تضامنی بسیار بدتر از شرکتهایی است که مالکیت متمرکز داشته و نقداً خریداری شده‌اند. عملکرد شرکتهای سهامی تضامنی تحت کنترل صندوقهای سرمایه‌گذاری، از عملکرد دیگر شرکتها و حتی دیگر شرکتهای سهامی تضامنی بدتر است. شرکتهای سهامی تضامنی تحت کنترل صندوقها، نسبت به دیگر شرکتها دیون را با سرعت بیشتری می‌پذیرند و این نشان می‌دهد که آنها در شرایطی عمل می‌کنند که با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه هستند. اگرچه اندازه‌گیری مستقیم دشوار است، اما شواهد موجود بصورت غیرمستقیم نشان می‌دهند که غارت در بین شرکتهای سهامی تضامنی بسیار شایع است.

لیزال و سوینار (2001) با استفاده از داده‌هایی مشتمل بر 83000 مشاهده فصلی، به بررسی بازسازی ساختاری استراتژیک 4000 شرکت چکی و عملکرد آنها در حوزه سرمایه‌گذاری، در خلال سالهای 1992 تا 1998 می‌پردازند. آنها مدلی پویا از بازسازی ساختاری و سرمایه‌گذاری تهیه می‌کنند که به آنها امکان می‌دهد تا بصورت جداگانه تأثیرات مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی و مالکیت خارجی در مقابل مالکیت داخلی را بر بازسازی ساختاری و همچنین اهمیت دستیابی به اعتبار و محدودیت‌های بودجه‌ای نرم بر سرمایه‌گذاری شرکت را ارزیابی نمایند. آنها درمی‌یابند که: (1) بیشترین سرمایه‌گذاری در شرکتهایی صورت می‌پذیرد که به خارجی‌ها واگذار شده است و کمترین سرمایه‌گذاری به شرکتهای تعاونی (با مالکیت سرمایه‌گذاران داخلی) تعلق دارد؛ (2) شرکتهای خصوصی بیشتر از بنگاههای دولتی سرمایه‌گذاری نمی‌کنند؛ (3) شرکتهای تعاونی و کوچک از اعتبارات سهمیه‌ای برخوردارند؛ و (4) بنگاههای دولتی در شرایطی فعالیت می‌کنند که با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه هستند. لیزال و سوینار (2002) با استفاده از همین داده‌ها، به ارزیابی تأثیرات خصوصی سازی بر عملکرد شرکتهای می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که در حالی که مالکان خارجی آشکارا عملکرد بلند مدت (که به شیوه‌های مختلفی از جمله میزان سوددهی و سرمایه‌گذاری اندازه‌گیری می‌شود) بنگاههای واگذار شده را بهبود بخشیده‌اند، مالکان داخلی چنین نکرده‌اند.

کوچیندا¹ و سوینار (2002) با استفاده از مجموعه داده‌های 2529 مشاهده از 1371 شرکت متوسط و 2949 مشاهده از 1540 شرکت بزرگ چکی، به تحلیل تأثیر مالکیت بر عملکرد شرکتهای پس از واگذاری آنها می‌پردازند. آنها شش گونه مالک را معرفی کرده و تأثیر هر کدام را بررسی می‌کنند. کوچیندا و سوینار درمی‌یابند، در حالی که مالکیت خارجی متمرکز عملکرد اقتصادی بنگاههای خصوصی شده را در مقایسه با بنگاههای دولتی بهبود می‌بخشد، مالکیت خصوصی داخلی چنین پیامدی را به همراه ندارد. همچنین، در حالی که شرکتهایی که تحت مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی قرار دارند با افزایش سود و فروش به بازسازی ساختاری می‌پردازند،

۱. Kocenda

شرکتهای داخلی بدون آنکه میزان سود خود را افزایش دهند، از ابعاد فروش و هزینه‌های نیروی کار خود می‌کاهند. همچنین، تمرکز مالکیت معمولاً با بهبود عملکرد همراه است. در مجموع، نتیجه می‌گیرند که در اقتصادهای انتقالی، مالکیت دولتی غیرکنترلی (حفظ شده) به لحاظ اقتصادی و اجتماعی نقش ارزشمندتری را نسبت به آنچه در تئوریه‌ها پیش بینی شده است، ایفا می‌کند.

کول، ماتسوا و شیرلی (2002) بررسی می‌کنند که انگیزه مدیران از «نقب‌زنی»¹ (خروج اموال از شرکت به هزینه سهامداران بیرونی) و «غارت»² شرکت‌هایی که از طریق اعطای یارانه در جمهوری چک واگذار شده‌اند، چیست. غارت هنگامی رخ می‌دهد که شرکت‌ها با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه هستند و مدیران می‌توانند سرمایه‌های هنگفتی را به صورت وام دریافت نموده و سپس بدون هیچ گونه مجازاتی بازپرداخت آنها را به تعویق اندازند. آنها از داده‌های 1017 مشاهده از 392 شرکت که مربوط به سالهای 1994 تا 1996 هستند، استفاده می‌کنند. در حالی که نیمی از این بنگاه‌ها، شرکت‌های سهامی تضامنی هستند که از طریق خصوصی سازی یارانه-ای واگذار شده‌اند، بقیه شرکت‌هایی با مسئولیت محدود می‌باشند. کول و همکاران با کنترل اندازه، صنعت، حجم سرمایه و قدرت اولیه، درمی‌یابند که عملکرد شرکت‌های سهامی تضامنی بسیار بدتر از شرکت‌هایی است که مالکیت متمرکز داشته و نقداً خریداری شده‌اند. عملکرد آن دسته از شرکت‌های سهامی تضامنی که تحت کنترل صندوق‌های سرمایه‌گذاری قرار دارند، از عملکرد دیگر شرکت‌ها و حتی دیگر شرکت‌های سهامی تضامنی بدتر است. شرکت‌های سهامی تضامنی تحت کنترل صندوق‌ها، نسبت به دیگر شرکت‌ها دیون را با سرعت بیشتری می‌پذیرند و این نشان می‌دهد که آنها در شرایطی عمل می‌کنند که با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه هستند. اگرچه اندازه-گیری مستقیم دشوار است، اما آنها نتیجه می‌گیرند که شواهد موجود بصورت غیرمستقیم نشان می‌دهند که غارت در بین شرکت‌های سهامی تضامنی بسیار شایع است.

^۱. Tunnel

^۲. Loot

شواهد تجربی تأثیر خصوصی سازی بر دیگر کشورهای اروپای مرکزی و شرقی

اگرچه تا کنون برنامه خصوصی سازی جمهوری چک بیشترین توجهات را به خود جلب نموده، اما برنامه های چند کشور دیگر اروپای مرکزی و شرقی نیز به صورت تجربی مورد بررسی قرار گرفته است. خلاصه شش مطالعه که به بررسی تجربه پنج کشور پرداخته اند در جدول 4-5 آمده است.

آلمان شرقی

دیک^۱ (1997) به منظور تشریح نقش سازمان تروهند در بازسازی ساختاری و خصوصی سازی بنگاههای دولتی آلمان شرقی، مدل گزینش معکوس^۲ را ارائه داده و آنرا به آزمون می نهد. تروهند سازمانی بود که در آلمان شرقی تاسیس شد و دولت فدرال آلمان هزینه های آنرا پرداخت می کرد. هدف سازمان، خصوصی سازی و فروش بنگاههای دولتی آلمان شرقی بود. در عرض کمتر از 5 سال، سازمان تروهند بیش از 13800 شرکت اصلی و فرعی را به بخش خصوصی واگذار کرد و به لحاظ منابع مالی از موقعیت بی نظیری برای بازسازی ساختاری آنها برخوردار بود (که البته هرگز چنین گزینه ای را برنگزید). در عوض بر تسریع واگذاری و فروش به شرکتهای غربی موجود بجای فروش به صندوقهای سرمایه و رهاسازی دولت از شر آنها تاکید کرد. این تحقیق، منطقی بودن رویکرد تروهند را اثبات می کند و نشان می دهد که احتمال انتقال مدیران غربی (معمولاً آلمانی) به پستهای کلیدی در بنگاههای واگذار شده آلمان شرقی بیشتر از شرکتهایی است که همچنان دولتی ماندند. او همچنین درمی یابد که تروهند بر فروش باز به تمامی خریداران تاکید داشت و به نفع شهروندان آلمان شرقی عمل نکرد. پیام اصلی این تحقیق آن است که: برنامه های خصوصی سازی باید به دقت توجه نمایند که چه موقع و چگونه به موضوع جابجایی مدیران در بنگاههای واگذار

۱. Dyck

۲. Adverse Selection Model

شده پردازند. احتمالاً باز بودن بنگاهها به روی خریداران و در نتیجه امکان تغییر مدیران، بیشترین تأثیر را بهبود عملکرد شرکتها داشته‌اند.

لهستان

گروس فلد و ترسل^۱ (2001) بررسی می‌کنند که برای ارتقاء عملکرد در گذار لهستان بسوی لیبرالیسم، رقابت و حکمرانی شرکتی مکمل یکدیگرند یا جایگزین یکدیگر. این محققان از داده‌های موجود در مورد تمامی 200 شرکت غیرمالی که در بازار بورس ورشو از سال 1991 تا سال 1998 حاضر بوده‌اند، استفاده می‌کنند. در ابتدا تأثیرات رقابت و تمرکز مالکیت بر رشد بهره‌وری در سطح شرکت را بصورت مستقل بررسی می‌کنند و سپس تعامل آنها با یکدیگر را می‌آزمایند. آنها در می‌یابند که ایجاد رقابت بازاری تأثیر مثبت و چشمگیری بر عملکرد دارد. تأثیر تمرکز مالکیت، که در لهستان بسیار بالاست، به صورت U شکل ظاهر می‌شود. شرکت‌هایی که مالکیت پراکنده دارند و شرکت‌هایی که بیش از 50 درصد سهام آنها در اختیار یک سهامدار است، نرخ رشد بالاتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که تمرکز مالکیت در آنها در حد متوسط است. اگرچه فشار رقابتی بر شرکت‌های تازه تاسیس تأثیری ندارد، اما در ابعاد چشمگیری عملکرد بنگاههای خصوصی شده را بهبود می‌بخشد و حضور یک مالک خارجی بزرگ در ابعاد قابل توجهی رشد بهره‌وری را افزایش می‌دهد. آنها نتیجه می‌گیرند که حکمرانی شرکتی خوب^۲ و فشارهای رقابتی مکمل یکدیگر هستند.

رومانی

در دو تحقیق، به بررسی تجربه گذار در رومانی پرداخته شده است. کوریسلی و جانکوف (2001) وجود محدودیت‌های بودجه‌ای نرم را شناسایی کرده و تأثیر آنها را بر بازسازی ساختاری شرکتها در رومانی در اولین سالهای دوران گذار، بررسی می‌کنند. از یک مدل تحلیلی ساده و از داده‌های 4429 شرکت (مربوط به سالهای

۱. Grosfeld And Tressel

۲. Good Corporate Governance

1992 تا 1995) به عنوان نمونه استفاده می کنند و به بررسی این دو موضوع می - پردازند؛ آیا اعمال محدودیت های بودجه ای به ارتقا بازسازی ساختاری و سرمایه - گذاری جدید کمک می کند و آیا دستیابی به منابع مالی بیرونی برای افزایش سرمایه - گذاری جدید ضروری است. آنها درمی یابند که محدودیت های بودجه ای سخت بازسازی ساختاری انفعالی¹ را به شکل اخراج نیرو و نه سرمایه گذاری جدید، ترویج می کنند. بازسازی ساختاری پویا نیازمند دستیابی به سرمایه های بیرونی است. اعمال محدودیت در مورد اعتبارات بانکی می تواند به هزینه کاستن از سرمایه گذاری، موجب بروز محدودیت های بودجه ای سخت شده و کارایی شرکت را در کوتاه مدت افزایش دهد. ایرل و تلدی² (2001) به بررسی تأثیر خصوصی سازی (و شیوه آن) بر عملکرد شرکتهای رومانیایی در سالهای 1992 تا 1999 می پردازند. آنها به این منظور از داده های 2354 شرکت که در سال 1992 تحت مالکیت صندوق مالکیت دولتی³ قرار داشته اند، استفاده نموده و تطور مالکیت را در شش سال پس از آن پیگیری می کند. مالکیت بخشی از سهام (بطور متوسط 50/9 درصد) اغلب این شرکتها (77 درصد) همچنان در سال 1998 در دست دولت بوده است. آنها درمی - یابند که مالکیت خصوصی تأثیرات بی نهایت مهم و کاملاً مثبتی بر رشد بهره وری نیروی کار دارد. آنها تخمین می زنند که 10 درصد افزایش سهم بخش خصوصی، موجب رشد بهره وری بین 1 تا 1/7 درصد شود. واگذاری به دورنی ها و خصوصی - سازی یارانه ای تأثیرات کمتر، اما همچنان مهمی بر افزایش بهره وری دارد.

۱. Passive Restructuring

۲. Earle And Telegdy

۳. State Ownership Fund (SOF)

جدول 4-5- خلاصه مطالعات تجربی تک کشوری خصوصی سازی در اروپای مرکزی و شرقی (در کنار جمهوری چک)

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
آلمان شرقی دیک (1997)	به منظور تشریح نقش سازمان تروهند در بازسازی ساختاری و خصوصی سازی بنگاههای دولتی آلمان شرقی، مدل گزینش معکوس را ارائه داده و آنرا به آزمون می نهد. در کمتر از 5 سال، سازمان تروهند بیش از 13800 شرکت اصلی و فرعی را به بخش خصوصی واگذار کرد و به لحاظ منابع مالی از موقعیت بی نظیری برای بازسازی ساختاری آنها برخوردار بود (البته هرگز چنین گزینه ای را برنگزید). در عوض بر تسریع واگذاری و فروش به شرکت های غربی موجود بجای فروش به صندوق های سرمایه و رهاسازی دولت از شر آنها تاکید کرد. این تحقیق، منطقی بودن رویکرد تروهند را نشان می دهد.	نشان می دهد که احتمال انتقال مدیران غربی (معمولاً آلمانی) به پست های کلیدی در بنگاه های واگذار شده آلمان شرقی بیشتر از شرکت های است که همچنان دولتی ماندند. همچنین درمی یابد که تروهند بر فروش باز به تمامی خریداران تاکید داشت و به نفع شهروندان آلمان شرقی عمل نکرد. پیام اصلی این است که: برنامه های خصوصی سازی باید به دقت توجه نمایند که چه موقع و چگونه به موضوع جابجایی مدیران در بنگاه های واگذار شده پردازند. احتمالاً باز بودن بنگاه ها به روی خریداران و در نتیجه امکان تغییر مدیران، بیشترین تأثیر را بهبود عملکرد شرکت ها داشته اند.
مقدونیه گلنرستر (2003)	با استفاده از داده های 470 شرکت سابقاً دولتی در جمهوری مقدونیه که به سال های 1996 تا 1999 مربوط می شوند، این موضوع را بررسی می کند که آیا خصوصی سازی سودآوری بنگاه های واگذار شده را بهبود می بخشد. از رگرسیون ارزیابی تأثیرات قطعی برای حل مسئله پیش داوری در انتخاب زمان و شیوه خصوصی سازی استفاده می کند.	شواهد ضعیف اما چشمگیری می یابد که نشان می دهند خصوصی سازی می تواند حتی با فروش به درونی ها و در محیطی که حکمرانی شرکتی ضعیف است، نیز مفید واقع شود. بطور متوسط، خصوصی سازی به 30 درصد افزایش درآمد و هزینه، 16 درصد افزایش نیروی کار و 1200 دلار افزایش سرانه سود هر کارگر منتهی شود. پس از خصوصی سازی، شرکت هایی که به خارجی ها فروخته شده اند و آنهایی که

مالکیت متمرکزتری دارند، بیش از دیگر شرکتهای مشابه توسعه می یابند. اخراج نیروی کار معمولاً نتایج ضعیفی به همراه دارد. همچنین درمی یابد که فقدان دسترسی به سرمایه یکی از دلایل مهم عملکرد ضعیف خصوصی سازی از طریق فروش به کارکنان و مدیران است. به همین ترتیب، شرکتهایی که مالکان جدید سرمایه تازه ای را به آنها سرازیر می کنند، نرخ رشد بالاتری را پس از خصوصی سازی تجربه می نمایند.		
در می یابند که ایجاد رقابت بازاری تأثیر مثبت و چشمگیری بر عملکرد دارد. تأثیر تمرکز مالکیت، که در لهستان بسیار بالاست، به صورت یو شکل ظاهر می شود. شرکتهایی که مالکیت پراکنده دارند و آنهایی که یک سهامدار بیش از 50 درصد سهام آنها را در اختیار دارد، نرخ رشد بالاتری نسبت به شرکتهایی دارند که تمرکز مالکیت در آنها در حد متوسط است. اگرچه فشار رقابتی بر شرکتهای تازه تاسیس تأثیری ندارد، اما در ابعاد چشمگیری عملکرد بنگاههای خصوصی شده را بهبود می بخشد. حضور یک مالک خارجی بزرگ در ابعاد قابل توجهی رشد بهره وری را افزایش می دهد. نتیجه می گیرند که حکمرانی شرکتی خوب و فشارهای رقابتی مکمل یکدیگر هستند.	بررسی می کنند که برای ارتقا عملکرد در گذار لهستان، رقابت و حکمرانی شرکتی مکمل یکدیگرند یا جایگزین یکدیگر. از داده های موجود در مورد تمامی 200 شرکت غیرمالی که در بازار بورس ورشو از سال 1991 تا سال 1998 حاضر بوده اند، استفاده می کنند. در ابتدا تأثیرات رقابت و تمرکز مالکیت بر رشد بهره وری در سطح شرکت را بصورت مستقل بررسی می کنند و سپس تعامل آنها با یکدیگر را می آزمایند.	لهستان گروس فلد و ترسل (2001)
درمی یابند که محدودیت های بودجه ای سخت بازسازی ساختاری انفعالی را به شکل اخراج نیرو و نه سرمایه گذاری جدید، ترویج می کنند. بازسازی	وجود محدودیت های بودجه ای نرم را شناسایی کرده و تأثیر آنها را بر بازسازی ساختاری شرکتها در رومانی در اولین سالهای دوران گذار، بررسی	

رومانی کوریسلی و جانکوف (2001)	می‌کنند. از یک مدل تحلیلی ساده و از داده‌های 4429 شرکت (مربوط به سالهای 1992 تا 1995) به عنوان نمونه استفاده می‌کنند و به بررسی این دو موضوع می‌پردازند؛ آیا اعمال محدودیت‌های بودجه‌ای به ارتقا بازسازی ساختاری و سرمایه‌گذاری جدید کمک می‌کند و آیا دستیابی به منابع مالی بیرونی برای افزایش سرمایه‌گذاری جدید ضروری است یا نه.	ساختاری پویا نیازمند دستیابی به سرمایه‌های بیرونی است. اعمال محدودیت در مورد اعتبارات بانکی می‌تواند به هزینه کاستن از سرمایه‌گذاری، موجب بروز محدودیت‌های بودجه‌ای سخت شده و کارایی شرکت را در کوتاه مدت افزایش دهد.
رومانی ایرل و تلدی (2001)	به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی (و شیوه آن) بر عملکرد شرکتهای رومانیایی در سالهای 1992 تا 1999 می‌پردازند. از داده‌های 2354 شرکت که در سال 1992 تحت مالکیت صندوق مالکیت دولتی قرار داشته‌اند استفاده نموده و تطور مالکیت را در شش سال پس از آن پیگیری می‌کند. مالکیت بخشی از سهام (بطور متوسط 50/9 درصد) اغلب این شرکتها (77 درصد) همچنان در سال 1998 در دست دولت بوده است.	نشان می‌دهند که مالکیت خصوصی تأثیرات بی‌نهایت مهم و کاملاً مثبتی بر رشد بهره‌وری نیروی کار دارد. تخمین می‌زنند که 10 درصد افزایش سهم بخش خصوصی، موجب رشد بهره‌وری بین 1 تا 1/7 درصد شود. واگذاری به دورنی‌ها و خصوصی‌سازی یارانه‌ای تأثیرات کمتر اما همچنان مهمی بر افزایش بهره‌وری دارد.
اسلوونی اسمیت، سین و ودویوک (1997)	با استفاده از داده‌های 22735 سال شرکتهای که در دوره «خصوصی‌سازی همزمان» در اسلوونی (1989 تا 1992) جمع‌آوری شده، به بررسی تأثیر مالکیت خارجی و مالکیت کارکنان بر عملکرد شرکت می‌پردازند.	درمی‌یابند که یک درصد رشد در مالکیت خارجی با 3/9 درصد افزایش ارزش افزوده همراه است و یک درصد رشد در مالکیت کارکنان به 1/4 درصد ارزش افزوده منجر می‌شود. همچنین درمی‌یابند که دستیابی به مالکیت خارجی و مالکیت کارکنان در شرکتهایی که درآمدهای بالاتر و متخصصان بیشتری دارند، محتمل‌تر است.

اسلوونی

اسمیت، سین و ودویوک^۱ (1997) با استفاده از داده‌های 22735 سال شرکتی که در دوره «خصوصی سازی همزمان»^۲ در اسلوونی (1989 تا 1992) جمع‌آوری شده است، به بررسی تأثیر مالکیت خارجی و مالکیت کارکنان بر عملکرد شرکت می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که یک درصد رشد در مالکیت خارجی با 3/9 درصد افزایش ارزش افزوده همراه است و یک درصد رشد در مالکیت کارکنان به 1/4 درصد ارزش افزوده منجر می‌شود. آنها همچنین درمی‌یابند که دستیابی به مالکیت خارجی و مالکیت کارکنان در شرکتهایی که درآمدهای بالاتر و متخصصان بیشتری دارند، محتمل‌تر است.

مقدونیه

گلنرستر^۳ (2003) با استفاده از داده‌های 470 شرکت سابقاً دولتی در جمهوری مقدونیه که به سالهای 1996 تا 1999 مربوط می‌شوند، این موضوع را بررسی می‌کند که آیا خصوصی سازی سودآوری بنگاههای واگذار شده را بهبود می‌بخشد. او از رگرسیون ارزیابی تأثیرات قطعی برای حل مسئله پیش دآوری در انتخاب زمان و شیوه خصوصی سازی استفاده می‌کند. او شواهد ضعیف اما چشمگیری می‌یابد که نشان می‌دهند، خصوصی سازی می‌تواند حتی با فروش به درونی‌ها و در محیطی که حکمرانی شرکتی ضعیف است، نیز مفید واقع شود. بطور متوسط، خصوصی سازی به 30 درصد افزایش درآمد و هزینه، 16 درصد افزایش نیروی کار و 1200 دلار افزایش سرانه سودآوری هر کارگر منتهی شود. پس از خصوصی سازی، شرکتهایی که به خارجی‌ها فروخته شده‌اند و آنهایی که مالکیت متمرکزتری دارند، بیش از دیگر شرکتهای مشابه توسعه می‌یابند. شرکتهایی که به اخراج نیروی کار دست می‌زنند

۱. Smith, Cin And Vodopivec

۲. Spontaneous

۳. Glennerster

معمولاً عملکرد ضعیفی دارند. همچنین درمی یابد که یکی از دلایل مهم عملکرد ضعیف خصوصی سازی از طریق فروش به کارکنان و مدیران، فقدان دسترسی به سرمایه است. به همین ترتیب، شرکت هایی که مالکان جدید سرمایه تازه ای را به آنها سرازیر می کنند، نرخ رشد بالاتری را پس از خصوصی سازی تجربه می نمایند.

خلاصه شواهد تجربی تأثیرات خصوصی سازی در منطقه اروپای مرکزی و شرقی

مطالعاتی که در بالا مورد بحث و بررسی قرار گرفتند، به نتایج بسیار هماهنگی درباره تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت های فعال در منطقه اروپای مرکزی و شرقی دست یافته اند. بسیاری از این مطالعات آشکارا به بررسی این موضوع می پردازند که آیا نوع ساختار مالکیتی که از فرآیند خصوصی سازی سر بر می آورد، با عملکرد شرکت در دوران پس از خصوصی سازی رابطه ای دارد. برخی نیز این موضوع را بررسی می کنند که آیا محدودیت های بودجه ای نرم وجود داشته است (و آیا این محدودیت ها به بهبود عملکرد شرکت کمک کرده اند یا آنرا با مانع مواجه ساخته اند). بررسی شواهد تجربی به نتایج زیر منجر گشته است:

- در مقایسه با تداوم مالکیت دولتی، مالکیت خصوصی با عملکرد بهتر شرکت همراه است. بعلاوه، مالکیت خصوصی متمرکز در مقایسه با مالکیت پراکنده در ابعاد گسترده تری به بهبود عملکرد می انجامد.
- مالکیت خارجی (در مواردی که امکان آن فراهم باشد) نسبت به مالکیت صرفاً داخلی با بهبود بیشتر عملکرد همراه است.⁽²⁾ مالکیت اکثریت سهام توسط سرمایه گذاران بیرونی (و نه کارکنان) در مقایسه با انواع کنترل درونی، با بهبود چشمگیر عملکرد همراه است.
- بازسازی ساختاری شرکت با بهبود چشمگیر (گاهی اعجاب انگیز) عملکرد در دوران پس از خصوصی سازی همراه است و این یکی از مزیت های کلیدی کنترل

بیرونی است. احتمال بازسازی ساختاری شرکتهایی که توسط سرمایه‌گذارانی جز کارکنان کنترل می‌شوند، بسیار بیشتر از شرکتهایی است که در مالکیت کارکنان قرار دارند.

- اغلب مطالعات نشان می‌دهند که در مواردی که برای اداره شرکت پس از واگذاری از حضور مدیران جدید استفاده می‌شود (در مقایسه با مواردی که مدیران سابق ابقا می‌شوند) عملکرد شرکت بهبود بیشتری می‌یابد. اگرچه شواهدی وجود دارند که نشان می‌دهند رفتار کارآفرینانه‌تر شرکتهایی که تحت کنترل مالکان بیرونی قرار دارند به دلیل تأثیرات انگیزشی و نه پیامدهای سرمایه‌انسانی است، اما دلیل واقعی برتری مدیریت جدید روشن نیست.

- نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بهبود عملکرد شرکتهای فعال در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی روشن نیست، با این وجود اغلب مطالعات نشان می‌دهند شرکتهایی که توسط صندوقهای سرمایه‌گذاری مستقل (که مورد حمایت بانک نیستند) کنترل می‌شوند در مقایسه با صندوقهای مورد حمایت بانک، عملکرد بهتری دارند. همانگونه که در بخش بعدی خواهیم دید، صندوقهای مورد حمایت بانک در جمهوریهای شوروی سابق تأثیر مثبت‌تری بر عملکرد شرکتها داشته‌اند.

- تأثیر خصوصی‌سازی بر اشتغال روشن نیست، پیش از هر چیز به دلیل آنکه با آغاز اصلاحات، عملاً سطح اشتغال در تمامی شرکتها در اقتصادهای انتقالی کاهش یافت. در حالی که فروش شرکت به بیرونی‌ها بی‌تردید به بازسازی ساختاری بیشتری نسبت به خصوصی‌سازی درونی یا تداوم مالکیت دولتی منجر می‌شود، مطالعات چندی دریافته‌اند که فروش در شرکتهای تحت کنترل بیرونی‌ها به اندازه کافی رشد می‌کند تا افزایش چشمگیر بهره‌وری نیروی کار را تعدیل نماید (و موجب می‌گردد تا سطح اشتغال ثابت مانده یا افزایش یابد).

- شواهد ناچیزی وجود دارند که نشان دهند دولتها توان آن را دارند که بر شرکتهایی که همچنان با آغاز فرآیند اصلاحات، دولتی هستند محدودیت‌های بودجه-ای سخت تحمیل نمایند، زیرا دولتها نمی‌خواهند به این شرکتها اجازه ورشکستگی

دهند. بعلاوه، شواهد تجربی قویاً نشان می‌دهد که محدودیت‌های بودجه‌ای نرم، بازسازی ساختاری ضروری را بیشتر به تاخیر می‌اندازد و بنابراین بهبود عملکرد اقتصادی را دچار مانع ساخته و گاهی آنرا متوقف می‌کند. اما در عین حال این مطالعات درمی‌یابند که بار کسری اعتبار بنگاه‌های دولتی بجای اعتباردهندگان خصوصی یا عرضه کنندگان، بر دوش دولت (به دلیل عدم پرداخت به موقع مالیاتها) یا بر دوش اعتبار دهندگان دولتی می‌افتد.

- یکی از پیش شرط‌های کلیدی افزایش ارزش شرکت‌های جدیدالتاسیس یا خصوصی شده، دستیابی آسان به سرمایه‌های بیرونی است. در حالی که بسیاری از شرکت‌ها می‌توانند از طریق بازسازی ساختاری به کاهش هزینه‌های خود مبادرت ورزند، تنها شرکت‌هایی که بتوانند منابع مالی لازم برای سرمایه‌گذاری‌های جدید را چه با استفاده از سرمایه‌های داخلی و چه از طریق شرکت مادر خارجی^۱ تأمین کنند، خواهند توانست به رشد پایدار در فروش و اشتغال دست یابند.

با توجه به الگوهای مشاهده شده در اروپای مرکزی و شرقی، در ادامه به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکتها در جمهوریهای شوروی سابق خواهیم پرداخت.

شواهد تجربی خصوصی سازی در روسیه و جماهیر شوروی سابق

به چهار دلیل بسیار دشوار است که درباره تأثیرات خصوصی سازی بر جماهیر شوروی سابق عموماً و روسیه خصوصاً، به نتیجه‌ای روشن دست یافت. اول، همانگونه که قبلاً اشاره شد، به دلیل آنکه روسیه و دیگر جماهیر شوروی سابق بیش از دیگر کشورها تحت سلطه نظام کمونیستی قرار داشتند و نیز از آنجا که گذار به کاپیتالیسم با فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی همزمان بود، گذار از سوسیالیسم به سرمایه‌داری در این جماهیر بسیار دشوارتر و دردناک‌تر از هر جای دیگری بود. تجزیه ملتی در ابعاد قاره‌ای بی‌تردید تکان دهنده بود و تجزیه کشوری که یک نظام اقتصادی خاص داشت نیز مزید بر علت شد. دوم، پس از سال 1991 تمرکز بر تولید

۱. Foreign Parent Company

در اتحاد جماهیر شوروی سابق بسیار بیشتر از کشورهای اروپای مرکزی و شرقی بود و تعیین هر گونه بهبود نسبی عملکرد یا تعیین علت پیشرفتهای مشاهده شده را دشوار ساخت. سوم، آشکار است که اغلب جماهیر شوروی سابق به دلیل وخامت اوضاع اقتصادی پس از سال 1997 تصمیم به عقب نشینی گرفتند و بنابراین تحقیقاتی که بصورتی شایسته به بررسی تأثیرات خصوصی سازی در این کشورها، در زمانهای مختلف می پردازند، ممکن است به نتایج بی نهایت متفاوتی ختم شوند. و سرانجام آنکه، اغلب مطالعاتی که به بررسی تجربه جماهیر شوروی سابق پرداخته اند، یا بر داده های تحقیقی تکیه کرده اند یا بر شواهد روایتی^۱ و بنابراین کیفیت «مواد خام» تحلیل تجربی آنها بسیار پایین تر از دیگر مناطق است. به این دلایل، بر این اعتقادیم که هنوز تحقیق تجربی قانع کننده ای درباره تجربه خصوصی سازی در جماهیر شوروی سابق صورت نگرفته است و به نظر نمی رسد که تا وقتی این اقتصادها به ثبات دست نیابند و دسترسی به داده های حسابرسی قابل اعتماد (نه تحقیقی) امکان پذیر نگردد، چنین تحقیقاتی صورت پذیرد.

تحقیق خود درباره شواهد تجربی تأثیر خصوصی سازی بر جماهیر شوروی سابق را با بررسی دو مطالعه تجربی چندکشوری آغاز می کنیم. خلاصه این مطالعات در جدول 5-5 آمده است. سپس به بررسی مطالعات تک کشوری می پردازیم که با تجربه گذار در روسیه آغاز می شود و با بررسی تجربه دیگر جماهیر شوروی سابق ادامه می یابد. خلاصه مطالعات کشوری در جدول 6-5 آمده است.

جانکوف (1999 آ) با استفاده از داده های 960 شرکت که در فاصله سالهای 1995 تا 1997 در شش کشور تازه استقلال یافته به بخش خصوصی واگذار شده اند، به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و بازسازی ساختاری شرکت می پردازد. وی از مجموعه داده هایی بهره می گیرد که توسط بانک جهانی در اواخر سال 1997 در مورد کشورهای گرجستان، قزاقستان، قرقیزستان، مولداوی، روسیه و اوکراین جمع آوری شده اند و نشان می دهد که در حالی که مالکیت خارجی با بازسازی ساختاری شرکت

۱. Anecdotal Evidence

در سطح مالکیت بالا (بیش از 30 درصد) رابطه مثبت دارد، رابطه مالکیت مدیران با بازسازی ساختاری در سطوح پایین (کمتر از 10 درصد) یا بالا مثبت و در سطوح میانه منفی است. اگرچه مالکیت کارکنان برای بهره‌وری نیروی کار مفید است، اما اهمیت چندانی ندارد. جانکوف (1999 ب) از همین داده‌ها استفاده می‌کند و به بررسی تأثیرات شیوه‌های مختلف خصوصی‌سازی بر فرآیند بازسازی ساختاری در گرجستان (92 شرکت) و مولداوی (149 شرکت) می‌پردازد. در حالی که گرجستان از شیوه خصوصی‌سازی یارانه‌ای استفاده می‌کند، اکثریت بنگاه‌های مولداوی به مالکیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری درمی‌آیند و شمار قابل توجهی نیز به صورت نقدی به مدیران فروخته می‌شوند. در حالی که خصوصی‌سازی از طریق فروش به مدیران، رابطه مثبتی با بازسازی ساختاری شرکت دارد، شرکت‌هایی که از طریق خصوصی‌سازی یارانه‌ای واگذار شده‌اند سریع‌تر از بنگاه‌هایی که همچنان دولتی هستند، به بازسازی ساختاری دست نمی‌زنند. این تلویحاً به این معنی است که مدیرانی که مالکیت شرکت را به صورت رایگان به دست می‌آورند ممکن است نسبت به مدیرانی که باید عملاً سهام مالکیت را خریداری کنند، انگیزه کمتری برای بازسازی ساختاری داشته باشند.

جدول 5-5. خلاصه مطالعات تجربی چند کشوری در رابطه با خصوصی سازی در روسیه و جماهیر شوروی سابق

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
جانکوف (1999 آ)	با استفاده از داده های 960 شرکت که در فاصله سالهای 1995 تا 1997 در شش کشور تازه استقلال یافته به بخش خصوصی واگذار شده اند، به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و بازسازی ساختاری شرکت می پردازد. از مجموعه داده هایی که توسط بانک جهانی در اواخر سال 1997 از کشورهای گرجستان، قزاقستان، قرقیزستان، مولداوی، روسیه و اوکراین جمع آوری شده اند، بهره می گیرد.	نشان می دهد که در حالی که مالکیت خارجی با بازسازی ساختاری شرکت در سطح مالکیت بالا (بیش از 30 درصد) رابطه مثبت دارد، رابطه مالکیت مدیران با بازسازی ساختاری در سطوح پایین (کمتر از 10 درصد) یا بالا مثبت و در سطوح میانه منفی است. اگرچه مالکیت کارکنان برای بهره وری نیروی کار مفید است، اما اهمیت چندانی ندارد.
جانکوف (1999 ب)	از داده های قبلی (1999 آ) استفاده کرده و به بررسی تأثیرات شیوه های مختلف خصوصی سازی بر فرآیند بازسازی ساختاری در گرجستان (92 شرکت) و مولداوی (149 شرکت) می پردازد. در حالی که گرجستان از شیوه خصوصی سازی یارانه ای استفاده می کند، اکثریت بنگاه های مولداوی به مالکیت صندوق های سرمایه گذاری درمی آیند و شمار قابل توجهی نیز به صورت نقدی به مدیران فروخته می شود.	در حالی که خصوصی سازی از طریق فروش به مدیران رابطه مثبتی با بازسازی ساختاری شرکت دارد، شرکت هایی که از طریق خصوصی سازی یارانه ای واگذار شده اند سریع تر از بنگاه هایی که همچنان دولتی هستند به بازسازی ساختاری دست نمی زنند. این مطلب تلویحاً نشان می دهد که مدیرانی که مالکیت شرکت را به صورت رایگان به دست می آورند انگیزه کمتری برای بازسازی ساختاری دارند، زیرا درآمدها منحصراً بر موفقیت شرکت استوار نیست.

شواهد تجربی تأثیرات خصوصی سازی در روسیه

برای مردم روسیه، گذار اساساً چیزی جز درد و رنج نبوده است. علاوه بر از دست دادن یک امپراطوری و نفوذ جهانی که با آن از دست رفت، شوروی تنها کشوری بود که آنها به مدت 70 سال می شناختند و در این زمان از بین رفت و ملت تاریخی روس به جای آن سر بر آورد. ایرل¹ (1998 آ) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر بهره‌وری (نیروی کار) در شرکتهای صنعتی روسیه می پردازد. وی با استفاده از داده‌های تحقیقی² سال 1994، تأثیرات مالکیت درونی، بیرونی و دولتی را بر عملکرد 430 شرکت مورد بررسی قرار می دهد. از مجموع این 430 شرکت، 86 مورد 100 درصد دولتی، 299 مورد بصورت بخشی واگذار شده و 45 شرکت جدیدالتاسیس بوده‌اند. ایرل به منظور محاسبه گرایش درونی‌ها برای ادعای مالکیت مسلط در بهترین شرکتهای واگذار شده، به تعدیل روش‌های تجربی ارزیابی مبادرت می ورزد. رگرسیونها نشان می دهند که مالکیت سهامی خصوصی (نسبت به دولتی) بر بهره‌وری نیروی کار تأثیر مثبت دارد و این نتیجه بیش از هر چیز به دلیل مالکیت مدیران حاصل می شود. اما پس از انجام تعدیلاتی با هدف کاهش تأثیر پیش داوری در گزینش³، درمی یابد که تنها مالکیت بیرونی⁴ است که رابطه مثبت و چشمگیری با بهبود بهره‌وری دارد. او تأکید می کند که واگذاری کنترل به درونی‌ها (در عین حال که به لحاظ سیاسی خردمندانه است) تأثیرات بلندمدت بسیار منفی بر بازسازی ساختاری صنایع روسی دارد.

۱. Earle

۲. Survey Data

۳. Selection Bias

۴. Outsider Ownership

جدول 5-6. خلاصه مطالعات تجربی کشوری در رابطه با خصوصی سازی در روسیه و
جماهير شوروی سابق

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
روسیه ایرل (1998) (آ)	به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر بهره وری (نیروی کار) در شرکتهای صنعتی روسیه می پردازد. با استفاده از داده های تحقیقی سال 1994، تأثیرات مالکیت درونی، بیرونی و دولتی را بر عملکرد 430 شرکت مورد بررسی قرار می دهد که از این میان 86 مورد 100 درصد دولتی، 299 مورد بصورت بخشی واگذار شده و 45 شرکت جدیدالتاسیس بوده اند. به منظور محاسبه گرایش درونی ها برای ادعای مالکیت مسلط در بهترین شرکتهای واگذار شده، روش های تجربی ارزیابی را تعدیل می کند.	رگرسیونها نشان می دهند که مالکیت سهامی خصوصی (نسبت به دولتی) بر بهره وری نیروی کار تأثیر مثبت دارد و این نتیجه بیش از هر چیز به دلیل مالکیت مدیران حاصل می شود. اما پس از انجام تعدیلاتی با هدف تخفیف تأثیر پیش داوری در گزینش، درمی یابد که تنها مالکیت بیرونی است که رابطه مثبت چشمگیری با بهبود بهره وری دارد. تاکید می کند که واگذاری کنترل به درونی ها (در عین حال که به لحاظ سیاسی خردمندانه است) تأثیرات بلندمدت بسیار منفی بر بازسازی ساختاری در صنایع روسی دارد.
روسیه ایرل و استرین (1998)	با استفاده از نمونه ای بسیار شبیه آنچه ایرل (1998) مورد استفاده قرار داده است، به بررسی این موضوع می پردازند که آیا خصوصی سازی، رقابت و افزایش محدودیت های بودجه ای نقشی در افزایش کارایی در روسیه ایفا می کنند.	درمی یابند که ده درصد افزایش مالکیت سهام بخش خصوصی، فروش حقیقی به ازای هر کارگر را بین 3 تا 5 درصد افزایش می دهد. اگرچه یارانه ها (محدودیت های بودجه ای نرم) سرعت بازسازی ساختاری را در بنگاههای دولتی کاهش می دهند، اما این تأثیر اغلب ناچیز است.
روسیه بلک، کراکمن و تاراسوا (2000)	به بررسی تاریخ خصوصی سازی در روسیه می پردازند. چند مطالعات موردی را به صورت توصیفی، تحلیل می کنند.	نتیجه می گیرند که خصوصی سازی در روسیه موجب بروز «فساد اداری» شده و اصولاً شکست خورده است. بر اهمیت کاهش انگیزه ها برای زد و بند در طراحی برنامه های خصوصی سازی تاکید می کنند.

استونی جونز و مایند (2002)	با استفاده از مدل‌های ارزیابی تأثیرات قطعی کارکرد تولیدی و داده‌های مربوط به نمونه‌ای رندمی از 660 شرکت استونیایی که مربوط به سالهای 1993 تا 1997 هستند، به ارزیابی تأثیر تغییر مالکیت بر عملکرد شرکتها می‌پردازند. خصوصی سازی در استونی ساختارهای مالکیتی بسیار متنوعی ایجاد کرده و این محققان در صدد هستند تا رابطه بین مالکیت و کارایی بهره‌وری را ارزیابی کنند.	درمی‌یابند که: (1) مالکیت خصوصی بین 13 تا 22 درصد کارآمدتر از مالکیت دولتی است؛ (2) تمامی انواع مالکیت خصوصی کارآمدتر از مالکیت دولتی هستند، مالکیت مدیریتی متمرکز بیشترین تأثیر (21 تا 32 درصد بهبود) و مالکیت توسط شهروندان کمترین تأثیر (0 تا 15 درصد) را دارد. مالکیت توسط خارجی‌ها (21 تا 32 درصد) و کارکنان (24 تا 25 درصد) به بهبود کارایی در سطوح متوسط منتهی می‌شود.
قزاقستان جانکوف و ننوا (2000)	به منظور ارزیابی این موضوع که «چرا خصوصی سازی در قزاقستان به شکست انجامید» از داده‌های بیش از 6000 شرکت قزاقی که مربوط به سالهای 1996 تا 1999 می‌شوند، بهره می‌گیرند. تلاش می‌کنند تا دلایل کاهش سریع تولید در تمامی بخش‌ها به جز نفت و گاز را تشریح کنند.	درمی‌یابند که شرکت‌های خصوصی جدیدالتاسیس که پس از سال 1992 تاسیس شده‌اند، عملکردی در ابعاد قابل توجه، بهتر از شرکت‌های خصوصی شده یا بنگاه‌های دولتی دارند. شرکت‌هایی که به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بدی و یا بدتر از بنگاه‌های دولتی عمل می‌کنند. به این دلیل خصوصی سازی موفق نشد به بهبود عملکرد منتهی شود که شرکت‌های واگذار شده به ابزارهای کوتاه مدت کسب منافع فردی بدل شدند.
لیتوانی گریگوریان (2000)	با استفاده از داده‌های 5300 شرکت کوچک، متوسط و بزرگ لیتوانیایی که مربوط به سالهای 1995 تا 1997 هستند، به بررسی رابطه بین مالکیت و عملکرد اجرایی می‌پردازد. عملکرد این گونه تعریف شده است: افزایش درآمد و بهبود عملکرد صادراتی. همچنین به منظور بررسی نمونه‌ای فرعی،	نتیجه می‌گیرد که خصوصی سازی در مجموع موجب بهبود چشمگیر عملکرد شده است. همچنین وجود پیش داوری منفی در گزینش شرکتها برای واگذاری را شناسایی می‌کند؛ هنگامی که این واقعیت در نظر گرفته می‌شود، بهبود عملکرد حتی بنیادی‌تر جلوه می‌کند (نه برابر افزایش در ضریب مالکیت خصوصی وجود دارد). اگرچه اعطای یارانه با بهبود عملکرد رابطه

منفی دارد، اما این تحقیق هیچگونه تأثیر چشمگیری را از منظر رقابت بازاری مشاهده نمی کند.	متشکل از 618 شرکت که در سال 1995 تماماً دولتی بوده اند از تحلیل رگرسیونی استفاده می کند، تقریباً نیمی از این شرکتها تا سال 1997 بصورت ناقص به بخش خصوصی واگذار شدند.	
درمی یابند که رقابت تأثیرات کیفی عمیقی دارد. شرکت های کاملاً رقابتی، تقریباً دو برابر کارآمدتر از انحصارات هستند. شرکت های که دولت بخشی از سهام آنها را در اختیار دارد نسبت به دیگر شرکتها کارآمدتر ظاهر شدند و محیطی را نشان می دهد که در آن دولت تحت فشار است تا بر کارایی تمرکز کند و نهادها اجازه کمتری برای اظهار نظر به بیرونی ها می دهند.	با استفاده از داده های مالکیتی (تحقیقی) سال 1995 نمونه ای متشکل از 211 شرکت مغولستانی، به بررسی تأثیرات رقابت و مالکیت بر کارایی شرکت های جدیداً واگذار شده می پردازند. برنامه خصوصی سازی مغولستان در کشوری اجرا شد که فاقد نهادهای اصلی سرمایه داری است.	مغولستان اندسون، لی و مورل (2000)
درمی یابند که خصوصی سازی فی نفسه، رابطه چشمگیری با بهبود عملکرد نداشته و مالکیت بیرونی (در مقابل درونی) سودی ندارد. تأثیرات مثبت آشکاری را برای مالکیت درونی کشف می کنند. مالکان بیرونی هرگز قادر نیستند تا عملکردی بهتر از بنگاه های دولتی داشته باشند و مالکیت درونی به عملکردی بهتر از شرکت های خصوصی نشده نمی انجامد.	از نمونه رندمی 150 شرکت اوکراینی با داده های سال 1996 استفاده می کنند تا رابطه بین مالکیت و عملکرد شرکت را ارزیابی کنند. کاوش می کنند که آیا خصوصی سازی به بهبود عملکرد می انجامد و آیا هر شکلی از مالکیت به عملکرد متفاوتی در سطح شرکتی منجر می شود.	اوکراین استرین و رزویر (1999)
درمی یابد که همراه با خصوصی سازی، کارایی شرکتی در ابعاد چشمگیری بهبود می یابد. همچنین نشان می دهد که حوزه فعالیت و موقعیت منطقه ای شرکت در تعیین عملکرد آن نقش بسزایی دارد و بازارهای متمرکز بهتر عمل می کنند. نتیجه می گیرد که جذب سرمایه گذاران	به بررسی تجربی رابطه عملکرد شرکت با مالکیت و ساختارهای بازار، ویژگی های بخشی و منطقه ای و درجات مختلف محدودیت های بودجه ای نرم می پردازد. برای این منظور از داده های عملکردی	اوکراین آندریوا (2001)

	524 شرکت بزرگ و متوسط که مربوط به سالهای 1996 تا 1998 هستند، بهره می گیرد.	استراتژیک، می تواند موجب تسریع در بازسازی ساختاری شود و جذب سرمایه برای شرکتهای خصوصی شده باید به اولویت اول سیاستگذاران تبدیل شود.
اوکراین پیووارسکی (2001)	با استفاده از داده های 376 شرکت متوسط و بزرگ اکراینی، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت می پردازد.	درمی یابد که تمرکز مالکیت با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارد و نسبت به مالکیت داخلی متمرکز، تمرکز مالکیت در دستان بانکها و شرکتهای خارجی به دستیابی به عملکرد بهتری منجر می شود. نتیجه می گیرد که شیوه خصوصی سازی، پایدارترین تأثیر را بر ساختار مالکیت دارد؛ آن دسته از شیوه های خصوصی سازی که دستیابی گروه های منفرد به بخش قابل توجهی از سهام را تضمین می کنند، دستاوردهای بیشتری را نسبت به شیوه هایی دارند که موجب ایجاد مالکیت پراکنده می شوند.

ایرل و استرین¹ (1998) با استفاده از نمونه ای بسیار شبیه آنچه ایرل (1998) مورد استفاده قرار داده است، به بررسی این موضوع می پردازند که آیا خصوصی سازی، رقابت و افزایش محدودیت های بودجه ای نقشی در افزایش کارایی در روسیه ایفا می کنند. آنها درمی یابند که ده درصد افزایش مالکیت سهام بخش خصوصی، فروش حقیقی به ازای هر کارگر را بین 3 تا 5 درصد افزایش می دهد. اگرچه یارانه ها (محدودیت های بودجه ای نرم) سرعت بازسازی ساختاری را در بنگاه های دولتی کاهش می دهند، اما این تأثیر اغلب ناچیز است. و سرانجام بلک، کراکمن و تاراسوا² (2000) به بررسی تاریخ خصوصی سازی در روسیه می پردازند. آنها تاکید می کنند که «واگذاری» دارایی های دولت شوروی بدون ایجاد بنیانهای حقوقی و نهادی لازم برای

¹. Estrin

². Black, Kraakman And Tarassova

حمایت از مالکیت خصوصی و مقررات زدایی از رویه های اقتصادی، صرفاً به گسترش فساد و رفتارهای مجرمانه منجر می شود. آنها نتیجه می گیرند که خصوصی سازی در روسیه موجب بروز «دیوانه سالاری»¹ شده و اصولاً شکست خورده است. بلک، کراکمن و تاراسوا بر اهمیت کاهش انگیزه ها برای زد و بند در طراحی برنامه های خصوصی سازی تاکید می کنند.

شواهد تجربی تأثیرات خصوصی سازی بر جماهیر شوروی سابق

دولتهای بالتیک

جونز و مایند² (2002) با استفاده از مدل های ارزیابی تأثیرات قطعی کارکرد تولیدی³ و داده های مربوط به نمونه ای تصادفی⁴ از 660 شرکت استونیایی که مربوط به سالهای 1993 تا 1997 هستند، به ارزیابی تأثیر تغییر مالکیت بر عملکرد شرکتها می پردازند. خصوصی سازی در استونی، ساختارهای مالکیتی بسیار متنوعی ایجاد کرده و این محققان در صدد هستند تا رابطه بین مالکیت و کارایی بهره وری را ارزیابی کنند. آنها درمی یابند که: (1) مالکیت خصوصی بین 13 تا 22 درصد کارآمدتر از مالکیت دولتی است؛ (2) تمامی انواع مالکیت خصوصی کارآمدتر از مالکیت دولتی هستند، مالکیت مدیریتی متمرکز بیشترین تأثیر (21 تا 32 درصد بهبود) و مالکیت توسط شهروندان کمترین تأثیر (0 تا 15 درصد) را دارد. مالکیت توسط خارجی ها (21 تا 32 درصد) و کارکنان (24 تا 25 درصد) به بهبود کارایی در سطوح متوسط منجر می شود.

گریگوریان⁵ (2000) با استفاده از داده های 5300 شرکت کوچک، متوسط و بزرگ لیتوانیایی که مربوط به سالهای 1995 تا 1997 هستند، به بررسی رابطه بین مالکیت و عملکرد اجرایی می پردازد. عملکرد این گونه توصیف شده است: افزایش

۱. Kleptocracy

۲. Jones And Mygind

۳. Fixed-Effects Production Function Models

۴. Random Sample

۵. Grigorian

درآمد و بهبود عملکرد صادراتی^۱. وی همچنین به منظور بررسی نمونه‌ای فرعی، متشکل از 618 شرکت که در سال 1995 تماماً دولتی بوده‌اند، از تحلیل رگرسیونی استفاده می‌کند، تقریباً نیمی از این شرکتها تا سال 1997 بصورت ناقص به بخش خصوصی واگذار شدند. گریگوریان نتیجه می‌گیرد که خصوصی سازی در مجموع موجب بهبود چشمگیر عملکرد شده است. او همچنین وجود پیش‌داوری منفی^۲ در گزینش شرکتها برای واگذاری را شناسایی می‌کند؛ هنگامی که این واقعیت در نظر گرفته می‌شود، بهبود عملکرد حتی بنیادی‌تر جلوه می‌کند (نه برابر افزایش در ضریب مالکیت خصوصی وجود دارد). اگرچه اعطای یارانه با بهبود عملکرد رابطه منفی دارد، اما این تحقیق هیچگونه تأثیر چشمگیری را از منظر رقابت بازاری مشاهده نمی‌کند.

اوکراین

استرین و رزوی^۳ (1999) به منظور ارزیابی رابطه بین مالکیت و عملکرد شرکت، از نمونه رندمی 150 شرکت اوکراینی با داده‌های سال 1996 استفاده می‌کنند. آنها بررسی می‌کنند که آیا خصوصی سازی به بهبود عملکرد می‌انجامد و آیا اشکال مختلف مالکیت به عملکرد متفاوتی در سطح شرکت منجر می‌شوند. آنها درمی‌یابند که خصوصی سازی فی نفسه، رابطه چشمگیری با بهبود عملکرد نداشته و مالکیت بیرونی (در مقابل درونی) سودی ندارد، اگرچه تأثیرات مثبت آشکاری را برای مالکیت درونی کشف می‌کنند. مالکان بیرونی هرگز قادر نیستند تا عملکردی بهتر از بنگاههای دولتی داشته باشند و نسبت به شرکتهای خصوصی نشده، مالکیت درونی به سودآوری بیشتر منجر نمی‌شود.

آندریوا^۴ (2001) به بررسی تجربی رابطه عملکرد شرکت با مالکیت و ساختارهای بازار، ویژگی‌های بخشی و منطقه‌ای و درجات مختلف محدودیت‌های

۱. Export Performance

۲. Negative Bias

۳. Estrin And Rosevear

۴. Andreyeva

بودجه‌ای نرم می‌پردازد. برای این منظور از داده‌های عملکردی 524 شرکت بزرگ و متوسط که مربوط به سالهای 1996 تا 1998 هستند، بهره می‌گیرد و درمی‌یابد که همراه با خصوصی سازی، کارآیی شرکتی در ابعاد چشمگیری بهبود می‌یابد. او همچنین نشان می‌دهد که حوزه فعالیت صنعتی و موقعیت منطقه‌ای شرکت در تعیین عملکرد آن نقش بسزایی دارد و بازارهای متمرکز بهتر عمل می‌کنند. نتیجه می‌گیرد که جذب سرمایه‌گذاران استراتژیک، می‌تواند موجب تسریع در بازسازی ساختاری شود و جذب سرمایه برای شرکت‌های خصوصی شده باید به اولویت اول سیاستگذاران تبدیل شود.

پیووارسکی^۱ (2001) با استفاده از داده‌های 376 شرکت متوسط و بزرگ اوکراینی، به بررسی رابطه تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت می‌پردازد. او درمی‌یابد که تمرکز مالکیت با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارد و نسبت به مالکیت داخلی متمرکز، تمرکز مالکیت در دستان بانکها و شرکت‌های خارجی به دستیابی به عملکرد بهتری منجر می‌شود. پیووارسکی نتیجه می‌گیرد که شیوه خصوصی سازی، پایدارترین تأثیر را بر ساختار مالکیت دارد؛ آن دسته از شیوه‌های خصوصی سازی که دستیابی گروه‌های منفرد به بخش قابل توجهی از سهام را تضمین می‌کنند، دستاوردهای بیشتری را نسبت به شیوه‌هایی دارند که موجب ایجاد مالکیت پراکنده می‌شوند.

قزاقستان

جانکوف و ننووا^۲ (2000) به منظور ارزیابی این موضوع که «چرا خصوصی سازی در قزاقستان به شکست انجامید» از داده‌های بیش از 6000 شرکت قزاقی که مربوط به سالهای 1996 تا 1999 می‌شوند، بهره می‌گیرند. آنها تلاش می‌کنند تا دلایل کاهش سریع تولید در تمامی بخش‌ها به جز نفت و گاز را تشریح کنند. این محققان درمی‌یابند که عملکرد شرکت‌های خصوصی جدیدالتاسیس که پس از سال 1992

۱. Pivovarsky

۲. Nenova

تاسیس شده‌اند، در ابعاد قابل توجهی بهتر از شرکتهای خصوصی شده یا بنگاههای دولتی است و شرکتهایی که به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بدی و یا بدتر از بنگاههای دولتی عمل می‌کنند. آنها نتیجه می‌گیرند که به این دلیل خصوصی سازی موفق نشد به بهبود عملکرد منتهی شود که شرکتهای واگذار شده به ابزارهای کوتاه مدت کسب منافع فردی بدل شدند.

مغولستان

اندرسون، لی و مورل (2000) با استفاده از داده‌های مالکیتی^۱ (تحقیقی) سال 1995 نمونه‌ای متشکل از 211 شرکت مغولستانی، به بررسی تأثیرات رقابت و مالکیت بر کارایی شرکتهای جدیداً واگذار شده می‌پردازند. برنامه خصوصی سازی مغولستان در کشوری اجرا شد که فاقد نهادهای اصلی سرمایه‌داری است. آنها درمی‌یابند که رقابت تأثیرات کیفی عمیقی دارد و شرکتهای کاملاً رقابتی، تقریباً دو برابر کارآمدتر از انحصارات هستند. شرکتهایی که دولت بخشی از سهام آنها را در اختیار دارد نسبت به دیگر شرکتهای کارآمدتر ظاهر شدند و این مسئله محیطی را نشان می‌دهد که در آن دولت تحت فشار است تا بر کارایی تمرکز کند و نهادها اجازه کمتری برای اظهار نظر به مالکان بیرونی می‌دهند.

خلاصه شواهد تجربی تأثیرات خصوصی سازی بر جماهیر شوروی سابق

مطالعاتی که خلاصه آنها در بالا ارائه شد، به چندی از نتایج رسیدند. بی تردید مهمترین نتیجه آنها این بود که خصوصی سازی درونی در تمامی این کشورها، به ویژه روسیه، به شکست انجامیده است و ساختار مالکیت متمرکز مدیران که مشخصه تقریباً تمامی شرکتهای واگذار شده است، احتمالاً دستیابی به هر گونه پیشرفتی را در این اقتصادها، برای سالیان متمادی دچار وقفه می‌سازد. اصلاح طلبان روسی بر این تصور بودند که خصوصی سازی سریع گریز ناپذیر است و به همین دلیل تکنیک

۱. Ownership Data

عمل به نفع مدیران و کارکنان وقت (اعطای سهام کنترلی^۱ در اولین موجهای خصوصی سازی یارانه‌ای در سالهای ۱۹۹۲ و ۱۹۹۳) را به لحاظ سیاسی اقدامی خردمندانه می‌دیدند. در خلال برنامه، اثبات گردید که تأسیس صندوقهای سرمایه‌گذاری، پیش از هر چیز به دلیل اعمال کنترل توسط درونی‌ها و حمایت قانونی ضعیف از حق اظهار نظر سهامداران (بیرونی) اقدامی بی‌ثمر است. با این وجود، مطالعات چندی نشان دادند که خصوصی سازی به بهبود عملکرد شرکتهایی که در برنامه خصوصی سازی یارانه‌ای اوایل دهه ۱۹۹۰ واگذار شده‌اند، منتهی شده است. مطالعات بسیاری نیز دریافتند که بیش از همه (یا صرفاً) عملکرد پس از خصوصی سازی شرکتهایی بهبود یافته است که توسط بیرونی‌ها کنترل می‌شوند و تمامی این تحقیقات بر اهمیت استفاده از مدیران جدید در صورت ممکن، تأکید دارند. بعلاوه، مالکیت سهام توسط خارجی‌ها در مقایسه با مالکیت صرفاً داخلی با بهبود بسیار چشمگیرتر عملکرد همراه است و مدیرانی که عملاً برای دستیابی به سهام شرکتهای پول می‌پردازند، عملکرد شرکت را نسبت به مدیرانی که (از طریق سهام یارانه‌ای) کنترل شرکت را عملاً در دست گرفته‌اند، بیشتر بهبود می‌بخشند.

روسیه با برنامه «وام برای سهام»^۲ که به واگذاری کنترل ۱۲ شرکت منابع طبیعی به گروه کوچکی از «الیگارشها»^۳ [گروهی از اعضای هیئت حاکمه] آن هم به بهایی بسیار ناچیز در سال ۱۹۹۵ منجر شد، نشان داد که در برنامه خصوصی سازی چه اشتباهاتی ممکن است رخ دهد. بلک، کراکمن و تاراسوا (۲۰۰۰) نشان می‌دهند که این شیوه واگذاری فاسد و غیرشفاف دارایی‌ها، مصادره گسترده اموال توسط درونی‌ها را سرعت بخشیده است. بعلاوه، این واقعه به بدنامی سیاسی خصوصی سازی در روسیه دامن زده است. همچنین این پیام را با خود به همراه داشت که خصوصی سازی، نوش داروی اقتصادی نیست.^(۳) همچنین، بلک، کراکمن و تاراسوا استدلال می‌کنند که یک برنامه خصوصی سازی که به خوبی طراحی نشده باشد از بدون برنامه

۱. Controlling Shareholdings

۲. Loans For Shares

۳. Oligarchs

بودن بدتر است. اما نلیس (1999) و دیگر مفسران اشاره می‌کنند که بسیاری از مسایل و مشکلات روسیه ناشی از فروپاشی اقتدار مرکزی بوده و احتمالاً مسئله با ملی‌سازی مجدد حل نمی‌شود. شاید بیشترین امیدها برای تجدید حیات اقتصادی جماهیر شوروی سابق به توسعه بخش خصوصی جدید [آنگونه که در کتاب هاوریلشین و مک گتیگان (1999) آمده است] در این کشورها وابسته باشد. بی‌تردید تمامی جمهوریه‌های شوروی سابق در تلاش برای تقلید از موفقیت اقتصادی چین هستند، اقتصادی انتقالی که بی‌تردید در سال 1978 واپس‌گراترین اقتصاد بود اما امروز به یکی از پیشگامان موفقیت و پویایی اقتصادی تبدیل شده است.

پیشگام گذار: تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد اقتصادی چین

هیچ کشور بزرگی رکورد رشد بی‌وقفه چین را از سال 1978 نشکسته است. با توجه به آنکه گذار اقتصادی چشمگیر چین پس از دهه‌ها حکمرانی ناکارآمد و دیوانه‌وار و بنابراین بر بنیانی بسیار کم توسعه‌یافته رخ داد، رکورد رشد سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال فوق‌العاده است. در حالی که مطالعات متعددی به بررسی عملکرد اقتصادی چین پرداخته‌اند، تمرکز ما در این بخش بر روی نقشی خواهد بود که خصوصی‌سازی در گذار اقتصادی چین ایفا کرده است به اقتصادی که در همه چیز به جز نام، سرمایه‌داری است. در ابتدا به طور مختصر تأثیر ابتکارات سیاستی^۱ اتخاذ شده در چین در نیم قرن گذشته را شرح می‌دهیم و سپس به بررسی نقش و کارایی خصوصی‌سازی در این فرآیند اصلاحی خواهیم پرداخت.

۱. Policy Initiatives

تطور سیاستهای اصلاحی اقتصادی در جمهوری خلق چین

چین دو سال پس از مرگ مائو تسه تونگ¹ در سال 1976، به اتخاذ سیاستهایی در زمینه انجام اصلاحات اقتصادی مبادرت ورزید. این تغییر رویکرد نه نتیجه اعتقاد به برتری سرمایه داری، که ناشی از سرخوردگی از وضعیت وخیم اقتصاد چین و ضعفهای سیاسی و اقتصادی همراه با آن بود. اصلاحات اقتصادی در چین شاخص کل بهره‌وری [لی (1997)] بنگاههای دولتی را عمدتاً از طریق بهبود انگیزه‌ها [گروز، هانگ، مک میلان و نوتون² (1994، 1995)] و تمرکززدایی³ از تصمیم‌گیری اقتصادی [چائو، کیان و وین گاست⁴ (1999)؛ لو، کیان و رولاند (2000)] در ابعاد چشمگیری افزایش داد.⁽⁴⁾ همانگونه که جداول 7-5 و 8-5 به وضوح نشان می‌دهند، پیشرفت چین در ایجاد اقتصاد بازاری در سالهای اخیر خارق‌العاده است. در حالی که اولین جدول، سهم نسبی بنگاههای دولتی و شرکتهای خصوصی در تولیدات چین را برای سالهای 1993 تا 1997 نشان می‌دهد، جدول 8-5 اطلاعات مشابهی را در مورد سهم نسبی آنها در زمینه اشتغال به تصویر می‌کشد.

جدول 7-5- سهم نسبی بنگاههای دولتی، خصوصی و ترکیبی چین از کل تولید، 1993 تا 1999

سهم ارزش تولید خالص شرکتهای صنعتی چین (%)							
1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	
28	28	32	36	34	37	47	بنگاههای دولتی
35	38	38	39	37	38	34	ترکیبی
18	17	18	15	13	10	8	خصوصی
26	23	18	17	17	15	11	دیگران
100	100	100	100	100	100	100	مجموع

منبع: جدول شماره 3، برودمن (2001)

یادداشت: به دلیل انجام تغییرات آماری و گردسازی اعداد در جداول گزارش‌دهی مقامات، مجموع داده‌های سهام دقیقاً به 100 درصد نمی‌رسد.

^۱. Mao Tse-Tung

^۲. Groves, Hong, Mcmillan And Naughton

^۳. Decentralizing

^۴. Cao, Qian And Weingast

این جداول آشکارا نشان می‌دهند که سهم بنگاههای دولتی از کل تولیدات صنعتی در چین و به ویژه نقش آنها در اشتغال به سرعت در حال افول است. در حالی که بنگاههای دولتی تقریباً مسئولیت تولید نیمی (47 درصد) از تولیدات صنعتی را در سال 1993 بر عهده داشتند، این رقم در سال 1999 به 28 درصد کاهش یافته و امروز احتمالاً از 20 درصد تولید نیز کمتر شده است. الگوی اشتغال در سالهای 1993 تا 1999 حتی بیش از تولید تغییر کرده است. کل نیروی کار نسبت به نیروی کار پیشین، نزدیک به یک سوم کاهش یافته و از رقم 66/3 میلیون کارگر در سال 1993 به 44/2 میلیون در سال 1999 رسیده، اما کل کاهش فرصتهای شغلی در بخش دولتی بوده است. در سال 1993، بنگاههای دولتی 45 میلیون کارگر صنعتی یا 68 درصد کل نیروی کار را در اختیار داشته‌اند، اما در عرض شش سال این رقم به 24/9 میلیون نفر کاهش یافت و سهم بنگاههای دولتی از اشتغال صنعتی به 55 درصد رسید. تعداد کارگران صنعتی خارج از بخش دولتی بین سالهای 1993 تا 1999 تقریباً ثابت ماند، اما تعداد کارگرانی که توسط شرکتهای خصوصی استخدام شدند از 4/3 میلیون نفر به 13/4 میلیون افزایش یافت و سهم بخش خصوصی از اشتغال صنعتی از 6 درصد به 30 درصد اوج گرفت.

آشکار است که در خلال دهه گذشته، سهم بخش خصوصی از تولید کالا و خدمات بطور مرتب و در ابعاد برجسته‌ای افزایش یافته است. اما رشد سهم بخش خصوصی، چندان متأثر از واگذاری بنگاههای دولتی نبوده است. در واقع تمامی رشد اقتصادی چین یا در نتیجه تاسیس شرکتهای داخلی جدید بوده و یا سرمایه‌گذاریهای مشترک که توسط سرمایه‌گذاران خارجی تأمین مالی و کنترل می‌شوند. اغلب اصلاحات کلیدی به ترویج و توسعه فعالیتهای اقتصادی جدید خدمت نموده است. تا به امروز، خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی نقشی اساسی در دستور کار اصلاحات اقتصادی چین بازی نکرده است و در واقع، دولت چین حتی منکر پذیرش برنامه خصوصی‌سازی است. در عوض دولت به «گشودن سرمایه‌های بخش دولتی» و «اعمال نظم بازاری در مورد بنگاههای دولتی» اشاره می‌کند. از آنجا که جمهوری

خلق چین رسماً همچنان ملتی کمونیستی است، مقامات عالی رتبه کشور هنگامی که درباره برنامه واگذاری در کشور سخن می گویند (یا از آن دفاع می کنند) تقریباً هرگز از اصطلاح «خصوصی سازی» استفاده نمی نمایند.

اگرچه سهام هزاران بنگاه دولتی به سرمایه گذاران بخش خصوصی فروخته شده، اما کنترل آنها همچنان در دست دولت است. دلیل آن روشن است، زیرا ساختار مالکیتی شرکت های سهامی چینی شبیه هیچ کشور دیگری در جهان نیست. همانگونه که خو و وانگ (1999)، تیان (2003) و لی (2000) شرح داده اند، افراد تنها می توانند یک سوم سهام بنگاه های دولتی چین را کسب کنند و باقیمانده باید در اختیار دولت و نهادهای (معمولاً مالی) داخلی باقی بماند. اگرچه بخشی از سهام بانک های دولتی از سال 2000 به این سو به بخش خصوصی واگذار شده است، اما تا پیش از آن تمامی نهادهای مالی کاملاً دولتی بوده اند.

جدول 8-5- سهم نسبی بنگاه های دولتی دولتی، خصوصی و ترکیبی چین از اشتغال، 1993 تا 1999

اشتغال در شرکت های صنعتی چین (کارمندان و کارگران)					
1999	1998	1997	1995	1993	
24/1	27/2	40/4 میلیون	44 میلیون	45 میلیون	بنگاه های دولتی
%55	%57	%65	%67	%68	سهم
6/7	8	13/3 میلیون	15 میلیون	17 میلیون	ترکیبی
%15	%17	%21	%23	%26	سهم
13/4	12/3	8/5 میلیون	7/1 میلیون	4/3 میلیون	دیگران*
%30	%26	%14	%10	%6	سهم
44/2	47/5 میلیون	62/2 میلیون	66/1 میلیون	66/3 میلیون	مجموع
%100	%100	%100	%100	%100	سهم

منبع: جدول شماره 4، بوردمن 2001.

* در اینجا «دیگران» به تمامی شرکت های بخش خصوصی اشاره دارد، از جمله شرکت های «فردی»، شرکت های خصوصی که بیش از 7 نفر نیرو دارند، شرکت های چینی-خارجی و شرکت هایی که خارجی ها تنها سرمایه گذار آنها هستند.

در حالی که سهامی که به «ای شیرز»^۱ مشهور هستند را تنها شهروندان چینی می-توانند خرید و فروش کنند، «بی شیرز»^۲ در بازار سهام شانگهای یا شنزن^۳ ارائه می-شوند و خارجی ها نیز می-توانند آنها را معامله کنند. سهام دیگری که در هنگ کنگ (اچ شیرز)^۴ یا نیویورک (ان شیرز)^۵ عرضه می-شوند نیز ویژه خارجی ها هستند. اگرچه در سال ۲۰۰۲ بخشی از این محدودیت ها حذف گردید، اما تأثیر این تجزیه سهام آن بود که حتی در آن دسته از بنگاه های دولتی که در فهرست های عمومی ظاهر شدند، هرگز رقابتی بر سر دستیابی به کنترل در شرکت صورت نپذیرد. بعلاوه، همانگونه که در فصل ششم بررسی خواهد شد، شرکت های چینی خصوصی شده در زمینه سرمایه-گذاری در بلندمدت کاملاً ضعیف عمل کرده اند. این مسئله به ویژه در مورد شرکت های «رد چیپ»^۶ (شرکت های تحت کنترل PRC که در بازار سهام هنگ کنگ فهرست شده-شده اند) و سهام اچ شیرزهای فروخته شده در هنگ کنگ صادق است.

از طرف دیگر، تعداد بنگاه هایی که توسط دولت چین به صورت بخشی واگذار شده اند، در کنار تأثیر اقتصادی بالقوه گسترده برنامه خصوصی سازی کامل، تعداد فزاینده ای از محققان دانشگاهی را ترغیب نموده تا به بررسی کارآیی فروش های بخشی که تا کنون اجرا شده اند، بپردازند. اگرچه تا کنون تعداد معدودی از این تحقیقات در مجلات دانشگاهی منتشر شده اند، اما احتمالاً به زودی این وضعیت تغییر خواهد کرد. اکنون به بررسی این تحقیقات می-پردازیم.

شواهد تجربی پیامدهای خصوصی سازی در چین

جدول ۹-۵ خلاصه چهار تحقیق تجربی با موضوع خصوصی سازی در چین را ارائه می-دهد که برای انتشار در نشریات معتبر دانشگاهی پذیرفته شده اند و یا مدتهاست که به این منظور در دست بررسی هستند. تمامی این مطالعات از

۱. A-Shares

۲. B-Shares

۳. Shenzhen

۴. H-Shares

۵. N-Shares

۶. Red Chip

شرکتهایی که بصورت بخشی و از طریق عرضه عمومی سهام به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به عنوان نمونه استفاده می‌کنند، زیرا تنها این شرکتها هستند که داده-های قیاس‌پذیری را برای ارزیابی عملکرد در دورانه‌های پیش و پس از خصوصی سازی ارائه می‌دهند و در سیستم چینی گزارش‌دهی مالی در دسترس عموم قرار دارند. بعلاوه، تمامی این تحقیقات از روش مگینسون، نش و ون راندنبورگ (1994) برای ارزیابی ابعاد تغییر عملکرد شرکتها پس از خصوصی سازی استفاده می‌کنند، اگرچه اغلب از تکنیکهای ارزیابی داده‌های میدانی نیز برای تخمین عناصر تعیین کننده و خاص عملکرد بهره می‌گیرند. تقریباً چین در تمامی خصوصی سازیهای خود که از طریق عرضه سهام صورت گرفتند، بجای عرضه ثانویه که مورد علاقه اغلب کشورهای قرار داشت که به خصوصی سازی پرداختند (بجز مالزی)، از عرضه اولیه با هدف افزایش سرمایه استفاده نمود. این وضعیت تحلیل تغییرات در عملکرد را پیچیده ساخت، زیرا عرضه اولیه به افزایش چشمگیر دارایی‌ها و حسابهای سهامی شرکت‌های خصوصی شده انجامید که بصورت تصنعی ارزیابی‌هایی چون نرخ بازگشت دارایی‌ها¹ و بویژه نرخ بازگشت سود سهام را در سالهای اولیه پس از خصوصی سازی، دشوار ساخت. به همین دلیل، تمامی این مطالعات تغییرات در میزان سودآوری را با بررسی میزان بازگشت نرخ فروش² یا ارزیابی تغییرات در سطح سود خالص حقیقی³ شرکت، اندازه‌گیری می‌کنند.

۱. Return On Assets

۲. Sales Ratio

۳. Real Net Profits (Rnp)

جدول 5-9- خلاصه تحقیقات تجربی با موضوع خصوصی سازی در چین

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
سونگ و تانگ (2003)	عملکرد 634 بنگاه دولتی چین را که در بازار سهام در سالهای 1994 تا 1998 حاضر بوده‌اند، بررسی می‌کنند. برای ارزیابی این موضوع که آیا واگذاری بصورت بخشی، درآمدها، تولید و کارایی شرکت (تولید حقیقی نسبت به تعداد نیروی کار) را افزایش می‌دهد یا خیر، هم از روش مقایسه‌ای مگینسون، نش و ون راندنبورگ و هم تحلیل‌های رگرسیونی بهره می‌گیرند. همچنین به تحلیل تأثیرات مختلف سهامداران دولتی و «اشخاص حقوقی» می‌پردازند.	با استفاده از روش قیاسی مگینسون، نش و ون راندنبورگ، درمی‌یابند که میزان بازگشت فروش و سطح درآمدهای حقیقی، فروش حقیقی و بهره‌وری نیروی کار پس از خصوصی سازی بخشی افزایش چشمگیری می‌یابد. همچنین درمی‌یابند که شرکت‌هایی که اخیراً واگذار شده‌اند کیفیت بالاتر و عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌های واگذار شده اولیه دارند. رگرسیون داده-های میدانی این یافته‌های اساسی را که خصوصی سازی موجب بهبود عملکرد می‌شود، مورد تأیید قرار می‌دهد و نشان می‌دهد که ساختارهای متفاوت مالکیت تأثیرات متضادی بر عملکرد شرکت دارند. در حالی که سهام دولتی بهبود عملکرد را با مانع مواجه می‌سازد، سهام «اشخاص حقوقی» عملکرد را ارتقا می‌دهد.
وی، وارلا، دسوزا و حسن (2003)	با استفاده از شیوه‌های مگینسون، نش و ون راندنبورگ، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد 208 شرکت چینی که بصورت بخشی و از طریق عرضه عمومی سهام در فاصله سالهای 1990 تا 1997 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، بهبود یافته است.	پیشرفت چشمگیری را در تولید حقیقی، دارایی‌ها و فروش، کارایی فروش، سطح سود حقیقی و قدرت شرکت مشاهده می‌کنند. عملکرد شرکت‌هایی که بیش از 50 درصد حق تصمیم‌گیری در آنها به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی منتقل شده، عملکرد بسیار بهتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که دولت همچنان آنها را کنترل می‌کند.
تیان (2002)	به بررسی ساختار مالکیت و کنترل 826 شرکت می‌پردازد که به صورت بخشی	درمی‌یابد که دولت بخش بزرگی از سهام شرکت‌هایی که بصورت بخشی واگذار

	خصوصی شده‌اند و در بازار سهام چین در سالهای 1994 تا 1998 حضور داشته‌اند و با استفاده از معیار q تابین به آزمون رابطه ساختار مالکیت و عملکرد شرکت می‌پردازد.	شده‌اند را در اختیار دارد و رابطه بین سهامداری دولت و ارزش شرکت u شکل است. همراه با افزایش میزان سهام دولت بین 0 تا 30 درصد، ارزش شرکت کاهش می‌یابد اما پس از آن همراه با افزایش میزان سهام دولت، q تابین افزایش می‌یابد.
جیا، سان و تانگ (2002)	بررسی می‌کنند که آیا خصوصی سازی سهامی در بازار هنگ کنگ موجب بهبود عملکرد می‌شود. برای این منظور از نمونه‌ای متشکل از 41 مورد خصوصی سازی از طریق عرضه اچ شیرز در سالهای 1993 تا 1998 استفاده می‌کنند.	درمی‌یابند که سود خالص حقیقی پس از خصوصی سازی تغییر نمی‌کند و بازگشت فروش در ابعاد چشمگیری کاهش می‌یابد. تولید افزایش و قدرت به شکل برجسته‌ای کاهش می‌یابد. رگرسیونها نشان می‌دهند که مالکیت دولتی با عملکرد رابطه منفی دارد. مالکیت اچ شیر چشمگیر است بر عملکرد تأثیر مثبت دارد.

جیا، سان و تانگ¹ (2002) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از 41 مورد خصوصی سازی از طریق عرضه اچ شیرز در سالهای 1993 تا 1998 بررسی می‌کنند که آیا خصوصی سازی سهامی در بازار هنگ کنگ موجب بهبود عملکرد می‌شود. هم از روش مگینسون، نش و ون راندنبرگ و هم تحلیل رگرسیونی بهره می‌گیرند و درمی‌یابند که سود خالص حقیقی پس از خصوصی سازی تغییر نمی‌کند و بازگشت فروش² در ابعاد چشمگیری کاهش می‌یابد. پس از واگذاری، تولید افزایش و قدرت به شکل برجسته‌ای کاهش می‌یابد. تحلیل‌های رگرسیونی نشان می‌دهند که اگرچه مالکیت دولتی با عملکرد رابطه منفی دارد، اما تأثیر مالکیت اچ شیر بر عملکرد مثبت و چشمگیر است.

وی، وارلا، دسوزا و حسن³ (2003) با استفاده از شیوه‌های مگینسون، نش و ون

۱. Jia, Sun And Tong

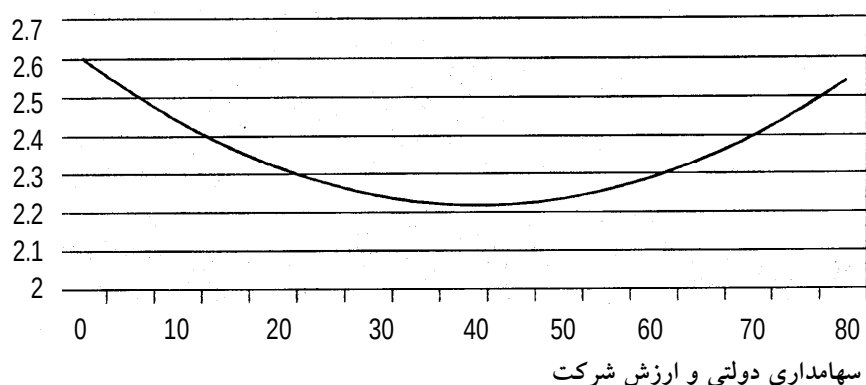
۲. Return On Sales

۳. Wei, Varella, D'souza And Hassan

راندنبرگ، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد 208 شرکت چینی که بصورت بخشی و از طریق عرضه عمومی سهام در فاصله سالهای 1990 تا 1997 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، بهبود یافته است. آنها پیشرفت چشمگیری را در تولید حقیقی، دارایی‌ها و فروش، کارآیی فروش، سطح سود حقیقی و قدرت شرکت مشاهده می‌کنند. عملکرد شرکت‌هایی که بیش از 50 درصد حق تصمیم‌گیری در آنها به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی منتقل شده، نسبت به شرکت‌هایی که دولت همچنان آنها را کنترل می‌کند، عملکرد بسیار بهتری دارند.

تیان (2003) به بررسی ساختار مالکیت و کنترل در 826 شرکتی می‌پردازد که به صورت بخشی خصوصی شده و در بازار سهام چین در سالهای 1994 تا 1998 حضور داشته‌اند و با استفاده از معیار q تابین به آزمون رابطه ساختار مالکیت و عملکرد شرکت می‌پردازد. تیان درمی‌یابد که دولت بخش بزرگی از سهام شرکت‌هایی را که بصورت بخشی واگذار شده‌اند در اختیار دارد و رابطه بین سهامداری دولت و ارزش شرکت U شکل است. همراه با افزایش میزان سهام دولت بین 0 تا 30 درصد، ارزش شرکت کاهش می‌یابد اما پس از آن همراه با افزایش میزان سهام دولت، q تابین نیز افزایش می‌یابد. در نمودار 5.5 این رابطه نمایش داده شده است.

نمودار 5.5- رابطه بین مالکیت دولتی و ارزش شرکت (q تابین) برای شرکت‌هایی که به صورت بخشی در چین به بخش خصوصی واگذار می‌شود.



منبع: تیان، 2003.

تا کنون، سونگ و تانگ^۱ (2003) بهترین و جامع ترین ارزیابی را از برنامه خصوصی سازی در چین ارائه داده اند. آنها عملکرد 634 بنگاه دولتی چین را که در بازار سهام در سالهای 1994 تا 1998 حاضر بوده اند، بررسی می کنند. آنها برای ارزیابی این موضوع که آیا واگذاری بصورت بخشی، درآمدها، تولید و کارایی شرکت (تولید حقیقی نسبت به تعداد نیروی کار) را افزایش می دهد یا خیر، هم از روش مقایسه ای مگینسون، نش و ون راندنبورگ و هم تحلیل های رگرسیونی بهره می گیرند. سونگ و تانگ همچنین به تحلیل تأثیرات مختلف سهامداران دولتی و «اشخاص حقوقی»^۲ می پردازند. با استفاده از روش قیاسی مگینسون، نش و ون راندنبورگ، درمی یابند که میزان بازگشت فروش^۳ و سطح درآمدهای حقیقی، فروش حقیقی و بهره وری نیروی کار پس از خصوصی سازی بخشی افزایش چشمگیری می یابد. آنها همچنین درمی یابند که شرکتهایی که اخیراً واگذار شده اند کیفیت بالاتر و عملکرد بهتری نسبت به شرکتهای واگذار شده اولیه دارند. رگرسیون داده های میدانی این یافته های اساسی که خصوصی سازی موجب بهبود عملکرد می شود را مورد تایید قرار می دهد و نشان می دهد که ساختارهای متفاوت مالکیت تأثیرات متضادی بر عملکرد شرکت دارند. در حالی که سهام دولتی بهبود عملکرد را با مانع مواجه می سازد، سهام «اشخاص حقوقی» عملکرد را ارتقا می دهد. جدول 10-5 نتایج اصلی این تحقیق را ارائه می دهد.

۱. Sun And Tong
 ۲. Legal Person
 ۳. Return On Sales

جدول 5-10. خلاصه تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکتهای چینی واگذار شده به صورت ناقص

معیار	متغیر	تعداد مشاهدات	میانۀ (میانگین) پیش از واگذاری	میانۀ (میانگین) پس از واگذاری	میانۀ (میانگین) تغییر	آزمون ویل کاکسون ^۱	نسبت مثبت/منفی (نسبت Z)
سودآوری	سود خالص حقیقی (RNP)	634	0/7727 (0/8967)	1/0925 (1/0379)	0/3648 (0/1412)	9/8020	433/201 (13/5128)**
	EBIT واقعی (REBIT)	606	0/8149 (0/9000)	1/1386 (1/2722)	0/3237 (0/3723)	9/1090**	413/193 (13/0624)**
	بازگشت فروش ^۲ (ROS)	634	0/1234 (0/1647)	0/1142 (0/1136)	-0/0092 (-0/0511)	3/0547**	279/355 (-2/6737)**
	حاشیه سود خالص ^۳ (EBIT/Sales)	614	0/1728 (0/2119)	0/1550 (0/1636)	-0/0178 (-0/0482)	3/9729**	245/369 (-4/0743)**
تولید	فروش حقیقی ^۴ (RS)	633	0/8827 (0/9168)	1/2489 (1/4516)	0/3662 (0/5348)	15/7160**	475/158 (21/8289)**
قدرت	سرمایه جاری به کل بدهی	288	0/2360 (0/3521)	0/1800 (0/2328)	-0/0560 (-0/1193)	5/3551**	94/194 (-5/892)**
	دفعات کسب سود ^۵ (TIE)	612	6/2485 (-7/4965)	4/7340 (6/0356)	-1/5145 (13/5321)	4/0230**	278/334 (-2/263)**
اشتغال	کل اشتغال	113	1/481 (10/818)	1/868 (3/167)	387 (-7/651)	1/0661	63/50 (1/222)
کارایی	کارگر/فروش حقیقی ^۶	113	103/2 (226/1)	126/2 (311/9)	23/04 (65/8)	1/8394*	71/42 (2/728)*

منبع: جداول 1 تا 5 سانگ و تانگ (2003).

* اهمیت در سطح ده درصد را نشان می دهد.

** اهمیت در سطح پنج درصد را نشان می دهد.

۱. Wilcoxon Test
۲. Return On Sales
۳. Gross Profit Margins
۴. Real Sales
۵. Times Interest Earned
۶. Real Sales/Employee

این مطالعات تجربی در مجموع نشان می‌دهند که خصوصی سازی در چین با افزایش چشمگیر فروش حقیقی و کارایی (با معیار تولید حقیقی نسبت به تعداد نیروی کار) و همچنین کاهش قابل ملاحظه قدرت همراه بوده است. اگرچه درباره عامل اشتغال به اندازه کافی گزارش نشده تا امکان نتیجه‌گیری فراهم آید، اما پس از خصوصی سازی سطح اشتغال تغییر برجسته‌ای نکرد. تأثیر خصوصی سازی بر سودآوری عموماً به غلط منفی تصور شده است، زیرا اغلب مطالعات تجربی کاهش شدیدی را در بازگشت دارایی‌ها (و کاهش شدیدتری را در بازگشت سهام^۱) نشان می‌دهند. این کاهش شدید از این حقیقت نشأت می‌گیرد که خصوصی سازی سهامی در چین تقریباً منحصراً از طریق عرضه اولیه سهام بوده است (که قبلاً به آن اشاره شد). اما در صورتی که به درستی اندازه‌گیری شود، سود در ابعاد قابل ملاحظه‌ای پس از واگذاری بخشی، افزایش یافته است، زیرا میزان تولید به طرزی شگرف بهبود یافته و بازگشت فروش اصولاً تغییری نکرده است. بنابراین، شواهد تجربی به وضوح نشان می‌دهند که خصوصی سازی در چین بسیار «کارآمد» است، حتی اگر دولت همچنان از بردن نام سیاست خود در نزد افکار عمومی اکراه داشته باشد.

آینده خصوصی سازی در چین

در سال 1998، حزب کمونیست چین^۲ با طرح شعار «بزرگها را بچسب، کوچکها را رها کن» به شکلی موثر کشور را نسبت به اجرای یک برنامه جامع با هدف خصوصی سازی متعهد نمود (لین، 2000). این شعار تقریباً به این معنی بود که تمامی بنگاههای دولتی به جز حدود 300 بنگاه بزرگ به بخش خصوصی واگذار شود. در خلال 5 سال پس از آن، تغییرات (و نابسامانی‌ها) در بخش دولتی چنان گسترده بودند که دولت در کنگره سال 2003 حزب تا حدودی از طرح خود برای گذار سریع عقب نشینی کرد. با این وجود، حتی این اصلاحات تعدیل شده نیز احتمالاً به برنامه خصوصی سازی در ابعادی بی‌سابقه در دهه آینده منتهی خواهد شد. بعلاوه، از

۱. Return On Equity

۲. Chinese Communist Party

آنجا که چین در سال 2001 به سازمان تجارت جهانی پیوست، در بخش‌های گسترده‌ای از صنایع این کشور که تا آن زمان زیر چتر حمایت دولت بودند (از جمله مخابرات، اتومبیل‌سازی و خدمات مالی) به زودی و برای اولین بار بطور کامل به روی رقابت بین‌المللی گشوده خواهد شد. بی‌تردید این فرآیند، فشار فزاینده بر دولت چین برای خصوصی‌سازی کامل صنایع‌اش را به همراه خواهد داشت.

از طرف دیگر، دلایلی وجود دارد که ما را متقاعد می‌سازد که برنامه «خصوصی‌سازی» در چین تأثیر چندانی بر کاهش نقش دولت در تصمیم‌گیری اقتصادی، در سطوح خرد و کلان اقتصاد، نخواهد داشت. ساختارهای پیچیده مالکیت سهام در این کشور، به شدت بهبود حکمرانی شرکتی را با مانع مواجه ساخته است. اما دستور دولت در هر زمان می‌تواند این محدودیت‌های مالکیتی را لغو نماید. شاید کلیدی‌ترین عامل محدودکننده خصوصی‌سازی در چین این حقیقت باشد که بنگاه‌های دولتی در کنار دولت، همچنان به عنوان شبکه تأمین اجتماعی^۱ کشور عمل می‌کنند. همانگونه که بای، لی و وانگ (1997) و لین، کای و لی (1998) شرح می‌دهند، بنگاه‌های دولتی چین بار طاقت‌فرسای مسئولیت‌های گسترده‌ای را در زمینه ایجاد رفاه اجتماعی بر دوش می‌کشند. اگرچه اصلاحات اخیر از بخشی از این بار کاسته است و نسبت به کاهش بیشتر آن در آینده متعهد است، اصلاحات در مورد آن دسته از بنگاه‌های دولتی که واگذاری یا تعطیلی آنها آسان بوده، به اتمام رسیده است. بنگاه‌هایی که همچنان دولتی هستند، عموماً غیرسودآور بوده و اغلب در چنان وضعیتی بغرنجی به سر می‌برند که نجات آنها غیرممکن به نظر می‌رسد. بنابراین، تصور اینکه دولت برنامه‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی طراحی و اجرا کند که یا اختیارات این شرکتها برای تصمیم‌گیری در مورد نیروی کار را به رسمیت می‌شناسد و یا درهای آنها به روی رقابت کامل باز می‌کند، دشوار است. بعلاوه، آینده بلندمدت خصوصی‌سازی در چین روشن نیست؛ در عین حال که امید می‌رود این برنامه به تأثیرات مثبت و چشمگیری منجر شود، خطر بزرگ بروز آشوبهای اجتماعی نیز در صورتی که برنامه به درستی اجرا (یا زمانبندی) نشود، وجود دارد.

۱. Social Safety Net

نتیجه گیری

کشورهای اروپای مرکزی و شرقی که تا زمان فروپاشی دیوار برلین در سال 1989 بخشی از بلوک شوروی بودند، گذاری چنان آرام را پشت سر نهاده اند که در تاریخ مدرن بی سابقه است. در واقع، تغییراتی که برای حرکت از دولتی امنیتی با اقتصادی برنامه ریزی شده بسوی دولتی دمکراتیک با اقتصاد بازاری مورد نیاز است، چنان گسترده و فراگیر است که موجب شده تا این ملتها ملقب به «دولتهای گذار» گردند. تمامی 26 کشوری که با فروپاشی شوروی شکل گرفتند، فرآیندی اقتصادی و سیاسی از گذار را آغاز کرده و بسیاری به پیشرفتهای خیره کننده ای نیز نایل آمده اند. در این فصل به بررسی تغییرات اقتصادی و آشوبهایی پرداختیم که در گذار کشورهای اروپای مرکزی و شرقی بروز یافتند و بویژه نقشی را که خصوصی سازی بنگاههای دولتی در گذار ایفا نموده است، مورد بحث و بررسی قرار دادیم. با توجه به اینکه در سال 1989 در برخی از کشورها دولت مالکیت بیش از 95 درصد دارایی های تولیدی را در دست داشت، در اقتصادهای انتقالی در مقایسه با کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه غیرانتقالی، خصوصی سازی گسترده تر و مختل کننده تر بوده است. نه تنها ضروری است تا در این کشورها دولت مالکیت اغلب دارایی های خود را واگذار کند، همچنین ناگزیر است تا در محیطی این کار را صورت دهد که تعداد معدودی از شهروندان توان خرید نقدی سهام واگذار شده را دارند و نیز شرکتهای داخلی که بتوانند بنگاههای دولتی را خریداری نمایند وجود ندارند. بجای فروش بنگاههای دولتی به تنها گروههایی (سرمایه گذاران و شرکتهای خارجی) که تمایل و توان خرید نقدی آنها را دارند، اغلب کشورهای اروپای مرکزی و شرقی برنامه های خصوصی سازی یارانه ای را برگزیدند. بر اساس این برنامه ها شهروندان یارانه هایی (بصورت رایگان یا به بهایی ناچیز) را دریافت می کردند که بعداً می توانستند آنها را با سهام آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار بود واگذار شوند، معاوضه نمایند.

اگرچه در ابتدا از خصوصی سازی های مردمی استقبال شد، اما در نهایت ثابت شد که مایوس کننده هستند. این برنامه ها بر خلاف فروش دارایی ها نتوانستند هیچگونه سرمایه یا تخصص جدیدی را به بنگاه های واگذار شده وارد نمایند و این شرکتها در نهایت به دلیل عقب افتادگی علمی و فقدان سرمایه های لازم، پژمرده شدند. همچنین برنامه های یارانه ای بر خلاف خصوصی سازی سهامی، هیچگونه درآمدی را نیز برای دولت واگذارکننده که با فشارهای مالی و پولی شدیدی در دوران گذار مواجه بود، به همراه نداشتند. تقریباً اثبات گردید که تمامی جنبه های فرآیند گذار دشوارتر از چیزی است که پیش بینی شده بود و بسیاری از شرکتها (چه آنها که به بخش خصوصی واگذار شدند و چه آنها که دولتی باقی ماندند) با مشکلات مالی جدی رو برو بودند. این مشکلات به نوبه خود، تحمیل محدودیت های بودجه ای سخت از سوی دولتها را بی نهایت دشوار ساخت و اعتبارات از سوی بانکهای دولتی به سوی شرکتها سرازیر شد. بروز بحرانهای بانکی در نتیجه این محدودیت های بودجه ای نرم عجیب نبود. تا پایان دهه 1990 نظام های بانکی اغلب کشورهای اروپای مرکزی و شرقی تقریباً تمام و کمال به مالکیت خارجی ها درآمد.

از دیگر مشکلات حاد فرآیند گذار می توان به شکست عمومی در اتخاذ اصلاحات اقتصادی در سطح کلان و نیز اصلاحات حقوقی برای تقویت حکمرانی شرکتی، حمایت از حقوق سرمایه گذاران و اعتباردهندگان و بازداري مدیران از غارت شرکتهايشان با توسل به ابزارهای قانونی و فراقانونی، اشاره کرد. محققان وجود رابطه مستقیم و چشمگیری را بین این «اصلاحات ژرف» و عملکرد برتر اقتصادی اثبات کرده اند، که نشان می دهد کشورهایی که بتوانند تغییرات حقوقی و نظارتی مورد نیاز را ایجاد کنند، قادر خواهند بود تا با سرعت بیشتری کاهش شدید تولید که تمامی اقتصادهای انتقالی پس از فروپاشی کمونیسم تجربه کردند، را متوقف ساخته و تجدید حیات کنند. این تحقیق نشان می دهد که ساختارهای مالکیت برآمده از فرآیندهای متعدد خصوصی سازی، عناصر تعیین کننده عملکرد اقتصادی بنگاه های واگذار شده هستند. معمولاً در حالی که شرکتهایی که کنترل آنها به دست درونی ها

افتاده عملکرد ضعیفی دارند، شرکتهایی که به دست مالکان حقیقی به شکل نهادهای مالی، شرکتهای خارجی یا کارآفرینان محلی افتاده‌اند، عملکرد بسیار بهتری دارند. همچنین این تحقیق تأثیرات مثبت و عجیب مالکیت بخشی دولت بر عملکرد شرکت را نشان می‌دهد.

تجربه گذار در چین، بر خلاف جماهیر شوروی سابق بی‌نهایت موفق بوده است. در خلال ربع قرن گذشته، چین به رشد اقتصادی سریع و تقریباً بدون وقفه‌ای دست یافته و بیش از هر کشور دیگری جز ایالات متحده، سرمایه گذاری خارجی مستقیم جذب کرده است. اگرچه شواهد تجربی نشان می‌دهند که بطور متوسط خصوصی سازی عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد اما تا به امروز، تعداد معدودی از بنگاههای دولتی بصورت بخشی به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. در عوض، آزادی عمل بیشتری یافته‌اند و موضوع محدودیت‌های بودجه‌ای سخت (یا حداقل سخت‌تر) قرار گرفته‌اند. بعلاوه، شرکتهای خصوصی جدیدالتاسیس و دارای مالکیت ترکیبی (دولتی و خصوصی) به عنوان کارگزاران مسلط رشد اقتصادی چین سر برآورده‌اند. و سرانجام آنکه، به نظر می‌رسد که دولت چین در دهه آینده موج بزرگتری از خصوصی سازی حقیقی را به راه اندازد.

اقتصاد مالی خصوصی سازی	394

فصل ششم

**ساختار و نقش مالی خصوصی سازی
از طریق بازار اوراق بهادار**

ساختار و نقش مالی خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

هنوز بیست سال بیشتر نگذشته است که بزرگترین عرضه سهام در تاریخ جهان موجب کسب تقریباً 1/5 میلیارد دلار گردیده بود و موارد بسیار معدودی از عرضه به کسب درآمدی بیش از 250 میلیون دلار منتهی می شدند. اما از زمان اولین دور عرضه سهام بریتیش تله کام در نوامبر 1984 که به کسب 4/9 میلیارد دلار منجر شد، تقریباً 183 مورد خصوصی سازی سهامی حداقل یک میلیارد دلار و بیش از 16 مورد بیش از 10 میلیارد دلار برای دولتهای واگذارکننده، درآمد به همراه داشته اند. بیست سال پیش، به جز ایالات متحده، بخش بسیار کوچکی از جمعیت جوان در کشورهای توسعه یافته صاحب سهام بودند و حتی در کشورهای در حال توسعه مالکیت سهام متمرکزتر بود. امروز بین یک ششم تا یک سوم جوانان در کشورهای توسعه یافته (و در معدودی از کشورهای در حال توسعه) صاحب سهم هستند و حداقل در سه کشور جهان (سوئد، استرالیا و ایالات متحده) ابعاد مالکیت سهام در بین مردم، از مرز 40 درصد جمعیت فراتر رفته است.

بیست سال پیش، ارزش کل تمامی شرکتهای فهرست شده در بازارهای بورس سراسر جهان کمی بیش از 3 هزار میلیارد دلار بود و این رقم تقریباً 40 درصد تولید ناخالص داخلی را در سطح جهان شامل می شد. تا اوایل سال 2000، سرمایه بازار

جهانی¹ به 35 هزار میلیارد دلار می‌رسید که معادل کل تولید ناخالص داخلی در سطح جهان بود. حتی پس از آنکه سرمایه بازار جهانی به پایین‌ترین رقم خود یعنی 20 هزار میلیارد دلار در تابستان سال 2002 رسید، تقریباً همچنان معادل دو سوم تولید جهانی بود و خیزش مجدد ارزش سهام در سطح جهان در دو سال بعد از آن، موجب شد تا در تابستان سال 2004 ارزش جهانی سهام به 30 هزار میلیارد دلار بازگردد. به عبارت دیگر، در خلال بیست سال گذشته شاهد انقلابی در مالیه جهانی² بودیم و بجز در ایالات متحده، گسترش برنامه‌های فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار مهم‌ترین شاخص این گذار، بوده است.

در این فصل به بررسی ساختار و عملکرد سرمایه‌ای³ فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار می‌پردازیم. همانگونه که نشان خواهیم داد، این عرضه غالباً گسترده سهام، تفاوت‌های بنیادینی با عرضه سهام توسط بخش خصوصی دارد، بجز آنکه هر دو از ابزار مالی مشابهی استفاده می‌کنند. عملکرد سرمایه‌ای بلند مدت مثبت اما نه چندان مهم خصوصی سازی سهامی نیز با بازگشت بلند مدت واقعاً منفی مشاهده شده برای عرضه سهام بخش خصوصی، تفاوت بنیادینی دارد. بعلاوه، خصوصی سازی سهامی اولین عرضه واقعاً بزرگ سهام از هر نوعی در اغلب کشورها بوده‌اند، بنابراین خصوصی سازی‌ها به شکلی موثر گسترش فعالیت صنایع بانکداری سرمایه گذاری⁴ این کشورها را موجب شده‌اند. حتی در برخی از کشورها (بریتانیا، ژاپن، کانادا، ایالات متحده و تعداد معدودی کشورهای اروپایی) که عرضه چشمگیر سهام قبلاً وجود داشته، خصوصی سازی سهامی هم صنعت بانکداری سرمایه گذاری و هم بازار سهام این کشورها را در ابعاد چشمگیری متحول و کارآمد ساخته‌اند.

۱. Global Market

۲. Global Finance

۳. Investment Performance

۴. Investment Banking Industries

ویژگی های خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

به احتمال زیاد، تصور نمی کنید که عرضه عمومی سهام یکی از ابزارهای مهم سیاستگذاری باشد. در این بخش تلاش خواهیم نمود تا نظر شما را عوض کنیم. در واقع، خواهیم دید که دولت‌ها در سراسر جهان، آموخته‌اند تا از این مدل خصوصی سازی به عنوان ابزاری برای کسب درآمد و محبوبیت سیاسی (هر دو) استفاده کنند. برای درک این نکته، از خود بپرسید مالک خصوصی شرکتی که در تلاش است تا برای اولین بار از طریق فروش سهام به سرمایه گذاران عمومی سرمایه خود را افزایش دهد، با توجه به اندازه، ساختار و قیمت سهامی که از طریق عرضه عمومی اولیه ارائه می شوند، چه اقدامی خواهد کرد. هدف اصلی صاحب شرکت از عرضه عمومی اولیه افزایش سرمایه تا حد ممکن می باشد، با بالاترین قیمتی که برای هر سهم قابل حصول است و در عین حال فروش چنان بخش کوچکی از شرکت که کنترل شخصی بر تصمیمات شرکت بلافاصله تهدید نشود. به عبارت دیگر، اغلب موارد عرضه سهام توسط بخش خصوصی، عرضه های اولیه با هدف افزایش سرمایه خواهند بود و صاحبان شرکتها باید بخش نسبتاً کوچکی از شرکت را با استفاده از نوعی سازوکار حراج^۱ که به فروش به بالاترین قیمت ممکن منتهی می شود، به فروش برسانند. در ایالات متحده (و تعداد فزاینده ای از کشورهای توسعه یافته) این به معنی فروش سهام از طریق پذیره نویسی است که در آن بانک سرمایه گذاری با استفاده از تکنیک های حساب سازی^۲ به ارزیابی قیمتی که موسسات سرمایه گذاری تمایل دارند، پردازند و سپس تعیین قیمت پیشنهادی در سطحی که دقیقاً شرایط بازار را در نظر می گیرد، پرداخته و این عرضه سهام را مدیریت می کند. در کل، این شیوه در واقع نحوه تعیین قیمت اکثر سهامی است که در ایالات متحده و دیگر کشورهای توسعه یافته از طریق عرضه عمومی اولیه توسط بخش خصوصی ارائه و بازاریابی می شوند.

۱. Auction Mechanism

۲. Book-Building Techniques

هنگامی که دولت، بنگاهی دولتی را از طریق عرضه عمومی سهام به فروش می‌رساند، در زمینه بازاریابی و قیمت‌گذاری با همان تصمیماتی مواجه است که عرضه‌کنندگان شرکتی رو برو هستند. اما شواهد تجربی نشان می‌دهند که گزینه‌های دولتها با انتخابهای صاحبان شرکتهای خصوصی، تفاوت‌های چشمگیری دارند. بر خلاف صاحبان شرکتهای که در پی کسب حداکثر سود از عرضه سهام شرکت هستند، دولتهایی که به خصوصی‌سازی مبادرت می‌ورزند اهداف متعدد و مقاصد سیاسی و اقتصادی، هر دو را تعقیب می‌کنند. در حالی که صاحبان شرکتهای معمولاً بخش کوچکی از سهام شرکت را در عرضه عمومی اولیه عرضه می‌کنند، دولتها ترجیح می‌دهند تا بخش بسیار بزرگتری (معمولاً حدود 34 درصد) از سهام بنگاه دولتی را در عرضه‌های صرفاً ثانویه سهام عرضه نمایند که در عین حال که درآمدهای دولت را افزایش می‌دهد، هیچگونه سرمایه‌جدیدی را به سوی شرکت سرازیر نمی‌کند. در حالی که بانکهای سرمایه‌گذاری که عرضه عمومی اولیه در بخش خصوصی را مدیریت می‌کنند از تکنیک‌های ثبت اسناد و فروش سهام به بالاترین پیشنهادات بهره می‌گیرند، دولتهایی که در پی خصوصی‌سازی هستند معمولاً از عرضه با قیمت قطعی (آشکارا پایین) که چند هفته پیش از واگذاری تعیین شده، استفاده می‌نمایند و سپس این سهام را (اغلب با تخفیف) تا آن اندازه که ممکن است بصورت گسترده در اختیار شهروندان قرار می‌دهند. و سرانجام آنکه، در حالی که عملاً تمامی صاحبان شرکتهای خصوصی تمایل دارند تا کنترل کامل شرکتهایشان را پس از عرضه عمومی اولیه در دست داشته باشند، دولتها اگرچه اغلب قدرت و توی نهایی بر تصمیمات راهبردی را حفظ می‌کنند اما معمولاً تعهد می‌نمایند تا هیچگونه دخالتی در عملیات روزمره شرکتهای واگذار شده نداشته باشند.

ابعاد خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار

اولین موضوعی که اغلب ناظران مالی درباره خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار مطرح می‌کنند آن است که بسیاری از این عرضه‌ها واقعاً غول‌آسا هستند.

حقیقت این مطلب بویژه وقتی آشکار می شود که مفهوم نسبیّت مطرح می گردد و با دیگر عرضه های سهام در کشور یا بخشی از تولید ناخالص داخلی آن مقایسه می شود. اما همانگونه که جدول 1-6 به وضوح نشان می دهد، خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار بزرگترین عرضه سهام به مفهوم مطلق آن نیز هستند. در واقع، 11 مورد از بزرگترین عرضه ها در تاریخ مالی، فروش سهام توسط بنگاه های دولتی بوده اند و 10 مورد از اینها فروش های حقیقی سهام از طریق بازار اوراق بهادار هستند که مالکیت دولتی را کاهش داده اند.⁽¹⁾ بعلاوه، از 34 مورد بزرگترین عرضه های سهام، 30 مورد فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار بوده اند. به جز عرضه عمومی اولیه مصیبت بار 10/6 میلیارد دلاری سهام شرکت وایرلس AT&T در آوریل 2000، در حالی که هیچگاه عرضه سهام توسط بخش خصوصی هرگز به بیش از 7/5 میلیارد دلار نرسیده، 22 مورد از عرضه سهام در هشت کشور به این رقم دست یافته اند.

شایسته است به چند مورد از عرضه هایی که در جدول 1-6 آمده، بطور خاص اشاره کنیم. برای این منظور از پنج مورد عرضه شرکت تلفن نیپون آغاز می کنیم. نه تنها 40/26 میلیارد دلار عرضه فصلی در نوامبر 1987 بزرگترین عرضه در تاریخ مالی است، بلکه اگر 15/1 میلیارد عرضه عمومی اولیه در اکتبر 1988 و 22/4 میلیارد دلار عرضه فصلی سهام (SEO)¹ در فوریه 1988 را به آن بیافزاییم، درمی یابیم که دولت ژاپن از محل فروش کمتر از 25 درصد سهام تنها یک شرکت (در عرض کمتر از یک سال)، به رقم خیره کننده 80 میلیارد دلار درآمد دست یافته است. دو مورد فروش سهام ان تی تی دوکومو² توسط NTT از مواردی بود که در آن شرکت مادر بخشی از سهام خود را در یک شرکت فرعی به فروش می رساند، اما از آنجا که این اقدامات موجب کاهش سهم دولت از سهام یک شرکت می شد، به عنوان خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار دسته بندی می شوند. ترکیب این واگذاری ها با شش مرحله عرضه سهام NTT از سال 1987 (یکی از موارد بیش از آن کوچک بود که

۱. Seasoned Equity Offering

۲. Nttddocomo

در جدول 1-6 بیاید) در مجموع به درآمدی بالغ بر 135 میلیارد دلار منجر شد، در حالی که هنوز دولت ژاپن تقریباً نیمی از سهام NTT را در اختیار دارد! با توجه به این شرایط منطقی است اگر بگوییم که در صورتی که دولت ژاپن به واگذاری تمامی سهام خود از این شرکت مبادرت ورزد، کل درآمد حاصله به مرز 250 میلیارد دلار خواهد رسید.

الگوهای دیگری نیز در جدول 1-6 وجود دارند. برای مثال به شمار بیش از حد عرضه سهام شرکتهای مخابرات توجه کنید. از مجموع بیست مورد از بزرگترین موارد عرضه سهام در تاریخ، 15 مورد (و 18 مورد از 29 مورد) عرضه سهام شرکتهای مخابرات بوده‌اند [از جمله سه مورد از کشورهای نسبتاً کوچک استرالیا (تل ستر^۱، رتبه‌های 14 و 15) و سوئد (تلیا^۲، رتبه 19)]. به استثنای پنج مورد عرضه سهام شرکتهای نفت و گاز (بریتیش پترولیوم، بریتیش گس، الف اکیتن^۳ و دو مورد عرضه سهام ENI) و یک بانک (کردیت لیونه^۴)، تمامی دیگر موارد خصوصی سازی سهامی در جدول 1-6 از صنایع تحت نظارت مانند تولید و توزیع برق، آب و فاضلاب و حمل و نقل ریلی هستند. تمامی این شرکت‌ها بزرگ، شناخته شده و عرضه کننده خدمات اولیه هستند و معمولاً بازاریابی برای سهام آنها در بین مردم عادی بی نهایت دشوار است. و سرانجام، توجه داشته باشید که 14 مورد از 30 مورد فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار در جدول 1-6، عرضه عمومی اولیه هستند و از جمله بزرگترین عرضه های عمومی اولیه تاریخ، یعنی عرضه یک سوم سهام شرکت برق انل (ENEL) ایتالیا در نوامبر 1999. این عرضه 18/9 میلیارد دلار درآمد برای خزانه داری ایتالیا به همراه داشت و بیش از 4 میلیون سرمایه گذار فردی را به خود جلب کرد.

عجیب نیست که فروش در کشورهای توسعه یافته، فهرست بزرگترین عرضه های سهام در جهان را که در جدول 1-6 آمده، تحت سلطه خود دارد. فهرست مشابهی از

۱. Telstra

۲. Telia

۳. Elf Aquitaine

۴. Credit Lyonnais

بزرگترین عرضه‌ها در بازارهای نوظهور¹ که در جدول 2-6 آمده است، سلطه بیشتر خصوصی سازی سهامی را نشان می‌دهد و در واقع تمامی موارد بزرگترین عرضه‌های سهام در بازارهای نوظهور مربوط به خصوصی سازی هستند. همچنین جدول 2-6 تنوع صنعتی بیشتری را نسبت به کشورهای توسعه یافته نشان می‌دهد، اگرچه در اینجا نیز، 19 مورد واگذاری در شرکت‌های مخابرات سلطه دارند. 9 مورد باقیمانده خصوصی سازی سهامی مربوط به سهام شرکت‌های نفت و گاز هستند، که تأکید بیشتر اقتصادهای در حال توسعه بر منابع انرژی را بازگو می‌کند.

اهمیت مالی چین یکی از الگوهای کاملاً آشکار جدول 2-6 است. 10 مورد از 35 مورد بزرگترین عرضه سهام یا از سرزمین اصلی چین و یا هنگ کنگ نشأت گرفته است و این موارد به صورتی غیرمعمول شمار گسترده‌ای از صنایع (مخابرات، نفت و گاز، بانکداری و حمل و نقل عمومی ریلی) را در بر می‌گیرد. این موضوع به ویژه از آن جهت قابل توجه است که اولین مورد عرضه عمومی سهام در تاریخ مدرن چین در سال 1984 انجام شده است و دو بازار بزرگ سهام، تازه پس از سال 1991 تأسیس شده‌اند. بعلاوه، از آنجا که تا سال 2000 هنوز هیچ موردی از عرضه سهام توسط بخش خصوصی مشاهده نشده بود و هنوز هم بسیار نادر است، رشد اعجاب‌انگیز میزان سرمایه و ابعاد تجارت در بازارهای سهام شانگهای و شینزن، تماماً از واگذاری بنگاه‌های دولتی نشأت می‌گیرند. هنوز هم بخش دولتی واقعاً دست نخورده است. دولت مرکزی فروش سهام خود در بسیاری از بزرگترین بنگاه‌های دولتی را آغاز نکرده است و همچنان بخش اعظم سهام بنگاه‌هایی را که بصورت بخشی واگذار نموده، در اختیار دارد، بنابراین «عرضه» بالقوه سهام بنگاه‌های دولتی چین تقریباً بی‌پایان است.⁽²⁾ از آنجا که در حال حاضر چین به دلیل تعدیل نرخ ارز خود، از منظر قدرت خرید دومین اقتصاد بزرگ دنیاست و نرخ رشد اقتصادی آن چند برابر بیش از اقتصادهای غربی است، بی‌شک اهمیت مالی این کشور در دهه‌های آتی افزایش خواهد یافت.

۱. Emerging Markets

جدول 1-6- جزئیات بزرگترین موارد عرضه سهام در جهان

تاریخ	شرکت	کشور	مبلغ (میلیون دلار)	IPO/SEO
نوامبر 87	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	40260	SEO
اکتبر 8	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	22400	SEO
نوامبر 99	انل	ایتالیا	18900	IPO
اکتبر 98	ان تی تی دوکومو	ژاپن	18000	IPO
مارس 2003	فرانس تله کام	فرانسه	15800	SEO*
اکتبر 97	تله کام ایتالیا	ایتالیا	15500	SEO
فوریه 78	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	15097	IPO
نوامبر 99	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	15000	SEO
جون 2000	دوچ تله کام	آلمان	14760	SEO
نوامبر 96	دوچ تله کام	آلمان	13300	IPO
اکتبر 87	بریتیش پترولیوم	بریتانیا	12430	SEO
آوریل 2000	ATT وایرلس	ایالات متحده	10600	IPO
نوامبر 98	فرانس تله کام	فرانسه	10500	SEO
نوامبر 97	تل استرا	استرالیا	10530	IPO
اکتبر 99	تل استرا	استرالیا	10400	SEO
جون 99	دوچ تله کام	آلمان	10200	SEO
دسامبر 90	شرکتهای منطقه‌ای برق**	بریتانیا	9995	IPO
دسامبر 91	بریتیش تله کام	بریتانیا	9927	SEO
جون 2000	تلپا	سوئد	8800	IPO
دسامبر 89	شرکتهای آب بریتانیا***	بریتانیا	8679	IPO
فوریه 2001	ان تی تی دوکومو	ژاپن	8200	SEO
دسامبر 86	بریتیش گس	بریتانیا	8012	IPO
جون 98	اندسا	اسپانیا	8000	SEO
جولای 97	ENI	ایتالیا	7800	SEO
آوریل 2000	اوراکل ژاپن	ژاپن	7500	IPO
جولای 93	بریتیش تله کام	بریتانیا	7360	SEO

اکتبر 93	ژاپن ریل رود ایست ^۱	ژاپن	7312	IPO
اکتبر 98	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	7300	SEO
اکتبر 97	فرانس تله کام	فرانس	7080	IPO
جولای 99	کردیت لیونه	فرانسه	6960	IPO
فوریه 94	الف اکیتن	فرانسه	6823	SEO
جون 97	هالیفکس بیلدینگ سوسایتی ^۲	بریتانیا	6813	IPO
جون 98	ENI	ایتالیا	6740	SEO
فوریه 2001	اورنج ^۳	فرانسه	6687	SEO

منبع: جدول شماره 12 مگینسون و نتر (2001). به روز شده توسط نگارنده.

یادداشت: عرضه‌ها به ارزش اسمی (بدون در نظر گرفتن تورم) گزارش شده‌اند و با استفاده از نرخ ارز در همان زمان به دلار آمریکا محاسبه شده‌اند. در حالی که عرضه سهام توسط بخش خصوصی به شکل ایتالیک نشان داده شده است، خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار (SIPها) به شکل نرمال نمایش داده شده است. مبالغ ارائه شده برای عرضه SIPها آنگونه که در فایننشال تایمز در زمان عرضه آمده است، گزارش شده است. مبالغ مربوط به بخش خصوصی از شرکت داده‌های سکیوریتیز^۴ یا فایننشال تایمز گرفته شده است.

* عرضه حقوق که در آن دولت فرانسه به صورت نسبی مشارکت نموده بنابراین یک SIP به مفهوم سنتی آن نیست. اگرچه سهام بنگاه دولتی عرضه می‌شود اما ابعاد مالکیت دولت کاهش نمی‌یابد.

** عرضه سهام گروهی از شرکتها را نشان می‌دهد که پس از عرضه عمومی اولیه به صورت مجزا معامله شده‌اند.

جدول 2-6 علاوه بر آنکه نشان می‌دهد که چین در حوزه خصوصی سازی سهامی از دیگر کشورها پیشی گرفته است، آشکار می‌سازد که شش مورد از بزرگترین خصوصی سازی سهامی بازاری توسط دولت کره جنوبی عرضه شده است. دو مورد از بزرگترین عرضه‌ها، عرضه سهام شرکت آهن و فولاد پوهانگ (POSCO)^۵ بود.

۱. Japan Railroad East

۲. Halifax Building Society

۳. Orange

۴. Securities Data Corporation

۵. Pohang Iron And Steel

این شرکت دولتی به لحاظ تاریخی دارای یکی از بهترین مدیریت‌ها در سراسر جهان بوده و اکنون نیز یکی از بزرگترین شرکتهای فولاد در جهان است. چهار مورد از خصوصی سازی سهامی بزرگ کره همین اواخر، یعنی زمانی که کره توانست از رکود ناشی از بحران مالی 1998 شرق آسیا رهایی یابد، انجام شده‌اند. دولت کره همچنان نسبت به برنامه جامع خصوصی سازی متعهد است و بر عرضه عمومی سهام تاکید دارد. همچنین، برخلاف اکثر دولتها که بر تمایل خود برای اجرای چنین برنامه‌ای تاکید دارند، به نظر می‌رسد عملاً با موفقیت در حال عمل به تعهد خویش است.

جداول 1-6 و 2-6 نشان می‌دهند که بزرگترین موارد خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار، واقعاً بزرگ هستند. اما چگونه می‌توان خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار را با عرضه های عمومی اولیه توسط بخش خصوصی و عرضه فصلی سهام (SEOs)¹ مقایسه کرد؟ کتاب جونز، مگینسون، نش و نتر (1999) جامع-ترین کاری است که تا کنون درباره خصوصی سازی سهامی منتشر شده است. آنها به بررسی 630 مورد عرضه عمومی اولیه و فصلی سهام از 65 کشور می‌پردازند که در فاصله سالهای 1977 تا 1997 انجام شده‌اند. این تحقیق، منبع بخش اعظم اطلاعاتی است که در اینجا عرضه می‌شوند. همچنین آنها نشان می‌دهند که با استانداردهای عرضه خصوصی سهام، خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار بسیار بزرگ هستند. میانگین موارد عرضه کامل 708 میلیون دلار (میان، 143 میلیون) است که 17 برابر بیشتر از میانگین (میان، 6) ابعاد عرضه سهام توسط شرکتهای آمریکایی است که در کتاب میکلسون و پارچ² (1986) و ماسولیس و کوروار³ (1986) آمده است. حتی خصوصی سازی سهامی اولیه بزرگتر هستند.

۱. Seasoned Equity Offerings

۲. Mikkelsen And Partch

۳. Masulis And Korwar

جدول 2-6 جزئیات بزرگترین موارد عرضه سهام در بازارهای نوظهور (تمامی موارد خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار هستند)

تاریخ	شرکت	کشور	مبلغ (میلیون دلار)	IPO/SEO
جون 2000	چاینا یونی کام	چین	4900	IPO
اگوست 2000	پتروبراس	برزیل	4030	SEO
اکتبر 97	چاینا تله کام	چین	4000	SEO
جون 2002	کوریا تله کام	کره	4000	SEO
جون 2003	سعودی تله کام	عربستان سعودی	3700	IPO
اکتبر 2001	سینوپک	چین	3470	IPO
جون 88	آهن و فولاد پوهانگ	کره	3400	IPO
آوریل 2000	پتروچاینا	چین	2890	IPO
جون 2002	بانک چین	چین	2800	IPO
جون 93	یاسیمنتو پترولیفرو فیسکال ¹	آرژانتین	2660	IPO
می 99	کوریا تله کام	کره	2490	SEO
جون 2001	کوریا تله کام	کره	2490	SEO
می 91	تلفونو دو مکزیکو	مکزیک	2170	IPO
جون 98	کوریا الکتریک پاور	کره	2100	IPO
اکتبر 99	چاینا تله کام	چین	2000	SEO
اکتبر 93	سنگاپور تله کام	سنگاپور	1950	IPO
نوامبر 2002	چاینا تله کام	چین	1650	SEO
نوامبر 95	پی تی تله کام	اندونزی	1590	IPO
سپتامبر 95	پتروناس گس	مالزی	1443	IPO
می 92	تلفونو دو مکزیکو	مکزیکو	1400	SEO
فوریه 2001	شرکت ملی نفت ساحلی چین	چین	1400	IPO
اگوست 2001	سینوپک	چین	1400	SEO
اکتبر 2002	یونی کام	چین	1400	IPO

۱. Yacimientos Petroliferos Ficales

IPO	1380	چین	شرکت حمل و نقل عمومی ریلی ^۱	اکتبر 2000
IPO	1300	آفریقای جنوبی	ISCOR	اکتبر 89
SEO	1227	آرژانتین	تله کام آرژانتینا	مارس 94
IPO	1200	مجارستان	ماتاو	نوامبر 97
IPO	1200	ترکیه	توپراس	مارس 95
IPO	1170	برزیل	یوزینی ماس	اکتبر 91
IPO	1163	مالزی	تناگا ناسیونال	مارس 92
IPO	1100	پرو	تلفونیکا دل پرو	جولای 96
-	1060	اندونزی	ایندوست	اکتبر 94
IPO	1050	آرژانتین	تله کام آرژانتینا	مارس 1992
IPO	1020	لهستان	تله کومینکاجا پولسکا	نوامبر 98
IPO	1010	ونزوئلا	CANTV	نوامبر 96
SEO	1010	کره	آهن و فولاد پوهانگ	می 99
IPO	997	پاکستان	پاکستان تله کامیونیکیشن	سپتامبر 94

یادداشت: مبالغی که برای عرضه SIP آمده، در فایننشال تایمز در زمان عرضه گزارش شده است. مبالغ مربوط به بخش خصوصی از شرکت داده‌های سکیوریتیز یا فایننشال تایمز گرفته شده است.

ارزش کل سهام عرضه شده در نمونه مورد بررسی جونز، مگینسون، نش و نتر 446 میلیارد دلار است که از این میان، خصوصی سازی سهامی اولیه 232 میلیارد دلار یا 52 درصد ارزش کل نمونه و 66 درصد تعداد عرضه‌ها را به خود اختصاص می‌دهند. میانگین کل ارزش فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار (که از این پس از آن با عنوان اندازه عرضه یاد می‌شود) 556 میلیون (میانگین 104 میلیون) دلار است. با توجه به آنکه میانگین ارزش IPO در بازارهای ایالات متحده در فاصله سالهای 1960 تا 1992، 13/2 میلیون دلار (Ibbotson, Sindelar and Ritter, ۱۹۹۴) و 1990 تا 1994، 24/4 میلیون دلار (Lee, Lochhead, Ritter and Zhao, ۱۹۹۴)

^۱. Mass Transit Railway Corp

بوده، میانگین عرضه اولیه نسبتاً بزرگ است. متوسط عرضه های عمومی اولیه خارج از ایالات متحده که در مقاله ای تحقیقی به قلم لوران، ریترو و ریویست^۱ (1994) گزارش شده، اگرچه در بازارها و زمانهای مختلف دارای تفاوت های چشمگیری است اما کمتر از 15 میلیون دلار است.⁽³⁾

علاوه بر آنکه با توجه به استانداردهای عرضه سهام توسط بخش خصوصی، خصوصی سازی سهامی بسیار بزرگ هستند، بزرگترین گونه خصوصی سازی نیز فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار می باشد. مگینسون، نش و پل سن (در دست چاپ) گزارش می دهند که در مقایسه با 799 میلیون دلار میانگین (105 میلیون میانه) برای 931 فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار، میانگین ارزش 1526 مورد فروش دارایی بنگاه های دولتی که در فاصله سالهای 1977 تا 2000 انجام شده، 290 میلیون دلار (میانه 30/3 میلیون دلار) است. ارزش شرکت هایی که از طریق فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار عرضه شده اند عملاً بر ارزش بنگاه هایی که از طریق فروش اموال واگذار شده اند پیشی می گیرد و حتی بیشتر از این ارقام است، زیرا در حالی که حدود 75 درصد از بنگاه های دولتی از طریق فروش دارایی ها واگذار شده اند، معمولاً تنها حدود یک سوم از بنگاه های دولتی از طریق فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار فروخته شده است. همانگونه که در فصل سوم بررسی شد، به نظر می رسد که برای فروش بنگاه های دولتی بزرگ ضروری است از بازارهای سرمایه و بازارهای سهام سازماندهی شده، استفاده شود.

توزیع جغرافیایی میانگین دوره فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار

در اولین سالهای خصوصی سازی، تنها برخی از کشورهای غالباً توسعه یافته از روش فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار برای واگذاری بنگاه های دولتی استفاده می کردند. اما از سال 1990 به این سو، خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار به پدیده ای واقعاً جهانی تبدیل شد. به عنوان نمونه، ضمیمه شماره یک این

۱. Loughran, Ritter And Rydqvist

کتاب جزئیات خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار 57 کشور را نشان می دهد. عرضه های متعدد دیگری نیز در کشورهای مختلف وجود داشته اند که کوچکتر از آن بوده اند که توسط فایننشال تایمز گزارش شوند و بنابراین در این ضمیمه نیامده اند. داده های جونز، مگینسون، نش و نتر عرضه سهام در 59 کشور را شامل می شوند. این عرضه ها با 446 میلیارد دلار درآمد (232 میلیارد از طریق فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار) برای دولتهای فروشنده همراه بوده اند. دو کشور بریتانیا و چین 133 مورد از این عرضه ها (21 درصد کل عرضه) را به خود اختصاص می دهند. 238 مورد عرضه در اروپای غربی، شامل بریتانیا (38 درصد کل عرضه، 58 درصد ارزش کل عرضه)؛ 160 مورد عرضه در آسیا، از جمله استرالیا (25 درصد کل عرضه، 35 درصد از ارزش کل عرضه)؛ 88 مورد عرضه در خاورمیانه و شمال آفریقا (14 درصد کل عرضه، 3 درصد از ارزش کل عرضه)؛ 64 مورد عرضه در اروپای شرقی (11 درصد کل عرضه، 1 درصد از ارزش کل عرضه)؛ 31 مورد عرضه در باقی کشورهای آفریقایی (5 درصد کل عرضه، 1 درصد از ارزش کل عرضه)؛ 31 مورد در آمریکای شمالی (5 درصد کل عرضه، 2 درصد از ارزش کل عرضه)؛ و 18 مورد در آمریکای جنوبی (3 درصد کل عرضه، 2 درصد از ارزش کل عرضه) رخ داده است. همچنین میانگین سن 54 شرکت در زمان واگذاری که تاریخ تاسیس آنها توسط این محققان شناسایی شده بیش از 50 سال (میان 39 سال) و یک مورد (بانک ایتالیایی اینستیتو بانکاریو سان پائولو)¹ 429 سال بوده است. جزئیات الگوی سن خصوصی سازی سهامی در نمونه جونز، مگینسون، نش و نتر در جدول 3-6 آمده است.

¹. Instituto Bancario San Paolo

فصل ششم: ساختار و نقش مالی خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار 411

جدول 6-3 اندازه و تعداد موارد خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار، جون 1977 تا جولای 1997 (میلیون دلار)

SIP های اولیه			فصلی			تمامی عرضه ها			سال
میانگین	میان	تعداد	میانگین	میان	تعداد	میانگین	میان	تعداد	
			919	919	1	919	919	1	1977
			473	473	1	473	473	1	1979
305	305	2				305	305	2	1981
506	506	2				415	415	3	1982
36	36	1	686	686	2	448	469	3	1983
639	2500	3	85	85	1	559	1897	4	1984
184	231	3	898	1050	3	424	550	8	1985
569	1536	7	989	989	1	342	1188	10	1986
207	2712	19	11800	5586	6	658	3407	28	1987
116	512	13	22800	22800	1	152	1862	16	1988
240	500	33	285	335	9	240	457	43	1989
319	430	30	157	364	5	157	389	39	1990
103	530	32	193	187	10	131	712	44	1991
67	200	40	478	519	13	85	275	54	1992
52	491	51	252	852	20	80	580	74	1993
132	450	65	215	747	25	170	528	92	1994
92	404	49	127	656	27	105	600	79	1995
56	426	45	393	764	33	180	593	84	1996
58	240	22	205	1175	14	90	503	45	1997
556	104	417	311	1069	172	143	708	630	مجموع

منبع: داده های پایگاه بین الملل خصوصی سازی¹ به نقل از جدول شماره یک جونز، مگینسون، نش و نتر (1999).

¹. Privatization International

اکنون به بحث درباره ساختار و نحوه قیمت گذاری خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار می پردازیم و مجدداً بر تحقیق جونز، مگینسون، نش و نتر تکیه خواهیم کرد. آنها چند الگوی مهم را نشان می دهند که بطور خلاصه به آنها اشاره می کنیم و سپس در پاراگرافهای بعدی آنها را مورد بحث و بررسی قرار می دهیم. اول، آنها درمی یابند که معمولاً دولتها در فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار اولیه، یک بنگاه دولتی را بطور کامل یا حتی سهم کترلی¹ آنرا نمی فروشند. در بسیاری از موارد، عرضه اولیه با یک چند عرضه فصلی ادامه می یابد. دولت احتمالاً برای واگذاری تمام و کمال سهام خود در بنگاههای دولتی بزرگ، به چهار مرحله یا بیشتر عرضه نیازمند است. دوم، اغلب خصوصی سازی سهامی با استفاده از روش قیمت قطعی، عرضه می شوند و دولت قیمت سهام را چند هفته پیش از تاریخ عرضه، معین می کند. سوم، نرخ اغلب فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار آشکارا و در ابعاد چشمگیری زیر قیمت بازار تعیین می شود و در مورد سطح این اختلاف قیمت، تفاوتهای چشمگیری وجود دارد. چهارم، بیش از 90 درصد خصوصی سازی سهامی بیش از حد پذیره نویسی می شوند، به این معنی که سرمایه گذاران، متقاضی سهامی بیش از آنچه فروشنده عرضه کرده است، هستند. این پذیره نویسی بیش از حد معمولاً رخ می دهد، زیرا ارزش سهام آشکارا زیر قیمت بازار تعیین می شود و دولتها معمولاً بخش اصلی سهام را به جای مؤسسات سرمایه گذاری و خارجی ها، به سرمایه گذاران داخلی و خرده پاهای² اختصاص می دهند. همچنین عملاً همیشه اختصاص ترجیحی سهام به نفع کارکنان و معمولاً با تخفیف صورت می پذیرد. سرانجام، جونز، مگینسون، نش و نتر درمی یابند که دولتها به کرات بر اعمال محدودیت های کترلی در سلسله مراتب شرکتهای واگذار شده یا حفظ سهام طلایی³ تأکید دارند، این سهام طراحی می شوند تا تضمین نمایند که شرکتهای واگذار شده کاملاً به کنترل خارجی ها یا سرمایه گذاران سودجو در نمی آیند.

۱. Controlling Stake

۲. Retail Investors

۳. Golden Share

نسبت سهام فروخته شده در خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار اولیه و ثانویه

دولتها به دلایل متعدد، به ندرت به فروش کامل یک بنگاه دولتی با یک بار عرضه سهام روی می آورند. یکی از دلایل کلیدی این است که آنها صرفاً بزرگتر از آن هستند که بازارها بتوانند به یک باره آنها را جذب نمایند. به یاد داشته باشیم که دولت ژاپن در شش مرحله سهام شرکت NTT را بصورت گسترده عرضه نموده و هنوز تقریباً نیمی از سهام این شرکت را در اختیار دارد. الزامات سیاسی و ضرورت ارتقاء ظرفیت جذب بازارهای ملی سهام، دو دلیل دیگر فروش سهام بنگاههای دولتی بصورت مرحله ای است. دولتها دریافته اند که ضروری است بخش بزرگی از سهام بنگاههای واگذار شده (بویژه سازمانها و شرکتهای خدمات شهری تحت نظارت) را همچنان حفظ نمایند تا سرمایه گذاران متقاعد گردند که دولت در تلاش نخواهد بود تا از طریق سیاستهای مالیاتی یا نظارتی تبعیضی، سهامداران را استثمار کند. دولت با حفظ بخش قابل توجهی از سهام، این پیام را می رساند که در صورتی که سیاستهای پس از واگذاری باعث سقوط ارزش سهام گردند، خود یکی از بزرگترین بازنده ها خواهد بود؛ به عبارت دیگر، اگر دولت تمامی سهام خود از یک بنگاه را در اولین دور عرضه به فروش برساند، هزینه رفتار خود پس از واگذاری را متحمل نخواهد شد. دولت با بستن دست خود در استثمار سرمایه گذاران، قادر خواهد بود تا در مقایسه با فروش کامل، درآمد بالاتری را از طریق واگذاریهای بخشی حاصل نماید. سرانجام آنکه دولتها اغلب احساس می کنند که ناگزیر هستند تا به دلایل ملی سهام شرکتهای سودآور و یا بنگاههای دولتی فعال در عرصه صنایع استراتژیک را به ویژه به منظور تضمین عدم تصاحب بنگاه واگذار شده توسط یک شرکت خارجی حفظ نمایند. شهروندان نیز از دولت می خواهند تا توان اجبار مدیران بنگاه واگذار شده به ملاحظه «منفعت عمومی»¹ در تصمیمات راهبردی خود را، حفظ نماید.

۱. Public Interest

شواهد تجربی در مورد ابعاد بخشی از بنگاههای دولتی که معمولاً فروخته می‌شود به وضوح نشان می‌دهد که ملاحظات سیاسی و عملیاتی، سیاستهای دولت در زمینه واگذاری بنگاههای دولتی را هدایت می‌کنند. در این بخش نیز تکیه اصلی ما بر شواهدی خواهد بود که جونز، مگینسون، نش و نتر ارائه داده‌اند و بخش‌های کلیدی این شواهد در جدول 4-6 بازگو شده‌اند. این شواهد نشان می‌دهند که عرضه بخشی^۱، شایع است. از مجموع 384 مورد خصوصی سازی سهامی اولیه، تنها در 11/5 درصد موارد، بنگاه دولتی بطور کامل بفروش رسیده است. تنها عرضه‌های پس از سال 1984 در بریتانیا و اغلب عرضه‌های سالهای 1986 و 1987 در فرانسه، فروش 100 درصدی سرمایه شرکت در اولین دور عرضه بوده‌اند. بعلاوه، تنها در 28/9 درصد موارد فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار، بیش از 50 درصد سهام یک بنگاه دولتی به فروش رسیده است و اگر موارد عرضه در بریتانیا را حذف کنیم، این رقم به کمتر از 20/2 درصد تقلیل می‌یابد. در واقع، تعداد معدودی از کشورها، همیشه به فروش 100 درصدی سهام بنگاه در اولین دور عرضه پرداخته‌اند. در 384 مورد خصوصی سازی سهامی اولیه، میانگین سرمایه پیشنهادی 43/9 درصد (میان، 35 درصد) سهام شرکت بوده است. اگر بریتانیا را از این فهرست خارج کنیم، ارقام کمی پایین‌تر خواهند رفت. جای تعجب نیست که میزان سرمایه فروخته شده در عرضه‌های فصلی بسیار کمتر است.

۱. Partial Offerings

جدول 6-4- قیمت گذاری، تخصیص سهام و الگوهای تخصیص در خصوصی سازی
از طریق بازار اوراق بهادار

عرضه های فصلی			SIP های اولیه			معیار
تعداد	میان	میانگین	تعداد	میان	میانگین	
172	311	1068/9	417	104	555/7	متغیرهای قیمت گذاری ابعاد عرضه (میلیون دلار) بازگشت اولیه ¹
55	%3/3	%9/4	242	%12/4	%34/1	درصد عرضه به قیمت ثابت
77	%100	%61	273	%100	%85	هزینه فروش، درصد عرضه
61	%2/6	%2/5	178	%3/3	%4/4	
76	%2/6	%4/8	255	%7	%8/5	متغیرهای تخصیص سهام درصد سهام تخصیص یافته به کارکنان
76	%32/5	%65/8	255	%11/5	%91	نسبت عرضه ها با تخصیص بخشی از سهام به کارکنان
142		%35/9	348		%28/4	درصد عرضه اختصاص یافته به خارجی ها
142		%67/6	348		%57/1	درصد عرضه با تخصیص بخشی از سهام به خارجی ها
154	%18/1	%22/7	384	%35	%43/9	متغیرهای کنترل تخصیص درصد سرمایه فروخته شده در عرضه
154		0	384		%11/5	درصد مواردی که 100 درصد سرمایه فروخته شده
154		%8/4	384		%28/9	درصد مواردی که بیش از 50 درصد سرمایه واگذار شده

منبع: داده های پایگاه بین المللی خصوصی سازی، به نقل از جداول 3 و 4 و 5 جونز و مگینسون.

۱. Initial Return

شیوه‌های قیمت‌گذاری و عرضه در فروش‌های سهام از طریق بازار اوراق بهادار

همانگونه که در فصل هفتم خواهیم دید، در سالهای اخیر در سراسر جهان موج بی‌سابقه‌ای از عرضه سهام (به لحاظ تعداد و ارزش) پدید آمده است. برای مثال، در حالی که ارزش کل سهام عرضه شده در سال 1994 کمی بیش از 500 میلیارد دلار بوده، در سال 2003 این رقم به 5/3 هزار میلیارد دلار رسیده است! سهامی که توسط عرضه‌کنندگان آمریکایی عرضه شده همیشه بیش از دو سوم مجموع عرضه‌ها را شامل شده و مابقی اغلب به کشورهای اروپایی و ژاپن تعلق دارد. لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم¹ (2003) نشان می‌دهند که سهم بانکهای سرمایه‌گذاری آمریکایی (و بویژه رویه‌های بانکی آمریکایی) از سال 1990 به این سو بطور مرتب افزایش یافته و آشکارترین جنبه آن گسترش تکنیک‌های حساب‌سازی² بوده است. این مطلب به آن معنی است که بانک سرمایه‌گذاری که مسئولیت پذیرهنویسی سهام را بر عهده دارد، با دقت تقاضای سرمایه‌گذاران را در تمامی مراحل قیمت‌گذاری برای هر سهم ارزیابی می‌نماید. سپس بانک قیمت پیشنهادی نهایی را در سطحی کمی پایین‌تر از نرخ بازار تعیین می‌کند و با تقسیم سهام بین موسسات سرمایه‌گذاری وارد مرحله اجرا شده و پس از آن معامله آغاز می‌شود. اگرچه حساب‌سازی به دلیل تحمیل هزینه‌های مستقیم (مانند هزینه‌های پذیرهنویسی) هزینه‌بر است، اما به دولت امکان می‌دهد تا سهام را به قیمتی بالاتر از اشکال دیگر واگذاری، به فروش برساند. عرضه به قیمت ثابت یا قطعی، گزینه جایگزین حساب‌سازی است. این رویکردها به طور سنتی اشکال مسلط قیمت‌گذاری و بازاریابی عرضه‌های عمومی اولیه در خارج از ایالات متحده بوده‌اند. در این شیوه، عرضه‌کننده تعداد و قیمت سهام را چند هفته پیش از گرفتن سفارش از سرمایه‌گذاران بالقوه، اعلام می‌کند. برعکس، شیوه حساب‌سازی روش مرجح در ایالات متحده بوده است. در این فرآیند، بانک سرمایه‌گذاری حسابی می‌سازد و بر اساس آن سهام را به

¹. Ljungqvist, Jenkinson And Wilhelm

². Book Building techniques

سرمایه گذاران پیش فروش می کنند. اگرچه این پیش فروش تقاضای سود از طرف سرمایه گذار را توجیه می کند اما قانوناً سرمایه گذار را ملزم به خرید سهام به قیمتی که بانک تعیین کرده، نمی سازد (با این وجود نگرانیهای اعتباری عموماً سرمایه گذاران را ترغیب به ادامه کار و تثبیت سفارش خود می کند). حساب سازی از مزیت جمع آوری تقاضای سرمایه گذار پیش از عرضه برخوردار است و بنابراین انتظار می رود تا نسبت به عرضه به قیمت ثابت، با درآمد بالاتری همراه باشد. اما بن ونیست^۱ و ویلهلم (1997) نشان می دهند که عرضه به قیمت ثابت نسبت به حساب سازی مزیت هایی دارد و یکی از آنها این است که در این شیوه، احتمال شکست عرضه به قیمت پیشنهادی کمتر خواهد بود. در واقع، قیمت قطعی پایین تر از قیمت پیشنهادی در شیوه حساب سازی است و بنابراین تقاضای آبخاری^۲ ایجاد و درآمدهای عرضه کننده را تضمین می کند. این وضعیت عرضه به قیمت قطعی را برای عرضه کنندگانی که حاضر به پذیرش ریسک نیستند، مطلوب می سازد و در نتیجه این مدل عرضه برای خصوصی سازی سهامی مناسب است، زیرا شکست حتی یک مورد عرضه می تواند کل برنامه خصوصی سازی را در معرض خطر قرار دهد. بعلاوه، تقاضای آبخاری برای برانگیختن علاقه رای دهندگان طبقه متوسط که به لحاظ سیاسی از اهمیت بالایی برخوردار هستند، مفید است. اما برای سرمایه گذارانی که به لحاظ سیاسی اهمیت کمتری دارند، مثل موسسات سرمایه گذاری یا خارجی ها، یا برای عرضه های فصلی که اهمیت سیاسی کمتری دارند، دولتها اصولاً باید به منظور کسب حداکثر درآمد از محل فروش سهام، تمایل بیشتری به استفاده از شیوه حساب سازی یا حراج داشته باشند.

نتایجی که در جدول 4-6 آمده، شیوع عرضه به قیمت قطعی را نشان می دهد. از مجموع 286 مورد فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار که جونز، مگینسون، نش و نتر شیوه عرضه را در آنها شناسایی کرده اند، 85 درصد حداقل بصورت بخشی و 79/9 درصد بطور کامل عرضه به قیمت قطعی بوده اند. مواردی

^۱. Benveniste

^۲. Cascading Demand

وجود دارند که در آنها عرضه بخشی از سهام به قیمت قطعی و بخش دیگر به قیمت حراجی بوده و سهام به موسسات سرمایه گذاری فروخته شده است. در عرضه های فصلی در 59/7 درصد موارد سهام منحصرأ به قیمت قطعی فروخته شده اند. جدول 4-6 ارزش های میانگین و میانه هزینه عرضه سهام (به عنوان درصدی از میزان عرضه) را نیز نشان می دهد. جالب است اشاره کنیم که میانگین هزینه در کل نمونه خصوصی سازی سهامی تنها 3/9 درصد درآمد حاصله است و متوسط هزینه برای عرضه اولیه (4/4 درصد) تنها کمی بیشتر از هزینه عرضه های فصلی (2/5 درصد) است.

این هزینه ها بسیار کمتر از 7 و 7/9 درصدی است که به ترتیب بتی و ولش¹ (1996) و لی، لاک هد، ریتز و ژائو² (1996) برای عرضه های عمومی اولیه اخیر در ایالات متحده ثبت کرده اند. هزینه عرضه های فصلی نیز بسیار کمتر از 5/44 درصد ثبت شده توسط لی، لاک هد، ریتز و ژائو می باشد. حتی وقتی جونز، مگینسون، نش و نتر منحصرأ بر بزرگترین موارد عرضه اولیه (500 میلیون دلار به بالا) در تحقیق لی، لاک هد، ریتز و ژائو تمرکز می کنند، درمی یابند که هزینه 5/21 درصدی برای بزرگترین عرضه های عمومی اولیه آمریکایی 18 درصد بیشتر از میانگین هزینه عرضه در فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار است، حتی وقتی متوسط اندازه خصوصی سازی سهامی خیلی کوچکتر از خصوصی سازی سهامی در ایالات متحده بوده اند. شواهد همچنین نشان می دهند که هزینه خصوصی سازی های سهامی بزرگ در طول زمان عملاً کاهش می یابد. هماهنگی هزینه های پایین پذیره نویسی با قیمت گذاری زیر بازار توسط دولت تا آنجا است که پذیره نویسان با رغبت به این معامله روی می آورند، زیرا متقاعد شده اند که ریسک عدم تقاضای خرید برای سهام بسیار ناچیز است. بعلاوه، پذیره نویسان اغلب مشارکت در خصوصی سازی سهامی را به عنوان منبع افزایش اعتبار خویش می بینند.

جدول 4-6 نحوه محاسبه بازگشت اولیه (یعنی قیمت زیر بازار) را نیز که اینگونه محاسبه می شود؛ قیمت سهام در پایان روز اول عرضه منهای هزینه عرضه به عنوان

¹. Beaty And Welch

². Lee, Lochhead, Ritter And Xhao

درصدی از قیمت عرضه، نشان می دهد. میانگین بازگشت برای خصوصی سازی سهامی اولیه 34/1 درصد (میان، 12/4 درصد) و برای خصوصی سازی سهامی فصلی 9/4 درصد (3/3 درصد) می باشد. جونز، مگینسون، نش و نتر درمی یابند که ابعاد قیمت گذاری پایین با گذشت زمان کاهش نیافته است و همچنین نشان می دهند که سطوح میانگین و میانه قیمت گذاری پایین به استثنای سازمانهای خدمات شهری و بخش مالی، در بقیه صنایع مشابه است. در بخش بعد، به تفصیل در مورد شواهد تجربی و نظری قیمت گذاری پایین بحث و گفتگو خواهیم کرد. در اینجا، فقط امیدواریم که بتوانیم نشان دهیم که قیمت گذاری پایین در خصوصی سازی سهامی شایع است و تاکید می کنیم که انگیزه های سیاسی در پشت آن نهفته است. دولتها با تعیین قیمت آشکارا زیر بازار برای سهام در فروش های سهام از طریق بازار اوراق بهادار، عرضه سهام را به ابزاری سیاسی تبدیل می کنند، زیرا می توانند سهام ارزان (و بنابراین سرمایه) را به دلایل سیاسی به نفع گروه های خاصی از شهروندان یا سرمایه گذاران عرضه نمایند. همانگونه که در حال حاضر شاهد هستیم، دولتها در واقع سهام را بر اساس محاسبات سیاسی توزیع می کنند و در این مورد کارآیی بالایی دارند.

تخصیص ترجیحی سهام و گزینش پذیرهنویس

آخرین بخش جدول 4-6 نشان می دهد که سهام در فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار و فصلی، چگونه توزیع می شوند. دولتها آشکارا با استفاده از روشهایی که از الهامات سیاسی نشات می گیرند و توسط بیس و پاروتی¹ (2002) پیش بینی شده اند، به تخصیص سهام روی می آورند. مقامات رسمی با تقسیم سهام به شاخه های مختلف، به بخشی از اهداف سیاسی خود دست می یابند. هر کدام از این شاخه ها تعداد مشخصی از سهام را به دسته ای از مشتریان (برای مثال کارکنان، سرمایه گذاران داخلی، خارجی، خرده پا و موسسات) اختصاص می دهند. در 91 درصد از موارد عرضه اولیه، بخشی از کل سهام عرضه شده به کارکنان فروخته شده است و

۱. Biais And Perotti

این سهام معمولاً با شرایط مطلوب مانند تخفیف و شرایط مناسب بازپرداخت همراه بوده‌اند. میانگین (میان) بخش اختصاص یافته به کارکنان 7/6 درصد (5/7 درصد) می‌باشد. در 9 درصد از عرضه‌های اولیه، سهام با تخفیف به سرمایه‌گذاران خرده‌پای محلی اختصاص یافت. میانگین (میان) تخفیف 10/4 درصد (7/3 درصد) بوده است. در 16/2 درصد موارد عرضه‌های فصلی، میانگین (میان) تخفیف در نظر گرفته شده برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا 5/1 درصد (4/3 درصد) بوده است. این عرضه‌های با تخفیف، معاملات به قیمت قطعی هستند که در آنها دولت بخش خاصی از سهام را برای سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی با تخفیف در نظر می‌گیرد.

معمولاً نیز در عرضه‌های اولیه برای سرمایه‌گذاران شخصی در مقابل موسسات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران داخلی در مقابل سرمایه‌گذاران خارجی، اختصاص‌های ترجیحی دیگری وجود دارد. اگرچه در 57/1 درصد از عرضه‌های اولیه، آشکارا به سرمایه‌گذاران خارجی سهم داده شد، اما میانگین (میان) سهم اختصاص یافته تنها 28/4 درصد (11/5 درصد) بود. اختصاص‌های ترجیحی در مالزی از موارد استثنایی بوده‌اند، در این موارد سهام برای شهروندان مالزی حفظ گردید که بخش بزرگی از آن باید به موسسات یا افراد وابسته به گروه قومی بومی‌پوترا^۱ منتقل می‌شد. بعلاوه، در صورتی که عرضه سهام با پذیره‌نویسی بیش از حد مواجه شود، همیشه به شکلی موثر سهم کارکنان و سرمایه‌گذاران داخلی تضمین می‌گردد. در واقع، بجز دو مورد، در 150 مورد عرضه اولیه که توسط جونز، مگینسون، نش و نتر بررسی شده‌اند، سهام بیش از حد پذیره‌نویسی شده از موسسات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران خارجی به کارکنان یا سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی منتقل شده‌اند. دو مورد دیگر کمتر از حد پذیره‌نویسی شده بودند. همچنین جونز و همکاران دریافتند که بیش از 90 درصد عرضه‌های اولیه یا بیش از حد پذیره‌نویسی یا بطور کامل پذیره‌نویسی شده‌اند و تنها استثناء عرضه‌هایی است که در چین صورت گرفته‌اند.

۱. Bumiputra Ethnic Group

در بیش از 20 درصد موارد، عرضه‌ها بیش از 10 برابر پذیرهنویسی می‌شوند. بنابراین شواهد مربوط به مواردی که در آنها عرضه سهام معمولاً با تخفیف همراه است، بیش از حد پذیرهنویسی می‌شود و به شکل ترجیحی به کارکنان و سرمایه‌گذاران داخلی اختصاص می‌یابد، نشان می‌دهد که دولت‌ها با هدف گرفتن رای‌دهندگان طبقه متوسط به جای تلاش برای کسب حداکثر سود، به دنبال جلب حمایت سیاسی هستند. همانگونه که لوپز دو سیلان (1997) نشان می‌دهد، برپایی حراج با حضور خریداران خارجی به طرز چشمگیری درآمدهای حاصل از فروش بنگاههای دولتی مکزیک را افزایش داده است، بنابراین استراتژی هدف گرفتن سرمایه‌گذاران داخلی برای دولت‌ها هزینه‌بر است، چرا که با اجازه مشارکت به سرمایه‌گذاران خارجی در معاملات خصوصی سازی، درآمدها می‌توانند افزایش یابند. تخصیص سهام در عرضه‌های فصلی کمتر مشهود است، اگرچه در آنها نیز معمولاً اهداف سیاسی تعقیب می‌شود. در 65/8 درصد تمامی عرضه‌های فصلی، بخشی از سهام به کارکنان اختصاص یافته و میانگین (میانۀ) آن 4/8 درصد (2/6 درصد) بوده است. اما میانگین سهم اختصاص یافته به خارجی‌ها در عرضه‌های فصلی در ابعاد چشمگیری بالاتر از عرضه‌های اولیه (32/5 درصد در مقابل 11/5 درصد) بوده است.

شاید مشهودترین الگوی تخصیص سهام مشاهده شده در فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار، گرایش تقریباً جهانی دولت‌ها برای اقدام به نفع کارکنان و تخفیف ویژه به آنها باشد. یکی از بارزترین نمونه‌ها در این مورد برنامه‌ای است که دولت فرانسه برای عرضه عمومی اولیه سهام فرانس تله کام در سال 1997 برگزید. دیجورج، جنتر، موئل و توفانو¹ (2004) نشان می‌دهند که دولت به کارکنان و بازنشستگان این شرکت نه یک طرح که چهار طرح مختلف برای خرید سهام پیشنهاد داد که چهار زمان‌بندی و شیوه مصرف در برابر پس‌انداز² مختلف را در بر می‌گرفتند. جدول 5-6 این چهار طرح خرید سهام را شرح می‌دهد. دیجورج و

¹. DeGeorge, Jenter, Moel And Tufano

². Consumption-Versus-Saving

همکاران نشان می‌دهند که بیش از 97 درصد کارکنان حاضر و سابق فرانس تله کام، بر اساس یکی از این طرح‌ها سهام خریدند.

اگرچه تعدادی بانک سرمایه‌گذاری اروپایی (بویژه انگلیسی) و آمریکایی صاحب بیشترین تجربه در زمینه خصوصی سازی هستند، اما بانکهای محلی سرمایه‌گذاری نیز در صورت دسترسی به مشتریان سرمایه‌گذار، در سندیکای پذیرهنویسی حضور داشته‌اند. بعلاوه، ملاحظات سیاسی اغلب دولتها را ملزم می‌سازند تا یک بانک محلی را برای رهبری پذیرهنویسی آن شاخه از سهام که برای شهروندان در نظر گرفته شده است، برگزینند. جونز، مگینسون، نش و نتر دریافتند که دولتها تقریباً همیشه بانکهای سرمایه‌گذاری داخلی را به عنوان قهرمانان ملی هدایت یا همکاری در هدایت پذیرهنویسی شاخه داخلی فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار که معمولاً بزرگترین بخش سهام عرضه شده است، برمی‌گزینند. سپس دولتها یک یا چند بانک سرمایه‌گذاری اروپایی یا آمریکایی شناخته شده را نیز برای هدایت یا همکاری (در کنار قهرمان ملی) در هدایت پذیرهنویسی سهام شاخه بین‌المللی انتخاب می‌کنند. همچنین بسیاری از دولتها بصورت رسمی یا غیررسمی یک بانک سرمایه‌گذاری آمریکایی یا انگلیسی را برای ایفای نقش مشاور در مرحله برنامه‌ریزی فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار به کار می‌گیرند. اختیارات مشورتی و پذیرهنویسی معمولاً به یک بانک داده نمی‌شود و اگرچه این شیوه آشکارا با استانداردهای عملکرد در بانکداری سرمایه‌گذاری آمریکایی تعارض دارد، اما نشان می‌دهد که مشاور نقش تعیین کننده‌ای در تضمین شفافیت و منصفانه بودن فرآیند قیمت‌گذاری فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار ایفا می‌کند.

جدول 5-6 توصیف چهار برنامه خرید سهام پیشنهادی به کارکنان برای خصوصی سازی
فرانس تله کام در سال 1997

برنامه	تخفیف*	مزایای متعلقه***	سهام رایگان****	شیوه های پرداخت*****	ضمانت
ابوندیکس* (Abondix) حفظ سهام به مدت 5 سال ضروری است.	20 درصد تخفیف در قیمت پیشنهادی	100 درصد برای اولین 3000 سهم 50 درصد برای 6000 سهم بعدی 25 درصد برای 66000 سهم بعدی	یک سهم برای هر سهم بیش از 3000 سهم یک سهم برای هر چهار سهم خریداری شده برای 3860 سهم بعدی	نقدی در سه قسط به مدت دو سال در 36 قسط ماهانه از طریق انتقال از طرح بازنشتگی شرکت	فاقد ضمانت
مولتی پلیکس* (Multiplix) حفظ سهام به مدت 5 سال ضروری است.	20 درصد تخفیف در قیمت پیشنهادی	50 درصد برای 2000 سهم اول بعلاوه 9 ضرب در (مزایا و مشارکت فردی) به عنوان یک وام بانکی تضمین شده	وجود ندارد	بصورت نقدی در سه قسط به مدت دو سال در 36 قسط ماهانه	25 درصد بازگشت پس از 5 سال مشارکت بازپرداخت ضمانت شده وام بانکی
سیمپلیکس (Simplix) حفظ سهام به مدت 2 سال ضروری است (برای سهام رایگان 3 سال)	20 درصد تخفیف در قیمت پیشنهادی	وجود ندارد	یک سهم به ازای هر سهم خریداری شده بیش از 3000 سهم یکی به ازای هر 4 سهم خریداری شده برای 3860 سهم بعدی	بصورت نقدی در سه قسط به مدت دو سال در 36 قسط ماهانه	وجود ندارد
دیسپونیکس (Disponix) حفظ سهام ضروری نیست (یک سال برای سهام رایگان)	وجود ندارد	وجود ندارد	یک سهم برای هر سه سهم خریداری شده بیش از 6860 سهم	صرفاً بصورت نقدی	وجود ندارد

منبع: جدول شماره یک دیجورج، جتتر، موئل و توفانو (2004).

* ابوندیکس و مولتی پلیکس در حسابهای معاف از مالیات نگهداری می شوند. بنابراین مزایای حاصله معاف از مالیات هستند.

*** تخفیف بر اساس قیمت 182 سهم در نظر گرفته شده و کارکنان تنها هزینه 145/60 سهم را می پردازند.

*** مزایای منطبق¹ به دارایی حاصل از سرمایه گذاری کارکنان اضافه می شود. مجموع مزایایی که به سرمایه گذاریهای فردی در ابوندیکس و مولتی پلیکس اضافه می شود نباید از 22500 سهم بیشتر شود، مزایای ابوندیکس پیش از مولتی پلیکس اختصاص می یابند.

*** سهام رایگان تنها در صورتی اختصاص می یابد که کارمند دارایی خود را تا پایان زمان تعیین شده حفظ نماید. سهام رایگان با محدودیت جهانی 6860 سهم مواجه است. سهام رایگان ابتدا به دیسپونیکس، سپس سیمپلیکس و در آخر ابوندیکس تعلق می گیرد. ***** برنامه های پرداخت، معاف از مالیات می باشند.

از زمانی که دولت بریتانیا در اولین دور عرضه سهام بریتیش تله کام در نوامبر 1984 پیشگام اعطای سهام به سرمایه گذاران آمریکایی شد، در اغلب خصوصی سازی های سهامی بزرگ، چه در کشورهای توسعه یافته و چه در کشورهای در حال توسعه، این اقدام صورت پذیرفته است. دولتها نیز نسبت به بانکهای سرمایه گذاری آمریکایی اظهار علاقه کرده اند، حداقل تا حدودی به منظور دستیابی به سرمایه گذاران و بازارهای آمریکایی، همانگونه که قبلاً شرح داده شد. این علاقه در گسترش تکنیکهای بانکداری آمریکایی و دستیابی این بانکها به بازارهای سهام نقش داشته است. لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم (2003) درمی یابند که هزینه های پذیرهنویسی دریافتی بانکهایی که به مدیریت خصوصی سازی با عرضه عمومی اولیه (PIPOs)² می پردازند به لحاظ آماری و اقتصادی 37 درصد کمتر از عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی است. به نظر می رسد که این پایین بودن از این حقیقت نشأت می گیرد که PIPOها آشکارا زیر قیمت تعیین می شوند (به طور متوسط تا 13/7 درصد)، بنابراین ریسک ناچیزی وجود دارد که پذیرهنویس ناگزیر گردد تا سهام ناخواسته یا مداخله به منظور حمایت از عرضه های عمومی اولیه به قیمت بازاری را بپذیرد.

۱. Matching Bonus

۲. Privatization Initial Public Offering

تحلیل تخصیص کنترل

یکی از شیوه‌های تداوم کنترل دائمی دولت بر بنگاه دولتی واگذار شده، اتخاذ ساختار چند لایه سهام^۱ است که بر اساس آن، دولت بخش بزرگی از سهام صاحب رأی اصلی^۲ را برای خود حفظ می‌کند. مهمترین مثال آن، سهام طلایی است که به ویژه در بریتانیا شایع است (90 درصد شرکتهای بریتانیایی سهام طلایی دارند). سهم طلایی، یک سهم خاص است که توسط دولت حفظ می‌شود و به آن امکان می‌دهد تا سیاست‌های مهم شرکت در زمینه مسایلی چون ادغام، نقدینه‌سازی، فروش دارایی‌ها و دیگر مسایل عمده را وتو کند. دولت همچنین می‌تواند مستقیماً محدودیت‌های کنترلی مشابهی را در درون چارت سازمان وارد نماید. جونز، مگینسون، نش و نتر، درمی‌یابند که در 82 درصد از شرکتهای نمونه آنها (که داده‌های مورد نیاز برای رسیدن به نتیجه در دسترس بوده) دولت همچنان نوعی از کنترل را با استفاده از یکی یا هر دوی این شیوه‌ها حفظ نموده است. اگرچه حفظ کنترل بر درآمدهای حاصله تأثیر می‌گذارد، اما به نظر می‌رسد که دولتها آنرا برای اعمال محدودیت‌های کنترلی با هدف کاهش نگرانیهای ملی ضروری می‌دانند. نگرانی در این باره که ممکن است سرمایه‌گذاران خارجی کنترل شرکت واگذار شده را در دست گیرند و یا شرکت توسط سودجویان تجزیه گردد.

به رغم شیوع سهام طلایی، جونز و همکاران تنها درباره دو موردی بحث می‌کنند که در آنها دولت تهدید به استفاده از امتیاز کنترلی خود نموده است. در سال 1987، دولت بریتانیا تهدید به استفاده از امتیاز سهام طلایی خود به نفع شرکت فورد در مقابل شرکت جنرال موتورز برای اکتساب جگوار^۳ نمود و در سال 1996 دولت محافظه‌کار وقت تهدید کرد که از سهام طلایی خود در شرکتهای پاورژن^۴ و ناسیونال پاور^۵ برای جلوگیری از ایجاد تمرکز احتمالی در بازار تولید برق در بریتانیا استفاده

۱. Multiple-Class Share Structure

۲. High-Vote Shares

۳. Jaguar

۴. Powergen

۵. National Power

می‌کند. در پنج سال گذشته بحث‌های متعددی بر سر این سهام صورت گرفته است. اتحادیه اروپا تلاش نموده تا استفاده آشکار از آنرا ممنوع سازد، زیرا آنرا تلاشی جنجالی برای اعمال محدودیت در بازار اروپایی برای دستیابی به حق کنترل شرکتی می‌داند. اخیراً دادگاهی اروپایی مشروعیت سهام طلایی را به رسمیت شناخته اما ابعاد و کاربردهای آن را محدود ساخته است.

بازگشت اولیه در خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

همانگونه که قبلاً اشاره شد، دولتها عموماً بر عرضه سهام به عنوان بهترین شیوه خصوصی سازی بنگاههای دولتی بزرگ تکیه می‌کنند و همیشه به منظور دستیابی به اهداف سیاسی، سیاست‌زده‌ترین شرایط عرضه را بر می‌گزینند. شرایط عرضه در خصوصی سازی‌ها که با شرایط مشاهده در عرضه‌های سهام توسط بخش خصوصی تفاوت‌هایی اساسی دارند، در کنار ابعاد بسیار گسترده عرضه در خصوصی سازی، بسیاری از محققان را بر آن داشته تا به بررسی بازگشت اولیه و بلند مدتی که سرمایه‌گذاران فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار اکتساب نموده‌اند، پردازند.

شواهد تجربی قیمت گذاری پایین در فروش‌های سهام از طریق بازار اوراق بهادار

جدول 6-6 خلاصه نتایج 13 مطالعه تجربی درباره بازگشت اولیه را ارائه می‌دهد. اغلب این مطالعات به ارزیابی این موضوع می‌پردازند که آیا سرمایه‌گذارانی که سهام عرضه شده در اولین دور عرضه عمومی (در خصوصی سازی) را خریداری می‌کنند و سپس این سهام را در اولین روز تجارت در بازار سهام به فروش می‌رسانند، درآمد چشمگیری دارند. بنابراین این مطالعات بررسی می‌کنند که آیا قیمت PIPOها زیر قیمت بازار تعیین شده است. تعداد معدودی نیز با استفاده از مقالات متعددی که از داده‌های آمریکایی و بین‌المللی استفاده کرده‌اند، بررسی می‌کنند که آیا بازگشت اولیه در PIPOها تفاوت بنیادینی با بازگشت در عرضه های عمومی اولیه بخش

خصوصی دارند. خلاصه یافته‌های تجربه بازار ایالات متحده در ایبوستون، سیندلار و ریتز^۱ (۱۹۹۴) و مطالعات عرضه‌های عمومی اولیه بین‌المللی در لوگران، ریتز و ریدویست (۱۹۹۴) آمده است.

هفت مورد از مطالعات جدول 6-6، میزان بازگشت PIPO را در کشورهای خاص بررسی می‌کنند. تمامی این مطالعات نشان می‌دهند که میانگین سطح قیمتگذاری پایین، چشمگیر و اغلب گسترده بوده است و گستره‌ای را از ۸/۴ درصد [در فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار در مصر که عمران (۲۰۰۲) بررسی کرده است] تا ۹۴۰ درصد [برای ۳۰۸ عرضه کلاس آ (سهام مخصوص شهروندان) در PIPOهای چین که سو و فلیشر (۱۹۹۹) بررسی کرده‌اند]، در بر می‌گیرد. منیاه و پودیال (۱۹۹۶)^۲ و پودیال، سادونی و بریستون (۲۰۰۰)^۳ به ترتیب دریافتند که در بریتانیا و مالزی PIPOها در ابعاد برجسته‌ای پایین‌تر از همتایان بخش خصوصی خود قیمت‌گذاری شده‌اند و آسنگ^۴ (۲۰۰۲) نتایج مشابهی را برای PIPOهای لهستان مشاهده می‌کند. اگرچه PIPOهای مجارستان بیش از IPOهای بخش خصوصی قیمت‌گذاری شده‌اند اما این تفاوت چشمگیر نیست (جلیک و بریستون، ۱۹۹۹).

از آنجا که هنوز عرضه‌های عمومی اولیه خصوصی معدودی در چین وجود دارند که بتوان آنها را واقعاً با PIPOها مقایسه نمود، سو و فلیشر نمی‌توانند بررسی کنند که آیا در عرضه‌های خصوصی نیز سهام در ابعاد باورنکردنی که برای PIPOها نشان داده‌اند، زیر قیمت بازار قیمت‌گذاری می‌شوند. آنها درمی‌یابند که قیمت‌های تعیین شده برای سهام کلاس بی، که برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی عرضه می‌شوند، در ابعاد سهام آ زیر قیمت بازار نیستند (میانگین بازگشت اولیه ۳۷ درصد می‌باشد). برخلاف تقریباً تمامی گروه‌های دیگر عرضه‌های عمومی اولیه، در بیش از ۹۰ درصد PIPOهای چین، در فاصله کوتاهی پس از PIPO، عرضه‌های فصلی صورت می‌پذیرد. بعلاوه، احتمال عرضه فصلی رابطه‌ای مثبت با قیمت پایین عرضه اولیه دارد که با مدل‌های برجسته مختلف از جمله ولش (۱۹۸۹) هماهنگ است.

۱. Ibboston, Sindelar And Ritter

۲. Menyah and Paudyal (۱۹۹۶)

۳. Paudyal, saadouni and Briston (۲۰۰۰)

۴. Ausenegge

جدول 6-6. خلاصه مطالعات تجربی با موضوع بررسی میزان بازگشت اولیه سرمایه برای سرمایه گذاران در خصوصی سازی سهامی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
منیه و پودیال (1996)	به بررسی بازگشت اولیه و بلندمدت 40 مورد PIPO و 75 عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی بریتانیایی در بازار سهام لندن در فاصله سالهای 1981 و 1991 می-پردازند.	بازگشت اولیه PIPO ها 39/6 درصد و در مقایسه بازگشت اولیه عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی 3/5 درصد بوده است. تحلیل رگرسیونی تا 64 درصد تفاوت در بازگشت اولیه PIPO را نشان می دهد.
دوئنترو و مالاتستا (1997)	با استفاده از داده های 8 کشور، بررسی می کنند که آیا ارزش سهام در PIPO ها بیشتر زیر قیمت تعیین می شود یا عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی. بازگشت اولیه عملی 109 شرکت از کانادا، فرانسه، مجارستان، ژاپن، مالزی، لهستان، تایلند و بریتانیا را با میانگین ملی بازگشت اولیه گزارش شده در لوران، ریترو و ردویست (1994) با یکدیگر مقایسه می کنند.	به نتایج پیچیده ای می رسند. در صنایع غیرنظارتی ^۱ و بریتانیا، بازگشت اولیه سهام خصوصی سازی بالاتر از عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی است. در مالزی و کانادا بازگشت اولیه PIPO ها پایین تر از عرضه های بخش خصوصی هستند و آنها نتیجه می گیرند که گرایش سیستماتیکی برای تعیین قیمت زیر بازار برای PIPO ها وجود ندارد.
هانگ و لویچ (1998)	شرایط عرضه و بازگشت اولیه در 507 مورد خصوصی سازی از 39 کشور را در فاصله سالهای 1979 تا 1996 بررسی و تفاسیر احتمالی برای قیمت پایین مشاهده شده را عرضه می کنند.	میانگین بازگشت اولیه برای PIPO ها را 32/2 درصد و برای عرضه های فصلی خصوصی سازی 7/17 درصد نشان می-دهند. همچنین درمی یابند که قیمت فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار های کشورهای عضو سازمان توسعه و

۱. Unregulated Industries

		همکاریهای اقتصادی نسبت به کشورهای غیرعضو بالاتر است، اما نتیجه می گیرند که شواهدی وجود ندارد که نشان دهد که PIPOها کمتر از عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی قیمت گذاری شده باشند.
پودیال، سادونی و بریستون (1998)	بازگشت های اولیه و بلندمدت پیشنهاد شده به سرمایه گذاران در 18 PIPO و 77 عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی را در مالزی در سالهای 1984 تا 1995 بررسی می کنند. همچنین جزئیات شرایط عرضه و الگوهای اختصاص سهام را ارائه می دهند.	بازگشت های اولیه در PIPOهای مالزی 103/5 درصد بوده که در ابعاد چشمگیری بالاتر از بازگشت اولیه عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی است که 52/5 درصد بوده است.
جونز، مگینسون، نش و نتر (1999)	با استفاده از نمونه ای متشکل از 630 فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار از 59 کشور در فاصله سالهای 1977 تا 1997، بررسی می کنند که چگونه شاخص های سیاسی و اقتصادی بر بازگشت های اولیه و الگوهای تخصیص سهام و کنترل تأثیر گذارده اند.	نشان می دهند که دولتها آشکارا نرخ سهام را هم در PIPOها (میانگین 34/1 درصد و میانه 12/4 درصد) و هم در خصوصی سازی سهامی فصلی (9/4 درصد و 3/3 درصد) پایین تر از نرخ بازار معین کرده اند. همچنین دریافتند که شاخص های سیاسی بهترین تفسیر را از الگوهای تخصیص سهام و کنترل ارائه می دهند. این یافته ها از مدل نظری بیس و پروتی (2002) پشتیبانی می کنند.
سو و فیشر (1999)	الگوی بین بخشی قیمت گذاری در 308 مورد PIPO در چین را در سالهای 1987 و 1995 مطالعه می کنند. بررسی می کنند که آیا قیمت-	قیمت گذاری پایین گسترده ای را با میانگین بازگشت اولیه 940 درصد در سهام آ (سهام برای فروش داخلی) ثبت می کنند. یافته ها را با یک الگوی برجسته

	گذاری پایین مشاهده شده برای سهام داخلی را می توان با استفاده از یک مدل برجسته تشریح نمود.	هماهنگ می یابند زیرا 91 درصد از تمامی شرکتها پس از عرضه اولیه، عرضه فصلی سهام را انجام داده اند. قیمت گذاری پایین برای سهام نوع بی (برای سرمایه گذاران خارجی) کمتر بوده است.
جلیک و بریستون (1999)	بازگشت بلندمدت و اولیه 25 PIPO و 24 عرضه های عمومی اولیه دیگر را در مجارستان در فاصله سالهای 1990 تا 1998 بررسی می کنند.	درمی یابند که اگرچه PIPOها نسبت به عرضه های عمومی اولیه بازگشت اولیه بالاتر و گسترده تری (به ترتیب، میانگین 44 درصد و میانه 9 درصد در مقابل میانگین 40 درصد و میانه 5 درصد) داشته اند ولی تفاوتها چشمگیر نیستند.
جلیک، بریستون و آسنگ (2003)	بازگشت اولیه و بلندمدت 55 PIPOها و 110 عرضه های عمومی اولیه را در لهستان در خلال سالهای 1990 تا 1998 بررسی می کنند.	با استفاده از قیمت های اولین روز معامله (نه قیمت های عرضه)، بازگشت اولیه غیرنرمال مثبت، ناچیز اما قابل توجهی (1/16 درصد) را برای PIPOها و بازگشت اولیه غیرنرمال ناچیزی (0/22 درصد) را برای عرضه عمومی اولیه شناسایی می کنند. تفاوتها چشمگیر نیستند.
چوا و نم (1998)	بازگشت اولیه 185 PIPOها را از 30 کشور مختلف در فاصله سالهای 1981 تا 1997 بررسی نموده و با عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی از همین کشورها، با استفاده از میانگین بازگشت اولیه ملی که لوران، ریترو و ریویست (1994) گزارش داده اند، مقایسه می کنند.	درمی یابند که گرایش عمومی برای تعیین قیمت پایین برای PIPOها نسبت به عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی بیشتر است (بطور متوسط 31 درصد در مقابل 24/6 درصد) و درجه قیمت گذاری پایین برای PIPOها با ابعاد فروش سهام و درجه نااطمینانی درباره ارزش شرکت جدیداً خصوصی شده، پیش و پس از واگذاری، رابطه مثبت دارد.

فلوریو و مانزونی (2002)	بازگشت اولیه و عملکرد بلندمدت 55 فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار برتانیایی را در فاصله سالهای 1977 تا 1996 بررسی و منشا هر گونه بهبود عملکرد را می آزمایند.	میانگین چشمگیر 13 درصد تعیین قیمت زیر بازار را شناسایی کرده و نشان می دهند که این تخفیف با اندازه، سودآوری، قدرت، نقدینگی و تعداد مدیران رابطه منفی و چشمگیری دارد. تعیین قیمت پایین با درآمدهای خالص نیز رابطه منفی دارد (که آنرا به عنوان معیار نااطمینانی پیش و پس از واگذاری تفسیر می کنند).
عمران (2002)	تعیین قیمت پایین اولیه و بازگشتهای بلندمدت را برای 53 مورد فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار در مصر در فاصله سالهای 1994 تا 1998 بررسی و عناصر تعیین کننده چندبخشی بازگشتهای مازاد را تحلیل می کند.	میانگین چشمگیر 8/4 درصد (میان 5 درصد) قیمت زیر بازار را ثبت می کند. این قیمت با نااطمینانی پیش و پس از واگذاری و تقاضای مازاد برای سهام در اولین دور عرضه رابطه مثبت دارد.
لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم (2003)	هم هزینه های مستقیم و هم هزینه های غیرمستقیم (همراه با تعیین قیمت زیر بازار) 2143 مورد عرضه های عمومی اولیه از جمله 231 PIPO را در 65 بازار غیرآمریکایی در سالهای 1992 تا 1999 بررسی می کنند.	نشان می دهند که PIPOها در ابعاد چشمگیری (تا 13/7 درصد) بیش از IPOهای بخش خصوصی زیر قیمت بازار، قیمت گذاری شده اند و هزینه پذیرهنویسی نیز 37 درصد کمتر است.

پنج مطالعه دیگری که در جدول 6-6 نمونه های بین المللی PIPOها را بررسی می کنند، عموماً از داده های بین الملل خصوصی سازی و داده های مربوط به بازگشت-

های سهامی سازمان دیتاستریم^۱ بهره می گیرند. اگرچه تعداد کشورهای مورد بررسی گستره‌ای را از 8 کشور در دوئتر و مالاتستا (1997) تا 65 کشور در لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم (2003) شامل می شود، اما نتایج اصلی مطالعات مشابه هستند. تمامی این مطالعات به لحاظ اقتصادی و آماری قیمت گذاری پایینی را برای PIPOها ثبت می کنند، که میانگین آن در مطالعاتی که نمونه بزرگی دارند، حدود 30 درصد است. دو مورد از این مطالعات که SIPهای فصلی را مورد بررسی قرار می دهند [هانگ و لویچ (1998) و جونز، مگینسون، نش و نتر (1999)] درمی یابند که این سهام نیز در ابعاد قابل توجهی، اگرچه نه به اندازه PIPOها، زیر قیمت بازار قیمت گذاری شده اند. چهار مورد از این مطالعات [دوئتر و مالاتستا (1997)، هانگ و لویچ (1998)، چوا و نم (1998) و لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم (2003)] نیز به بررسی این موضوع می پردازند که آیا ابعاد قیمت گذاری زیر بازار PIPOها خیلی چشمگیرتر از عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی است. سه تحقیق اول درمی یابند که شواهد سیستماتیکی وجود ندارند که نشان دهند که PIPOها کمتر یا بیشتر از عرضه های عمومی اولیه خصوصی زیر قیمت بازار قیمت گذاری شده باشند؛ در عوض تمامی آنها اثبات می کنند که نتایج در کشورهای مختلف متفاوت هستند. اما تحقیق لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم متقاعد کننده ترین ارزیابی را از قیمت گذاری پایین عرضه های عمومی اولیه و PIPOها ارائه می دهد، زیرا برای بررسی قیمت گذاری پایین برای نمونه ای متشکل از 2143 عرضه عمومی اولیه (از جمله PIPO 231) در 65 بازار غیرآمریکایی، از روش رگرسیون و متغیر ساختگی خصوصی سازی^۲ بهره می گیرند. آنها نشان می دهند که ارزش سهام عرضه شده در PIPOها در ابعاد برجسته ای (تا 13/7 درصد) بیش از عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی زیر قیمت بازار تعیین شده اند. همچنین آنها دریافتند که هزینه پذیره نویسی در PIPOها بسیار کمتر از عرضه های عمومی اولیه (تا 37 درصد) است.

۱. Datastream

۲. Privatization Dummy Variable

اهداف سیاسی و اقتصادی در قیمت گذاری سهام

هدفی که جونز، مگینسون، نش و نتر (1999) در تحقیق خود تعقیب می کنند تفاوتی کلیدی با دیگران دارد. آنها در صدد هستند تا بررسی کنند که آیا عرضه کنندگان دولتی تلاش می کنند تا درآمدهای حاصل از عرضه SIP را به حداکثر برسانند یا در پی آن هستند که حتی به هزینه کاهش درآمدها، به اهداف اقتصادی و سیاسی متعددی دست یابند. جونز و همکاران مدل های قیمت گذاری پایینی را که پروتی (1995) و بیس و پروتی (2002) ارائه کرده اند، به آزمون می گذارند.⁽⁴⁾ هر دو مدل پیش بینی می کنند که دولتهایی که به لحاظ ایدئولوژیک نسبت به خصوصی سازی و اصلاحات اقتصادی متعهد هستند، آشکارا ارزش سهام SIP ها را زیر قیمت بازار تعیین نموده و به شکل مرحله ای خصوصی سازی می کنند تا تعهد خود را نسبت به حمایت از حقوق مالکیت سرمایه گذاران نشان دهند. دولتهای «عوام گرایی»¹ که در پی خصوصی سازی منحصرأ به عنوان ابزار کسب درآمد هستند، تمایل ندارند تا به اندازه دولتهای «متعهد»² ارزش سهام را زیر قیمت واقعی تعیین کنند. همچنین دولتهای عوام گرا تلاش خواهند کرد تا بخش بزرگتری از سهام خود در بنگاه دولتی را به فروش برسانند، زیرا قادر نخواهند بود تا نسبت به استثمار اموال سرمایه گذاران پس از واگذاری متعهد باشند؛ به این ترتیب حفظ بخش بزرگتر سهام موجب خواهد شد تا از کاهش گریزناپذیر ارزش سهام که پس از واگذاری رخ خواهند نمود (زمانی که تمایلات حقیقی دولت آشکار می گردند) رنج ببرند. جونز و همکاران درمی یابند که بازگشت اولیه با نسبتی از سرمایه شرکت که فروخته شده و درجه نابرابری درآمد (ضریب جینی) در کشور، رابطه ای کاملاً مثبت دارد. همچنین آنها درمی یابند که بازگشت اولیه با سطح هزینه دولت به عنوان نسبتی از تولید ناخالص داخلی (نماینده میزان سوسیالیست بودن جامعه) و یک شاخص ساختگی که نشان می دهد بیش از 50 درصد سهام شرکت فروخته می شود، رابطه منفی دارد. در مجموع، این یافته ها قویاً از پیش بینی های پروتی و بیس و پروتی حمایت می کنند.

۱. Populist Governments

۲. Committed Governments

نتایج تحقیقات جونز، مگینسون، نش و نتر از این دیدگاه حمایت می‌کند که دولتها خصوصی سازی سهامی را پیش از هر چیز با هدف دستیابی به اهداف سیاسی و اقتصادی طراحی می‌کنند. تحلیل چند بخشی^۱ ترکیبی از راهبردهای قیمت‌گذاری و بازاریابی را آشکار می‌سازند که دولتهای مردم‌گرا و متعهد و همچنین دولتهایی که نمی‌توانند متعهد گردند اما تمایل دارند تا احتمال مداخله پس از واگذاری را کاهش دهند، به آنها متوسل می‌شوند. در مجموع، هر چه نسبت سهام بنگاه دولتی که در SIP اولیه عرضه می‌شود بزرگتر باشد، سرمایه‌گذاران تعیین قیمت پایین‌تر را بیشتر ضروری می‌دانند. به نظر می‌رسد که این تقاضا نه محدودیت‌های بازار سرمایه که از نگرانی سرمایه‌گذاران درباره مداخله دولت پس از واگذاری نشأت می‌گیرد. از طرف دیگر، زمانی که دولت بیش از 50 درصد سهام بنگاه دولتی را به فروش می‌رساند، ابعاد قیمت‌گذاری پایین کاهش می‌یابد.

در معادله عرضه^۲، بین بازگشت اولیه و شاخص جونز و همکاران برای گرایشهای مردم‌گرایانه، رابطه منفی چشمگیری وجود دارد که نشان می‌دهد در برخی از موارد هدف از خصوصی سازی بیش از آنکه انجام اصلاحات اقتصادی باشد، افزایش درآمد بوده است. با توجه به اهمیت متغیر نابرابری درآمد جینی^۳ که نشان می‌دهد دولتها از قیمت‌گذاری پایین به عنوان ابزاری برای جذب حمایت رای دهندگان طبقه متوسط استفاده می‌کنند، ماهیت سیاسی قیمت‌گذاری پایین بیشتر اثبات می‌شود. به نظر می‌رسد که سیاستهای بی‌نهایت بازارمحور دولت بریتانیا برای حفظ حمایت سیاسی، بیشتر نیازمند قیمت‌گذاری پایین است و نتایج ارائه شده در کتاب فلوریو و مانزونی^۴ (2002) از این نظریه پشتیبانی می‌کنند.

این نتایج نشان می‌دهند که بخش اعظم قیمت‌های زیر بازار تعیین شده برای سهام در SIPهای اولیه امتیازی است که دولتها طراحی کرده‌اند تا موانع سیاسی موجود بر سر راه خصوصی سازی موفق و مزایای اقتصادی که احتمالاً از آن نشأت

۱. Cross-Sectional Analyses

۲. Supply Equation

۳. Gini Income Inequality Variable

۴. Florio And Manzoni

می گیرند، را پشت سر نهند. این نتیجه گیری، بر ارزیابی جونز، مگینسون، نش و نتر از عناصر تعیین کننده بازگشت اولیه در مدل معادلات همزمان^۱ مبتنی است. بویژه آنها دریافتند که میزان بازگشت SIP های اولیه دارای این ویژگی هاست: (1) با درصد بنگاه دولتی فروخته شده در یک مرحله عرضه رابطه مثبت دارد؛ (2) با معیار میزان مردم گرا بودن دولت واگذار کننده رابطه منفی دارد؛ (3) با نابرابری درآمد در کشور رابطه مثبت دارد؛ و (4) با اندازه عرضه، که با ارزش بازاری پس از عرضه شرکت اندازه گیری می شود، رابطه معکوس ندارد. بی تردید دولتها تمایل دارند تا از محل SIP ها درآمد چشمگیری داشته باشند، اما در عین حال می خواهند تا به منظور دستیابی به اهداف اقتصادی یا سیاسی دیگر، حداکثر درآمد از محل خصوصی سازی را وجه المصلحه قرار دهند.

بازگشت بلندمدت سرمایه در خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

پس از آنکه جی ریتز^۲ (1991) مقاله خود را منتشر کرد، اقتصاددانان مالی توجه خاصی را به ارزیابی بازگشت بلندمدت سرمایه برای سرمایه گذارانی که سهام فصلی و غیر فصلی را خریداری کرده اند، معطوف نمودند. اغلب این مقالات نشان می دهند که بازگشت بلندمدت بسیار منفی بوده است، اگرچه مطالعات محدودی عملکرد بلندمدت مثبت چشمگیری را نشان داده اند.^(۵) در صورتی که این یافته ها صحیح باشند، این مسئله جدی را برای اقتصاددانان مالی مطرح می کنند که: چرا سرمایه گذاران در حالی که می بینند که بازگشت بلندمدت در خرید عرضه های عمومی اولیه یا SEO ها منفی است، از خرید سهام جدید خودداری نمی کنند؟ این مسئله دولتهایی را نیز که تمایل دارند تا بنگاههای دولتی را از طریق SIP واگذار نمایند، نگران ساخته است. در این بخش، ارزیابی خواهیم نمود که آیا بازگشت بلندمدت و تعدیل شده (بر اساس معیارهای بازاری) سرمایه برای سرمایه گذاران SIP در ابعاد

۱. Simultaneous-Equations Model

۲. Jay Ritter

چشمگیری مثبت یا منفی است و همچنین آیا با بازگشت‌هایی که در عرضه‌های قابل مقایسه بخش خصوصی حاصل شده است تفاوت قابل توجهی دارد. در ادبیات مالی تجربی، درباره مسایل روش شناختی¹ در ارزیابی بازگشت بلندمدت، بحث‌های فراوانی وجود دارد. این موضوع تعجب برانگیز نیست، زیرا یافته‌های مربوط به بازگشت بلندمدت منفی (مثبت) برجسته را می‌توان به عنوان شاهی بر رد نظریات کارآمدی بازار، به عنوان یکی از مفاهیم کلیدی در امور مالی، تفسیر نمود. این بحث بر محور نحوه محاسبه بازگشت بلند مدت و نحوه ساماندهی آزمونهای آماری می‌چرخد.⁽⁶⁾ از آنجا که مسایل روش شناختی در ارزیابی بازگشت بلندمدت هنوز برای مطالعاتی که از داده‌های شرکتهای آمریکایی استفاده می‌کنند، حل نشده است، به طریق اولی، در مورد مطالعات مربوط به خصوصی سازی که با مسایلی چون کمبود داده‌ها و فقدان بازارهای نقدینگی نیز مواجه هستند، وضعیت بغرنج‌تر است. با این وجود، این حقیقت که اغلب مطالعاتی که به موضوع بازگشت بلند مدت در خصوصی سازی‌ها پرداخته‌اند، به نتایج مشابهی دست یافته‌اند، استفاده از روش‌های مختلف و تمرکز بر کشورهای متعدد، شدت برخی از نگرانیهای روش-شناختی را کاهش می‌دهد.

شواهد تجربی درباره بازگشت بلندمدت برای سرمایه‌گذاران SIP

در این بخش به ارزیابی نتایج 19 تحقیقی می‌پردازیم که به بررسی بازگشت‌های به دست آمده برای سرمایه‌گذارانی پرداخته‌اند که سهام عرضه شده در خصوصی سازی‌ها را خریداری و به مدت یک یا چند سال آنها را نگه داشته‌اند. خلاصه این تحقیقات در جدول 6-7 آمده است. در حالی که 11 مورد از این تحقیقات بر کشور خاص یا یک بازار عرضه خاص تمرکز نموده‌اند، هشت مورد دیگر به بررسی نمونه-های بین‌المللی پرداخته‌اند. لويس (1993)، منیاه، پودیال و اینگانیت² (1995) و فلوریو و مانزونی (2002) به بررسی تجربه بریتانیا پرداخته‌اند و بازگشت بلندمدتی

۱. Methodological Issues

۲. Inganyete

را برای سرمایه گذاران SIP ثبت کرده اند که در ابعاد چشمگیری مثبت و غیر معمول است. از آنجا که این نمونه ها دوره های مختلف و شرکتهای متعددی را تحت پوشش قرار داده اند، اهمیت بازگشت بلندمدت متغیر است. تنها فلوریو و مانزونی بازگشتی را ثبت نموده اند که پس از یک دوره 5 ساله از مرز 50 درصد گذشته است. آنها دریافتند که این بازگشت چشمگیر در سازمانهای خدمات شهری آب، برق و حمل و نقل متمرکز است و نتیجه گرفتند که بازگشت مازاد نتیجه سهل گیریهای مالیاتی است. کر و رز¹ (2002) بازگشت یک ساله منفی نه چندان چشمگیری را برای نه SIP در نیوزیلند در خلال سالهای 1990 تا 2001 ثبت نموده اند، اما این بازگشت در دوره های 3 و 5 ساله در ابعاد قابل توجهی مثبت بوده است. پودیال، سادونی و بریستون (1998) دریافتند که سرمایه گذاران بازگشت بلندمدت چشمگیری را در 18 PIPO مالی و نیز 77 عرضه عمومی اولیه بخش خصوصی حاصل نکرده اند.

۱. Kerr And Rose

جدول 6-7. خلاصه تحقیقات تجربی درباره میزان بازگشت بلندمدت سرمایه (برای سرمایه گذاران) در خصوصی سازی های سهامی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
لویس (1993)	به بررسی بازگشت بلندمدت 806 عرضه های عمومی اولیه بریتانیایی در فاصله سالهای 1980 تا 1988 می-پردازد. نمونه وی شامل 12 مورد PIPO است که 76 درصد کل ارزش IPOها را شامل می شوند.	در حالی که عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی بیش از 10 درصد در طول سه سال عملکرد منفی داشته اند، PIPOها تا 15 درصد عملکردی بهتر از متوسط بازار داشته اند.
اگراول، لی و هرناندز (1993)	به بررسی بازگشت بلندمدت (یک ساله) عرضه های عمومی اولیه آمریکای لاتین از جمله 9 مورد PIPO از شیلی در فاصله سالهای 1982 تا 1990 می پردازند.	با استفاده از شاخص میزان بازگشت با معیار قیمت اولیه، بازگشت یک ساله منفی چشمگیری را برای PIPOها با میانگین 29/9- (میانگین 32/4- درصد) در مقابل 9/8- (23- درصد) برای عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی شناسایی می کنند.
منیه، پودیال و اپنایست (1995)	میزان بازگشت اولیه و بلندمدت 40 PIPO و 75 مورد IPO بخش سهام لندن در فاصله سالهای 1981 تا 1991 عرضه شده اند را بررسی می کنند.	بازگشت تعدیل شده بازاری مثبت و چشمگیر 33 درصدی برای PIPOها در مقابل بازگشت ناچیز 3/5 درصد برای عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی را برای یک دوره 400 روزه (80 هفته ای) ثبت می کنند.
دیویدسون (1998)	بازگشت های 1، 3، 5 و 10 ساله تعدیل شده SIPهای 5 کشور اروپایی (آتریش، فرانسه، ایتالیا، اسپانیا و بریتانیا) تا ماه مارس 1997 را بررسی می کند.	درمی یابد در حالی که عملکرد SIPها پس از دوره ای طولانی سالانه بطور متوسط 1 تا 1/5 درصد تضعیف شده بود، در خلال یک سال پس از واگذاری از میانگین بازارهای اروپایی پیشی گرفت.
فورستر و کارولی (2000)	میزان بازگشت بلندمدت 333 شرکت غیرآمریکایی را که در بازار سهام آمریکا به شکل رسیده های سرمایه گذاری آمریکایی (ADRs) در سالهای 1982 تا 1995 حضور داشته اند، بررسی می کنند. میزان بازگشت	بازگشت غیرعادی نه چندان چشمگیر 4/1 درصد را برای یک دوره سه ساله، برای SIPها با بازگشت منفی (نه چندان برجسته) 1/7- برای کل نمونه مقایسه می کنند.

	77 مورد SIP (38) عرضه عمومی اولیه و عرضه فصلی) را با عرضه های بخش خصوصی مقایسه می کنند.	
پودیال، سادونی و بریستون (1998)	بازگشت اولیه و بلندمدت پیشنهاد شده به سرمایه گذاران در PIPO 18 و 77 عرضه عمومی اولیه بخش خصوصی را در مالزی در سالهای 1984 تا 1995 بررسی می کنند. همچنین جزئیات شرایط عرضه و الگوهای تقسیم سهام را ارائه می دهند.	درمی یابند که هم PIPO ها و عرضه عمومی اولیه به بازگشت نرمال (نه چندان متفاوت از کل بازار) برای دوره های 1، 3 و 5 ساله منتهی می شوند.
بوبری و کاست (2000)	میزان بازگشت بلندمدت سرمایه را برای سرمایه گذاران 120 مورد SIP از 26 کشور در حال توسعه بررسی می کنند. این واگذاریها در خلال سالهای 1982 تا 1995 صورت گرفته اند.	اگرچه بازگشت خالص چشمگیری (112 درصد میانگین و 30 درصد میانه) را برای دوره سه ساله ثبت می کنند اما میانگین (37 تا 46 درصد) و میانه (7- تا 13 درصد) بازگشت بازاری (به دلیل وزن SIP ها در شاخص های بازار سهام) چشمگیر نیست. پس از انجام تعدیلاتی بر اساس تأثیر اندازه و شاخص SIP، بازگشت بلندمدت سرمایه مثبت و چشمگیر است.
جلیک و بریستون (1999)	به بررسی بازگشت اولیه و بلندمدت برای 25 مورد PIPO و 24 عرضه عمومی اولیه در مجارستان در فاصله سالهای 1990 تا 1998 می پردازند.	درمی یابند که PIPO ها بازگشت تعدیل شده بازاری مثبت نه چندان چشمگیری را پس از طی دوره های 1، 2 و 3 ساله دارند که حداکثر به 21/3 درصد در 15 ماه می رسند، در حالی که عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی به بازگشت های بی نهایت منفی منجر شده اند.
جلیک و بریستون (2000)	میزان بازگشت اولیه و بلندمدت 55 مورد PIPO و 110 عرضه های عمومی اولیه دیگر را در لهستان در فاصله سالهای 1990 تا 1998 مورد بررسی قرار می دهند.	در حالی که سرمایه گذاران PIPO بازگشت 1، 3 و 5 ساله کاملاً مثبتی دارند، بازگشت سرمایه برای سرمایه گذاران عرضه عمومی اولیه منفی است. این تفاوت برای اغلب دوره ها چشمگیر است.

آسنگ (2000)	میزان بازگشت اولیه و بلندمدت 52 مورد PIPO و 107 عرضه عمومی اولیه دیگر را در لهستان در فاصله سالهای 1990 تا 1999 بررسی می-کند.	درمی یابد که هم سرمایه گذاران PIPO و هم عرضه عمومی اولیه بخش خصوصی، در دوره های 1، 3 و 5 ساله بازگشت سرمایه غیرعادی منفی (اغلب چشمگیری) داشته اند.
پروتی و اوجن (2001)	مدلی نظری ارائه می دهند که نشان می دهد در صورت حل مسئله ریسک سیاسی، سرمایه گذاران در SIP های کشورهای در حال توسعه، درآمد بیشتری کسب می کنند. با استفاده از داده های 22 کشور دارای برنامه های فعال خصوصی سازی در فاصله سالهای 1988 تا 1995، مدل خود را به آزمون می نهند.	در ابتدا نشان می دهند که بطور متوسط سالانه تا 3/6 درصد شاخص ریسک سیاسی در دوره اجرای برنامه خصوصی-سازی کاهش می یابد و بازارهای سرمایه به سرعت رشد می کنند. کاهش ریسک به سالانه حدود 6 درصد بازگشت مثبت سرمایه برای سرمایه گذاران SIP منجر می شود.
چو، نم و ریو (2000)	میزان بازگشت ناشی از فروش و نگهداری سهام 204 مورد PIPO از 37 کشور را در فاصله سالهای 1977 تا 1997 با یکدیگر مقایسه می کنند.	بازگشت تعدیل شده مثبت چشمگیری را برای سهام SIP ها برای دوره های 1، 3 و 5 ساله نگهداری سهام شناسایی می کنند.
مگینسون، نش، نتر و شوارتز (2000)	بازگشت بلندمدت (1، 3 و 5 ساله) سهام 158 مورد PIPO از 33 کشور را در فاصله سالهای 1981 تا 1997 بررسی می کنند. میزان بازگشت را به دلار و پول ملی نسبت به شاخص-های ملی و بین المللی و نیز نسبت به شرکتهای مشابه محاسبه می کنند.	با معیار دلار و پول داخلی و تمامی شاخص های بازاری و نیز به لحاظ آماری و اقتصادی بازگشت مثبت و چشمگیری را برای دوره های بلند مدت حفظ سهام نشان می دهند. در مورد اغلب شرکتهای بیش از 80 درصد بازگشت برای دوره-های پنج ساله مشاهده شده است.
دوئنترو و مالاتستا (2000)	میزان بازگشت بلندمدت سرمایه در 102 مورد SIP از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را در سالهای 1981 تا 1994 بررسی می کنند. همچنین به بررسی عملکرد سهامی بلندمدت شرکتهای خصوصی شده پرداخته و آنرا با عملکرد نسبی نمونه	بازگشت سهامی غیرطبیعی بلندمدت (1 تا 5 سال) کاملاً مثبتی را ثبت می کنند که عموماً در مجارستان، لهستان و بریتانیا متمرکز شده اند.

	بزرگی از شرکتهای دولتی و خصوصی (1500 مورد) در فاصله سالهای 1975، 1985 و 1995 مقایسه می کنند.	
بازگشت غیرطبیعی مثبت چشمگیری را برای تمامی SIPها در دوره های 1 (9/2 درصد)، 2 (13/5 درصد) و 3 (37/4 درصد) ثبت می کنند. بازگشت SIPهای بریتانیا بیش از عرضه های غیربریتانیایی است و اگرچه سازمانهای خدمات شهری بریتانیا بالاترین بازگشت (60/6 درصد برای دوره سه ساله) را دارند، اما میزان بازگشت SIPهای غیربریتانیایی نیز چشمگیر است. بازگشت مازاد با نسبت سهام نگهداری شده توسط دولت و بازگشت دوره اولیه رابطه مثبت (چشمگیر) و با اندازه نسبی و وجود سهام طلایی رابطه منفی دارد.	به بررسی فاکتورهایی می پردازند که بر بازگشت بلندمدت 99 مورد SIP در سالهای 1980 تا 1995 تأثیرگذار بوده اند. تأثیر اندازه نسبی، میزان سهام حفظ شده توسط دولت، وجود سهام طلایی، بازگشت اولیه و زمانبندی را بر میزان بازگشت حاصل از حفظ سهام برای یک دوره 3 ساله بررسی می کنند. همچنین بررسی می کنند که آیا SIPهای سازمانهای خدمات شهری بریتانیا، بازگشت «مازاد» داشته اند.	بوردمن و لورین (2000)
اگرچه بازگشت بلندمدت مثبت قابل توجهی را برای دوره یک ساله (بین 18 و 42 درصد بسته به شیوه محاسبه و سهام مربوطه) تعیین می کند، اما این رقم برای دوره های سه و پنج ساله در ابعاد چشمگیری منفی می شود.	به بررسی قیمت گذاری پایین اولیه و بازگشت بلندمدت 53 مورد SIP مصری در فاصله سالهای 1994 تا 1998 می پردازد و عناصر تعیین کننده چندبخشی ^۱ بازگشت مازاد را تحلیل می نماید.	عمران (2002)
بازگشت بلندمدت مثبت چشمگیری را ثبت می کنند که پس از یک سال به 21 درصد، پس از سه سال به 42 درصد و پس از 5 سال به 57/3 درصد می رسد. بازگشت های SIPها در بخش های آب، برق و حمل و نقل بر دیگران پیشی می گیرند و این محققان درمی یابند که این افزایش نتیجه سهل گیری نظارتی است.	بازگشت اولیه و عملکرد بلندمدت 55 SIP بریتانیایی را در فاصله سالهای 1977 تا 1996 بررسی کرده و منابع هر گونه بهبود عملکرد را تحلیل می نمایند.	فلوریو و مانزونی (2002)

۱. Cross- Sectional Determinants

کرو و رز (2002)	بازگشت بلندمدت (1، 3 و 5 ساله) 9 SIP نیوزیلند را در فاصله سالهای 1999 تا 2001 بررسی می کنند و نتایج حاصله را با میزان بازگشت سود اوراق بهادار شرکتهای بخش خصوصی مقایسه می نمایند.	بازگشت منفی نه چندان چشمگیری را برای دوره 1 ساله (2/4 درصد) ثبت می کنند که در دوره های بلندمدت تر در ابعاد قابل ملاحظه ای مثبت می شود. بازگشت دوره های 3 و 5 ساله به ترتیب 36/1 درصد و 82/4 درصد می باشد.
جلیک، بریستون و آسنگ (2003)	بازگشت بلندمدت 3 ساله نمونه ای متشکل از SIP 143 [47 لهستانی، 31 مجار و 65 چکی (در دو موج)] را از سالهای 1990 تا 1998 بررسی و میزان بازگشت را با شاخص های دلار آمریکا و پول ملی مقایسه می کنند.	درمی یابند که میانگین بازگشت غیرمعمول برای سرمایه گذاران داخلی، 41/5 درصد برای لهستان، 18/2- درصد برای مجارستان و 15/3 درصد برای اولین موج و 11/2 درصد برای دومین موج خصوصی سازی ها در جمهوری چک است. تمامی اینها به لحاظ آماری اهمیت چندانی ندارند. اگرچه میانگین بازگشت به دلار آمریکا برای تمامی این کشورها مثبت است، اما تنها برای لهستان این مثبت بودن ابعاد چشمگیری دارد. در مجموع، عملکرد شرکتهای کوچکتری که دولت سهم کمتری در آنها دارد، از شرکتهای بزرگ تحت سلطه دولت بهتر بوده است.

دو تحقیق بازگشت بلندمدت منفی چشمگیری را برای SIPها ثبت نموده اند. در تحقیق اول، اگراوال، لیل و هرناندز^۱ (1993) دریافتند که 9 مورد SIP شیلی به بازگشت تعدیلی (بر اساس معیارهای بازاری) یک ساله منفی چشمگیر تقریباً (-20) درصد منجر شده اند. در تحقیق دوم، عمران (2002) درمی یابند که نمونه 53 مورد PIPO مصر اگرچه به بازگشت تعدیلی منفی چشمگیری در دوره های سه و پنج ساله منجر شده اند، اما بازگشت یک ساله آنها در ابعاد قابل ملاحظه ای مثبت بوده است. مطالعات متعدد دیگری نیز بازگشت بلندمدت منفی نه چندان چشمگیر یا بازگشت پیچیده ای را برای دوره های زمانی مختلف نگهداری سهام شناسایی کردند.

۱. Aggarwal, Leal And Hernandez

فاستر و کارولی (2000) بازگشت بلندمدت نه چندان قابل ملاحظه‌ای را با توجه به معیارهای محلی برای آن دسته از سهام خصوصی سازی ثبت کرده‌اند که در ایالات متحده به شکل رسیدهای سپرده‌گذاری آمریکایی (ADRs)¹ فهرست شده‌اند، اگرچه این بازگشت‌ها با معیارهای آمریکایی بسیار منفی هستند. جلیک و بریستون² (1999) درمی‌یابند که 25 مورد PIPOی مجارستان به بازگشت‌های بلندمدت مثبت، اما نه چندان چشمگیری منجر شده‌اند (حداکثر 21/3 درصد در 15 ماه) در عین حال درمی‌یابند که مجموع این بازگشت‌ها در ابعاد قابل ملاحظه‌ای بالاتر از بازگشت بسیار منفی (70 درصد طی 30 ماه) بدست آمده در 24 عرضه عمومی اولیه بخش خصوصی است. تحقیق بعدی جلیک، بریستون و اسنگ (2003) درباره خصوصی سازی در لهستان، مجارستان و جمهوری چک به شناسایی بازگشت بلندمدت مثبت و چشمگیری برای SIPهای لهستان، اما بازگشت مثبت نه چندان قابل توجهی برای SIPهای مجارستان و جمهوری چک با معیار دلار آمریکا منجر شد. SIPهای هر سه کشور با توجه به معیارهای بازگشت به وجه محلی، به بازگشت بلندمدت عموماً مثبت اما نه چندان چشمگیر منجر شده است.

دو مورد از مطالعات بین‌المللی که در جدول 6-7 تشریح شده‌اند، بر بازگشت بلندمدت حاصل شده توسط سرمایه‌گذاران در SIPهای کشورهای در حال توسعه تمرکز نموده‌اند. سومین مورد تنها به بررسی عرضه در کشورهای اروپای غربی پرداخته است. در حالی که بوبکری و کاست (2000) به مطالعه 120 مورد SIP از 26 کشور در حال توسعه پرداخته‌اند، پروتی و ون اوجن³ (2001) با استفاده از داده‌های 20 کشور در حال توسعه مدلی از بازگشت بلندمدت را طراحی نموده و به آزمون می‌نهند. هر دو تحقیق، بازگشت بلندمدت گسترده و چشمگیری را نشان می‌دهند. این پیش از هر چیز به آن جهت است که خود SIPها وزنه‌های بی‌نهایت بزرگی در بازار سهام اغلب کشورها هستند. هنگامی که پیش داوریه‌های مربوط به

۱. American Depository Receipts (Adrs)

۲. Jelic And Briston

۳. Perotti And Van Oijen

ابعاد محاسبه می‌گردند، SIPها در ابعاد برجسته‌ای شاخص‌های بازار ملی را در می‌نوردند. پروتی و ون اوجان بازگشت‌های تعدیل شده (با معیارهای بازاری) بی‌نهایت مثبتی را نشان می‌دهند و استدلال می‌کنند که این بهبود عملکرد، نتیجه ترقی دولت‌ها در اراده برای خودداری از استثمار سرمایه‌گذاران در شرکت‌های واگذار شده می‌باشد. شاخص ریسک سیاسی سالانه بطور متوسط $3/6$ درصد در دوره اجرای برنامه خصوصی‌سازی کاهش می‌یابد و این کاهش به افزایش بازگشت سالیانه حدود 6 درصد برای SIPها منجر می‌شود. دیویسون (1998) نشان می‌دهد که SIPهای بزرگ اروپایی در اواسط دهه 1990 در پنج کشور شاخص‌های بازاری را پشت سر گذاردند.

مطالعات بین‌المللی بازگشت بلندمدت

چهار تحقیق دیگری که به بررسی بازگشت بلندمدت پرداخته و در جدول 6-8 ارائه شده‌اند، از نمونه‌های بین‌المللی بهره می‌گیرند و شمار گسترده‌ای از کشورها و مناطق را تحت پوشش قرار می‌دهند. به همین دلیل و نیز از آنجا که تمامی مطالعات به آن اندازه جدید هستند که از تکنیک‌های روز برای محاسبه بازگشت خالص بهره گرفته باشند، آنها را قانع‌کننده‌ترین شواهد بازگشت بلند مدتی که سرمایه‌گذاران SIP کسب نموده‌اند، می‌بینیم. بوردمن و لورین (2000) به بررسی فاکتورهایی می‌پردازند که بر بازگشت بلندمدت 99 مورد SIP در سالهای 1980 تا 1995 تأثیرگذار بوده‌اند. تأثیر اندازه نسبی، میزان سهام حفظ شده توسط دولت، وجود سهام طلایی، بازگشت اولیه و زمانبندی را بر میزان بازگشت حاصل از حفظ سهام برای یک دوره 3 ساله بررسی می‌کنند. آنها بازگشت غیرطبیعی مثبت چشمگیری را برای تمامی SIPها در دوره‌های 1 ساله ($9/2$ درصد)، 2 ساله ($13/5$ درصد) و 3 ساله ($37/4$ درصد) ثبت می‌کنند. بازگشت SIPهای بریتانیا بیش از عرضه‌های غیربریتانیایی است و اگرچه سازمانهای خدمات شهری بریتانیا بالاترین بازگشت ($60/6$ درصد برای دوره سه ساله) را دارند، اما میزان بازگشت SIPهای غیربریتانیایی نیز چشمگیر است. بازگشت مازاد با نسبت سهام نگهداری شده توسط

دولت و بازگشت دوره اولیه رابطه مثبت (چشمگیر) و با اندازه نسبی و وجود سهام طلایی رابطه منفی دارد.

چوا، نم و ریو (2000) میزان بازگشت ناشی از فروش و نگهداری سهام 204 PIPO از 37 کشور را در فاصله سالهای 1977 تا 1997 با یکدیگر مقایسه و بازگشت تعدیل شده مثبت چشمگیری را برای سهام SIPها برای دوره‌های 1، 3 و 5 ساله نگهداری سهام شناسایی می‌کنند. دوئتر و مالاتستا (2000) به نتایج مشابهی می‌رسند. آنها میزان بازگشت بلندمدت سرمایه در 102 مورد SIP از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را در سالهای 1981 تا 1994 بررسی می‌کنند. همچنین به بررسی عملکرد سهامی بلندمدت شرکتهای خصوصی شده پرداخته و آنرا با عملکرد نسبی نمونه بزرگی از شرکتهای دولتی و خصوصی (1500 مورد) در فاصله سالهای 1975، 1985 و 1995 مقایسه می‌کنند. آنها بازگشت سهامی غیرطبیعی بلندمدت (1 تا 5 سال) کاملاً مثبتی را ثبت می‌کنند که عموماً در مجارستان، لهستان و بریتانیا متمرکز شده‌اند.

مفصل‌ترین مطالعه بین‌المللی که تا کنون به بررسی عملکرد قیمت سهام شرکتهای خصوصی شده در بلندمدت پرداخته، کاری است که به قلم مگینسون، نش، نتر و شوارتز (2000) و در دست چاپ) منتشر شده است. آنها با استفاده از نمونه‌ای بزرگ متشکل از 158 مورد SIP از 33 کشور در فاصله سالهای 1981 تا 1997 و بکارگیری تکنیک‌های چندبعدی ارزیابی، مطالعات پیش از خود را بهبود بخشیده‌اند. همچنین به مسایل خاصی اشاره می‌کنند که در این چارچوب برای محاسبه بازگشت بلندمدت مطرح می‌شود. آنها بازگشت خالص به وجه محلی برای دوره‌های یک، سه و پنج ساله را با توجه به شاخص‌های داخلی، بین‌المللی، بازار ایالات متحده و یک شرکت فعال در همان عرصه صنعتی مقایسه می‌کنند. اما بازگشت اولیه مثبت و عموماً گسترده‌ای که توسط جونز، مگینسون، نش و نتر (1999) و دیگر محققان ثبت شده را در محاسبات وارد خود نمی‌کنند. مگینسون، نش، نتر و شوارتز در این محاسبات از مجموع

بازگشت‌های غیرطبیعی (CARs)¹ و دوره‌ای بهره می‌گیرند.⁽⁷⁾ آنها به لحاظ تجربی شواهد نظام‌مندی را درباره عملکرد مثبت SIPها شناسایی می‌کنند.

ارزیابی‌های مربوط به بازگشت دوره‌ای (HPR)² نشان می‌دهند که درآمد سرمایه‌گذاران محلی، بین‌المللی و آمریکایی از محل بازگشت یک ساله سهام خریداری شده در SIPهای غیرفصلی، در ابعاد چشمگیری بالاتر از هر گونه سرمایه‌گذاری در بازار ملی (به وجه رایج محلی) در همین مدت و یا سرمایه‌گذاری در بازار جهانی یا شرکتی آمریکایی است که در همین عرصه فعالیت می‌کند. خلاصه‌ای از نتایج کلیدی مگینسون، نش، نتر و شوارتز در جدول 6-8 ارائه شده است. در حالی که میانگین (میانه) یک ساله بازگشت دوره‌ای (HPR) برای 158 SIP اولیه 25/1 درصد (18 درصد) است، میانگین (میانه) بازگشت به وجه رایج بر اساس شاخص شاخص بازار ملی 13/2 درصد (11/9 درصد) می‌باشد. بازگشت بر اساس شاخص جهانی FT³ و شاخص S&P 500 در همین دوره یک ساله به ترتیب 13/1 درصد (11/9 درصد) و 17/6 درصد (19/6 درصد) است. بازگشت‌های دوره-ای برای شرکت‌هایی که در همین عرصه صنعتی فعالیت می‌کنند 15 درصد است (میانه 4/9 درصد). این ارزش‌ها میانگین (میانه) بازگشت خالص SIPها را در برابر چهار گروه رقیب به ترتیب 11/8 درصد (3/7 درصد)، 12 درصد (3/7 درصد)، 7/4 درصد (2/9 درصد) و 10 درصد (8/2 درصد) نشان می‌دهند.⁽⁸⁾ در تمامی موارد، بازگشت-های دوره‌ای عرضه سهام در خصوصی‌سازی بیشتر از دیگر گروه‌هایی است که در اینجا مقایسه شده‌اند و تفاوتها در تمامی موارد به جز یک مورد، در ابعاد برجسته‌ای مثبت است.

۱. Cumulative Abnormal Returns (Cars)

۲. Holding Period Return (Hpr)

۳. Ft World Index

جدول 6-8- ارزیابی میزان بازگشت SIPها در دوره های یک، سه و پنج ساله با استفاده از چهار معیار متفاوت مقایسه

نمونه های هماهنگ													
(5) صنعت		(4) S&P ۵۰۰				(3) جهان			(2) کشور			(1) SIP	
Test Stat.	Diff.	HPR	Test Stat.	Diff.	HPR	Test Stat.	Diff.	HPR	Test Stat.	Diff.	HPR	HPR	
2/097** 2/467**	0/100 0/082	0/150 0/049	1/834*** 1/196	0/074 0/029	0/176 0/196	3/038* 2/354**	0/120 0/037	0/131 0/119	3/298* 2/616*	0/118 0/037	0/132 0/118	0/251 0/180	یک ساله میانگین میان
1/083 1/353	0/156 0/091	0/655 0/342	0/818 0/068	0/090 0/000	0/721 0/565	2/644* 1/746***	0/284 0/136	0/527 0/415	2/989* 1/738***	0/319 0/073	0/492 0/460	0/811 0/458	سه ساله میانگین میان
-0/310 3/248*	-0/400 0/628	2/166 0/629	2/223** 2/725*	0/566 0/200	1/199 0/942	4/291* 4/026*	0/897 0/501	0/868 0/619	4/780* 4/156*	0/911 0/469	0/854 0/829	1/765 1/267	پنج ساله میانگین میان

منبع: جدول شماره 4 مگینسون، نش، نتر و شوارتز (2000).

یادداشت: بازگشت دوره ای (HPR) خصوصی سازی سهامی (SIP) بازگشت خرید و نگهداری با سودی است که در سهام خاصی مجدداً سرمایه گذاری می شود و با استفاده از شاخص بازگشت (RI)^۱ دیتاستریم محاسبه می گردد. برای اندازه گیری بازگشت SIP از اولین قیمت پس از عرضه موجود از دیتاستریم استفاده می شود، بنابراین بازگشت اولیه منعکس نمی گردد. برای آزمونهای کشوری (پول ملی)، SIPها با شاخص بازگشت بازار ملی سهام هماهنگ می شوند. آزمون شاخص جهانی، بازگشت به وجه رایج محلی را با شاخص جهانی فابینشال تایمز مقایسه می کند (تعدیل ارز نشان داده نشده است). شاخص S&P، بازگشت دوره ای سهام SIP با نرخ تعدیل شده ارز را محاسبه می کند. شاخص آماری ویل کاکسون (Z) تفاوت ارزشهای میانگین و میانه بین گروهها را نشان می دهد. میانگین آزمون آماری t بررسی می کند که آیا بازگشت دوره ای برای SIP منهای بازگشت دوره ای برای شرکت یا شاخص (بازگشت خالص) در ابعاد قابل توجهی بیشتر از صفر هست. نتایج یک ساله مربوط به 158 شرکت، نتایج سه ساله مربوط به 117 شرکت و نتایج پنج ساله مربوط به 65 شرکت هستند.

* اهمیت در سطح 1 درصد.

** اهمیت در سطح 5 درصد.

*** اهمیت در سطح 10 درصد.

۱. Return Index (Ri)

بازگشت دوره‌ای سه ساله در تمامی گروه‌ها یکسان است، در حالی که میانگین (میان) بازگشت سه ساله برای SIP 117 اولیه 81/1 درصد (45/8 درصد) است، میانگین (میان) بازگشت به پول محلی با شاخص بازار ملی 49/2 درصد (46/1 درصد) می‌باشد. میانگین (میان) بازگشت به شاخص جهانی FT و شاخص S&P500 در یک دوره سه ساله به ترتیب 52/7 درصد (41/5 درصد) و 72/1 درصد (56/5 درصد) می‌باشد. بازگشت دوره‌ای سه ساله برای شرکت‌های صنعتی همکار 65/5 درصد (34/2 درصد) است. این ارزش‌ها میانگین (میان) بازگشت خالص برای SIPها در مقابل چهار گروه رقیب را به ترتیب 31/9 درصد (7/3 درصد)، 28 درصد (13/6 درصد)، 9 درصد (0 درصد) و 15/6 درصد (9/1 درصد) نشان می‌دهند. مجدداً، بازگشت دوره‌ای سهام خصوصی‌سازی بیشتر از تمامی گروه‌های رقیب است و در مورد رقبای کشوری و بین‌المللی باید گفت که این تفاوت‌ها به لحاظ آماری اهمیت برجسته‌ای دارند. بازگشت‌های دوره‌ای پنج ساله نیز داستان مشابهی دارند. در حالی که میانگین (میان) بازگشت دوره‌ای پنج ساله برای SIP 65 اولیه 177/7 درصد (126/7 درصد) است، میانگین (میان) بازگشت به پول محلی با شاخص بازار ملی 85/5 درصد (82/9 درصد) می‌باشد.

جدول 9-6 مجموع بازگشت غیرطبیعی (CARs) برای SIPها را در مقایسه با شاخص‌های جایگزین^۱ و نمونه‌های شرکتی رقیب برای دوره‌های یک، سه و پنج ساله نشان می‌دهد. در تمامی موارد CARها مثبت هستند و 10 تا 12 مورد مجموع بازگشت در ابعاد برجسته‌ای مثبت هستند. مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی یک ساله برای SIP در مقابل شاخص کشوری، شاخص جهانی، S&P 500 و شرکت‌های رقیب به ترتیب 11/8 درصد، 12/8 درصد، 8/7 درصد و 10/9 درصد می‌باشد. نتایج مشابه برای مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی سه ساله به ترتیب 18 درصد، 20/5 درصد، 7/4 درصد و 9/6 درصد است. سرانجام، نتایج برای مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی پنج ساله به ترتیب 45/5 درصد، 54/6 درصد، 36/7 درصد و 35/3 درصد می‌باشد.

۱. Aterantive Indices

باید توجه داشته باشیم که داده‌های تحقیق مگینسون، نش، نتر و شوارتز تا سال 1999 هستند و بنابراین میزان بازگشت SIP پس از تحولاتی که از ماه مارس 2000 در بازار جهانی بورس رخ داده است را به آزمون نمی‌نهند. قیمت سهام تله کام به ویژه پس از سال 2000 تا اوایل سال 2003 ضربه خورد و بنابراین روشن است که در این دوره سه ساله، سرمایه‌گذاران SIP سود بیشتری نسبت به دیگر سرمایه‌گذاران به دست نیاورده‌اند. اما شواهد غیرمستقیم نشان می‌دهند که وضعیت آنها از دیگر سرمایه‌گذاران بدتر نیست. همانگونه که در فصل بعد خواهیم دید، کل ارزش بازاری شرکتهای واگذار شده در ابعاد قابل ملاحظه‌ای نسبت بالاتری (36/6 درصد) از کل سرمایه بازار سهامی غیرآمریکایی را در جولای 2003 نسبت به یک سال قبل از آن به خود اختصاص می‌داد و این به نوبه خود درصد بالاتری نسبت به سالهای 1999 و 2000 (حدود 20 درصد) است. بنابراین به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران خصوصی-سازی ناگزیر نبودند تا درآمد سهامی که در دهه قبل کسب کرده بودند را «باز پس» دهند. از اوایل سال 2003 به این سو، شرکت‌های تله کام و نفت عملکرد بی‌نهایت مثبتی داشته‌اند و بنابراین اگرچه تمامی سهامداران از خیزش بازارهای سهام منتفع گشته‌اند، اما سرمایه‌گذاران SIP سود بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی کسب نموده‌اند.

جدول 9-6- مجموع بازگشت غیرعادی برای خصوصی سازی سهامی در مقابل شاخص های جایگزین و نمونه های شرکتی رقیب

مدل	مجموع بازگشت غیرنرمال یک ساله	مجموع بازگشت غیرنرمال سه ساله	مجموع بازگشت غیرنرمال پنج ساله
SIP در مقابل شاخص کشوری تعداد میانگین بازگشت میان بازگشت شاخص آماری t درصد مثبت شاخص آماری z	158 0/1181 0/0659 3/825* 0/6013 2/547**	117 0/1804 0/1165 2/871* 0/6068 2/31**	65 0/4545 0/5497 5/4461* 0/7846 4/589*
SIP در مقابل شاخص جهانی FT تعداد میانگین بازگشت میان بازگشت شاخص آماری t درصد مثبت شاخص آماری z	158 0/1279 0/109 3/75* 0/6139 2/8634*	117 0/2047 0/182 3/363* 0/6325 2/866*	65 0/5458 0/5731 7/643* 0/8308 5/334*
SIP در مقابل S&P ۵۰۰ تعداد میانگین بازگشت میان بازگشت شاخص آماری t درصد مثبت شاخص آماری z	158 0/0871 0/0689 2/4874** 0/5696 1/7502***	117 0/0739 0/131 1/1829 0/5727 1/5717	65 0/3668 0/3885 4/877* 0/6769 2/852*
SIP در مقابل رقابت صنعتی تعداد	158	117	65

0/3531	0/0962	0/1092	میانگین بازگشت
0/2885	0/0971	0/0606	میانه بازگشت
3/1269*	1/3296	2/7785*	شاخص آماری t
0/6923	0/5641	0/6266	درصد مثبت
3/101*	1/3867	3/1827*	شاخص آماری z

منبع: جدول شماره 4 مگینسون، نش، نتر و شوارتز (2000).

یادداشت: این جدول مجموع بازگشت غیرطبیعی (CARs) SIP ها را به ترتیب برای بازگشت شاخص کشوری، بازگشت شاخص جهانی فایننشال تایمز، بازگشت شاخص S&P ۵۰۰ و بازگشت شرکت همتای صنعتی ارائه می دهد. تمامی این بازگشتها بر اساس پول ملی کشوری که SIP را اجرا نموده، محاسبه شده اند. مجموع بازگشت غیرطبیعی با مجموع بازگشت های غیرطبیعی ماهیانه در افق های یک، سه و پنج ساله سرمایه گذاری محاسبه شده اند. آزمون شاخص آماری t بررسی می کند که آیا مجموع بازگشت غیرطبیعی بیشتر از صفر است. معیار درصد مثبت بررسی می کند که آیا درصد CAR مثبت بیش از 50 درصد است.

* اهمیت آماری در سطح 1 درصد.

** اهمیت آماری در سطح 5 درصد.

*** اهمیت آماری در سطح 10 درصد.

تمامی این چهار مورد مطالعاتی که در این بخش مورد بحث و بررسی قرار گرفتند، در ابعاد چشمگیری بازگشت تعدیل شده بازاری مثبتی را برای حفظ سهام تا پنج سال نشان دادند. در مجموع، خصوصی سازی های بریتانیایی نسبت به SIP های اولیه و فصلی غیربریتانیایی به بازگشت بلندمدت بالاتری منجر شده اند و شرکتهای خدمات شهری بریتانیایی بالاترین بازگشت ها را در بین موارد مختلف عرضه سهام در این کشور داشته اند. اما بازگشت خالص^۱ برای اغلب نمونه های غیربریتانیایی نیز کاملاً مثبت است. این مطالعات و تحقیقاتی که پیش تر به آنها اشاره شد، به این نتیجه گیری می انجامند که بازگشت بلندمدت به دست آمده سرمایه گذاران بین المللی که در سهام عرضه شده در خصوصی سازی های سهامی سرمایه گذاری کرده اند، به لحاظ آماری و اقتصادی مثبت است. اما به جز پروتی و ون اوجن، تعداد

۱. Net Return

معدودی از این مطالعات می‌توانند شرح قانع‌کننده‌ای ارائه دهند که چرا عملکرد سهام SIP با گذشت زمان بهبود می‌یابد و به نظر می‌رسد تفکیک روابط علت و معلول و جداسازی یک یا دو مورد از این دلایل در این تحقیقات، بی‌نهایت دشوار باشد. به احتمال زیاد، این بازگشت‌های مازاد نتیجه از یک طرف، امحای تدریجی بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران به موفقیت اقتصادی برنامه‌های خصوصی‌سازی و از طرف دیگر توانایی دولت‌ها برای مقاومت در برابر وسوسه استثمار سرمایه‌گذاران از طریق مداخله مستقیم و یا اعمال نظارت و تحمیل مالیات‌های هدفدار است. در این صورت، یکی از نتایج ضمنی آن این است که احتمالاً در آینده بازگشت سرمایه در سرمایه‌گذاری برای SIPها نسبت به گذشته بسیار کم شود، زیرا سرمایه‌گذاران برای خرید سهام نیازمند پاداش ریسک سیاسی^۱ نخواهند بود. عناصر تعیین‌کننده بازگشت بلندمدت سرمایه یکی از موضوعات بسیار جالب برای تحقیقات در آینده خواهد بود.

نتیجه‌گیری

خصوصی‌سازی سهامی ابعاد و کارایی بازارهای مالی خارج از آمریکا را در 20 سال گذشته دگرگون ساخته است. نه تنها این عرضه‌ها تا کنون بزرگترین موارد عرضه سهام در طول تاریخ بوده‌اند، بلکه در ابعاد گسترده‌ای میزان سرمایه بازار سهام و ابعاد تجارت در بسیاری از کشورهای در حال توسعه (و برخی از کشورهای توسعه یافته) را افزایش داده‌اند. SIPها همچنین در اغلب کشورها به جز ایالات متحده، تعداد افرادی را مالک سهام هستند، در ابعادی گسترده گسترش داده‌اند.

در این فصل بررسی کردیم که ساختار و نحوه قیمت‌گذاری SIPها با عرضه سهام توسط بخش خصوصی، اختلافاتی بنیادین دارد. در اغلب موارد، عرضه سهام توسط بخش خصوصی بیش از هر چیز هدف افزایش سرمایه را دنبال می‌کند، بخش نسبتاً کوچکی از شرکت را شامل می‌شود و به نظر می‌رسد با هدف به حداکثر رساندن درآمد هر سهم طراحی شده است. سهامی که با هدف خصوصی‌سازی عرضه می‌شوند، هیچ کدام از این اهداف را تعقیب نمی‌کنند. SIPها معمولاً فقط

۱. Political Risk Premium

عرضه ثانویه هستند، درآمدهای حاصله به جای آنکه به دست شرکت واگذار شده برسد به جیب دولت سرازیر می گردد و دولتها به طور متوسط یک سوم از سهام خود را در SIP اولیه (و نسبت قابل توجهی را در عرضه های فصلی) به فروش می رسانند. سهام در SIP ها آشکارا زیر قیمت قیمت گذاری می شوند، میانگین بازگشت اولیه 30 درصد است و سهام عرضه شده ترجیحاً به جای سرمایه گذاران خارجی یا موسسات سرمایه گذاری به سرمایه گذاران خرده پای داخلی (بویژه کارکنان بنگاه دولتی که قرار است واگذار شود) اختصاص می یابد. قیمت سهامی که برای سرمایه گذاران داخلی عرضه می شود تقریباً هرگز از طریق فرآیند حراج یا مزایده تعیین نگردیده، بلکه در عوض از طریق عرضه به قیمت ثابت عرضه می شود و در آن قیمت چند هفته پیش از تاریخ عرضه (آشکارا زیر قیمت) تعیین می شود تا اطمینان حاصل گردد که شهروندان یا سرمایه گذاران جدیدی که این سهام را می خرند فرصت کسب سرمایه در کوتاه مدت را دارند. اگرچه دولتها در صدد هستند تا درآمد بالاتری از محل SIP ها داشته باشند، شواهد تجربی تأیید می کنند که دولتها تمایل دارند تا کسب حداکثر درآمد را فدای دستیابی به دیگر اهداف اقتصادی و سیاسی نمایند.

سرمایه گذاران معمولاً از خرید SIP ها سود برده اند. برخی از مطالعات تأیید می کنند که میانگین بازگشت کوتاه مدت برای سرمایه گذارانی که سهام را به قیمت عرضه شده خریده و سپس آنها را در اولین روز معامله به فروش رسانده اند، به لحاظ اقتصادی و آماری درآمد مازاد چشمگیری داشته اند. به نظر می رسد آنها که سهام را به قیمت عرضه شده خریداری نموده و سپس این سهام را به مدت یک، سه یا پنج سال نگه داشته اند نیز نسبت به سرمایه گذاری در شرکتهای مشابه رقیب یا سهام بازار محلی سهام درآمد واقعاً بالاتری داشته اند. این نتایج با بازگشت بلندمدت واقعاً منفی ثبت شده برای کسانی که در عرضه سهام شرکتهای بخش خصوصی (در تقریباً تمامی کشورها) سرمایه گذاری کرده اند، در تعارض آشکار قرار دارند. در مجموع، SIP ها تجارب مالی مثبتی برای شهروندان و سرمایه گذاران تازه واردی بودند که اکثر دولتها آنها را به عنوان خریداران سهام در بنگاههای دولتی هدف گرفتند، بنگاههایی که قرار بود از طریق عرضه عمومی سهام به بخش خصوصی واگذار شوند.

فصل ششم: ساختار و نقش مالی خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار 455

فصل هفتم

تأثیر خصوصی سازی بر توسعه بازار مالی

تأثیر خصوصی سازی بر توسعه بازار مالی

اگرچه دولتها معمولاً برنامه‌های خصوصی سازی را پیش از هر چیز با هدف افزایش درآمد و به منظور بهبود کارایی اقتصادی بنگاههای سابقاً دولتی برمی‌گزینند، اما در عین حال اکثر آنها امیدوارند که خصوصی سازی‌های اجرا شده از طریق عرضه عمومی سهام بازارهای ملی سهام آنها را توسعه بخشد. توسعه موفق بازار ملی سهام می‌تواند به مزایای اقتصادی و سیاسی چشمگیری منجر شود. به عنوان نمونه‌هایی از مزایای سیاسی می‌توان علاوه بر اعتباری که منتج از رشد یک بازار سرمایه شناخته شده بین‌المللی است، به خلق طبقه‌ای از شهروندان و سرمایه‌گذاران اشاره نمود. کشورها و دولت‌هایی که توان آنرا دارند که سرمایه‌گذاران بین‌المللی را به بازارهای سهام خود جذب نمایند، متمایل هستند تا انواع دیگری از سرمایه‌گذاری‌های بین‌المللی، به ویژه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی¹، را نیز جذب نمایند. بنابراین تمامی دولتها آرزو دارند تا به عنوان «دوست سرمایه‌گذار» شناخته شوند، زیرا این اعتبار بر نحوه نگاه به دولت در دیگر عرصه‌های سیاسی نیز اثرگذار است.

اتفاقاً در این مورد سیاستهای خوب می‌توانند خط مشی خوبی باشند، زیرا تحقیقات اقتصادی اخیر نشان می‌دهند که بازارهای سرمایه بزرگ و کارآمد مشوق رشد اقتصادی سریع هستند. تحقیقات لوین (1997)، دمیرگوش کانت و

1. Foreign Direct Investment

ماکسیموویچ¹ (1998)، لوین و زروس² (1998)، راجان و زینگالس³ (1998)، سابرحمانیام و تیتمن⁴ (1998)، بک، لوین و لویزا (2000)، هنری (2000)، ورگلر⁵ (2000) و بیکارت و هاروی⁶ (2000) و دیگران بصورتی جامع چنین رابطه مستقیمی بین توسعه بازار سرمایه و رشد اقتصادی را نشان داده‌اند. بروز بحران در سیستم بانخشستگی پرداخت تدریجی⁷ در بسیاری از کشورهای اروپایی و آسیایی به این واقعیت انجامید که بازارهای سرمایه کارآمد و شناور پیش شرط توسعه یک سیستم مستمری نهاده شده است.

به رغم اهمیت آشکار توسعه بازار سرمایه و نقش بالقوه خصوصی سازی در این بازار، تا جایی که ما می‌دانیم تنها دو مورد مطالعه آکادمیک وجود دارد که (غیر مستقیم) تلاش نموده‌اند تا این فرآیند را ثبت یا به صورت تجربی بررسی نمایند. دوموویتز، گلن و مدهاوان⁸ (2000) به بررسی پویایی‌های گزینه‌های مالی شرکتی پرداخته و دریافتند که اگرچه خصوصی سازی در ابتدا با انتشار سهام خارجی آغاز می‌شود، اما در نهایت به سطح بالاتری از عرضه سهام در داخل منتهی می‌گردد. برتولوتی، فانتینی و اسکارپا (2000)⁹ به بررسی گزینه‌های پیش روی دولتها برای فروش سهام خصوصی سازی به سرمایه‌گذاران داخلی در برابر سرمایه‌گذاران خارجی می‌پردازند. از آنجا که هر دوی این مطالعات تأثیر عرضه سهام خصوصی سازی بر سرمایه‌گذاری بیرونی را بررسی می‌کنند، و برتولوتی، فانتینی و اسکارپا در تحقیق خود غیر مستقیم تأثیر خصوصی سازی بر توسعه بازار سهام را اندازه‌گیری می‌نمایند، در این فصل به صورت مستقیم بر بررسی نقش خصوصی سازی در توسعه

-
1. Demirgüç-Kunt And Maksimovic
 2. Levine And Zervos
 3. Rajan And Zingales
 4. Sabrahmanyam And Titman
 5. Wurgler
 6. Bekaert And Harvey
 7. Pay-As-You-Go Pension Systems
 8. Domowitz, Glen And Madhavan
 9. Bortolotti, Fantini and Scarpa (۲۰۰۰)

بازار سهام و الگوهای مالکیت سهام تمرکز می‌کنیم. این فصل به این شکل سازماندهی شده است. بخش اول نشان می‌دهد که در خلال دو دهه گذشته، در واقع اهمیت بازارهای سرمایه هم بصورت مطلق و هم نسبت به واسطه‌های مالی (موسسات مالی و بانکها)، در کشورهای توسعه یافته و نیز در کشورهای در حال توسعه افزایش یافته است. در حالی که در بخش بعد اهمیت برنامه‌های خصوصی سازی بویژه نقش برنامه‌های SIP در توسعه بازار سرمایه از اوایل دهه 1980 به این سو بررسی می‌شود، در بخش سوم، تأثیر SIPها بر مالکیت سهامی فردی و نهادی در بازارهای سهام خارج از ایالات متحده بررسی خواهد شد. در اینجا ما ساختار مالکیتی بنگاههای دولتی واگذار شده را با شرکتهای خصوصی مقایسه می‌کنیم. در بخش چهارم به بررسی ادبیات دانشگاهی به سرعت رو به رشدی می‌پردازیم که اهمیت حکمرانی شرکتی را در توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی نشان می‌دهند و سپس تأثیرات مثبتی که برنامه‌های خصوصی سازی می‌توانند بر سیستم حکمرانی ملی¹ داشته باشند را شرح خواهیم داد.

گسترش بازار سرمایه

اصرار بر این نکته که در رقابت برای سلطه بر منابع تأمین مالی بیرونی شرکتها در تمامی کشورهای توسعه یافته، این بازارهای سرمایه² هستند که «پیروز» میدان شده و واسطه‌های مالی³ به ویژه بانکهای تجاری را از میدان به در کرده‌اند، امری بدیهی به نظر می‌رسد. اگرچه به مانند اغلب بدیهیات، در این تاکید حقیقت بزرگی نهفته است، اما بر خلاف دیگر بدیهیات، دلیل چندانی وجود ندارد که بگوییم «از طرف دیگر»، زیرا همانگونه که در ادامه نشان خواهیم داد، بازارهای سرمایه در واقع در حال حاضر برنده هستند و احتمالاً در آینده نیز بر امور مالی شرکتی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه مسلط خواهند بود. در ابتدا رشد بازار سرمایه را نشان

1. Nation's Governance System

2. Capital Markets

3. Financial Intermediaries

خواهیم داد و سپس درباره نقشی که برنامه های خصوصی سازی در توسعه بازار جهانی سرمایه بازی کرده اند، بحث خواهیم کرد.

نقش ثابت بانکداری تجاری در اقتصادهای مدرن

کافمن و موت¹ (1994) در مقاله بسیار اثرگذار خود، این سوال را مطرح می کنند که «آیا بانکداری [در ایالات متحده] صنعتی رو به زوال است؟» و پاسخی ظریف به آن می دهند. سهم بازاری تمامی واسطه های مالی به عنوان عرضه کننده مستقیم سرمایه به اقتصاد آمریکا در دهه های گذشته مرتباً کاهش یافته و این زوال قطعاً ادامه خواهد یافت. معیارهایی مانند نسبت کل دارایی های واسطه ها، کاهش مشابهی را نشان می دهد و سهم بازاری بانکهای تجاری آسیب پذیری خاصی را به نمایش می گذارد. اما دیگر معیارها داستان امیدوار کننده تری را درباره تداوم شایستگی های بانکهای تجاری در زندگی شرکتی آمریکا² بازگو می کنند. سهم آنها از اشتغال و تولید ناخالص داخلی در ربع قرن گذشته یا ثابت بوده یا افزایش یافته است و اهمیت اقتصادی واسطه های مالی همگام با رشد درآمدها، به طور مرتب افزایش یافته است. کافمن و موت نتیجه می گیرند که اگرچه «بانکداری» با تعریف گسترده آن، صنعتی رو به افول نیست اما بانکداری به معنی تأمین مالی اقتصاد آمریکا، بی تردید چنین است. مطالعات دیگری [مانند بوی و گرترلر (1994)، جیمز و هاستون (1996) و جیمز و اسمیت (2000)] نیز ارزیابی های مثبت اما محتاطانه ای از تداوم نقش بانکداری در زندگی اقتصادی آمریکا ارائه کرده اند.

درباره نقش بانکداری در دیگر کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی و در حال توسعه چه می توان گفت؟ به منظور ارزیابی این موضوع که آیا بانکداری در حال کسب یا از دست دادن «سهم بازار مالی»³ است، جدول 1-7 ارائه شده است که نسبت کل اعتبار داخلی ارائه شده توسط نظام بانکی به عنوان درصدی از

1. Kaufman And Mote

2. American Corporate Life

3. Financial Market share

تولید ناخالص داخلی را برای کشورهای مختلف و گروهی از کشورها در سالهای 1990 و 2000 نشان می‌دهد. در مجموع برای کل جهان، این سهم از 120/7 درصد «تولید ناخالص داخلی جهانی» در سال 1990 به 152/2 درصد در سال 2000 افزایش یافته است. در حالی که اهمیت اعتبار بانکی طی این دوره در کشورهای توسعه یافته در ابعاد چشمگیری افزایش یافته و از 132/3 درصد تولید ناخالص داخلی به 173/8 درصد رسیده، برای کشورهای با درآمد متوسط (از 65/1 به 72/9 درصد تولید ناخالص داخلی) افزایش یافته و برای کشورهای کم‌درآمد عملاً تغییری نکرده (حدود 45 درصد تولید ناخالص داخلی) است. به عبارت دیگر، نقش بانکداری در اقتصاد جهانی هر روز پررنگ‌تر می‌شود، اگرچه نرخ رشد آن تدریجی و واقعاً کم است.

جدول 1-7 اعتبار داخلی ارائه شده توسط نظام بانکی به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، 1990 در برابر 2000

منطقه یا کشور	1990	2000
کم‌درآمد	44/6	45/9
چین	90	132/7
درآمد متوسط	65/1	72/9
درآمد بالا	132/3	173/8
اتحادیه اروپا	96/8	118/1
آلمان	103/4	147/5
ژاپن	259/7	310/5
سوئیس	179	179/2
بریتانیا	121/4	136/1
ایالات متحده	110/9	161/7
جهان	120/7	152

منبع: گروه بانک جهانی (2002)

اگرچه در فاصله سالهای 1990 تا 2000 اهمیت جهانی بانکداری در ابعاد متوسطی تغییر کرده است، اما کشورهای خاصی تغییرات چشمگیری را در اهمیت اعتباردهی بانکی به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی تجربه کرده‌اند. به عنوان

مثال، در حالی که در این دهه، این نسبت از 110/9 به 161/7 درصد تولید ناخالص داخلی آمریکا افزایش یافته، از درصد چشمگیر 259/7 درصد تولید ناخالص داخلی ژاپن در سال 1990 به رقم بی سابقه 310/5 درصد اقتصاد این کشور در سال 2000 صعود کرده است. همچنین نقش بانکداری در چین (از 90 به 132/7 درصد تولید ناخالص داخلی) و آلمان (از 103/4 به 147/5 درصد) در این سالها افزایش یافته، اما در سویس عملاً تغییری نکرده (179 درصد) است.

در اغلب موارد، این ابزارهای جمعی ارزیابی اهمیت بانکداری در اقتصاد جهان تقریباً به همان اندازه که نکاتی را آشکار می سازند، نکاتی را نیز مخفی می کنند، زیرا آنها روشن نمی سازند که کدام بخش های بانکداری رشد و کدام قیمت ها تنزل کرده اند. از قرار معلوم، در حالی که اهمیت و ابعاد خدمات وامی که بانکها به افراد اعطا می کرده اند کاهش یافته، عرضه خدمات مدیریت ریسک¹ و وامهای سندیکایی² به سرعت رشد کرده اند. جدول 2-7 جزئیات افزایش فوق العاده ارزش کل وامهای سندیکایی (و تعداد آنها) را در فاصله سالهای 1980 تا 1999 ارائه می دهد.⁽¹⁾ همچنین این جدول نشان می دهد که بازار وام سندیکایی نقشی حیاتی در «بازار مالی» تأمین سرمایه بازی می کند. این وامها در مقیاسی بزرگ و برای تأمین مالی انواع سرمایه گذاریهای شرکتی، از جمله تأمین مالی خرید سهام شرکت، عرضه می شوند. در سال 1980، تقریباً 1000 وام سندیکایی به مبلغ تقریبی 83 میلیارد دلار ارائه گردیده است. تنها سه مورد از این وامها برای خرید سهام شرکتها بوده اند که ارزش آنها 700 میلیون دلار بوده است. تا اواخر دهه 1990، سالانه بین 7 تا 10 هزار مورد وام پرداخت شده و وام گیرندگان سالانه مرتباً بیش از 1/5 هزار میلیارد دلار وام دریافت کرده اند که بین یک چهارم تا یک سوم این مبلغ برای تأمین مالی خرید سهام شرکتها مورد استفاده قرار گرفته است.⁽²⁾ در واقع، 1/73 هزار میلیارد دلار سال 1999 بیش از 20 برابر مجموع وام سال 1980 و تقریباً معادل 5 درصد تولید ناخالص داخلی جهانی بود. اگرچه همراه با کاهش فعالیتهای مربوط به ادغام و

1. Risk Management Services

2. Syndicated Lending

اکتساب (M&A)¹ شرکتی در فاصله سالهای 2001 تا 2003 وامهای سندیکایی نیز کاهش یافت، اما همچنان یک فعالیت اقتصادی با بیش از یک هزار میلیارد دلار گردش مالی بود.

جدول 2-7 حجم کل وامهای سندیکایی در سراسر جهان، 1980 تا 1999

سال	تعداد کل وامهای سندیکایی	ارزش کل وامهای سندیکایی به میلیارد دلار	تعداد وامهای ادغام و اکتساب	ارزش وامهای ادغام و اکتساب به میلیارد دلار	ارزش وامهای ادغام و اکتساب به عنوان درصدی از کل وامها
1980	1068	83	3	0/7	0/8%
1981	1508	171/2	5	2/3	1/3
1982	1625	149/5	13	2/6	1/7
1983	1175	92/2	7	1/5	1/6
1984	1676	180	38	51/2	28/4
1985	1358	189	29	21/6	11/4
1986	1316	169/3	122	48/5	28/7
1987	1753	249/3	151	43	17/3
1988	2453	383/5	414	121/8	31/8
1989	3470	399/4	685	125/6	31/5
1990	4250	420/1	539	59/6	14/2
1991	4509	400/2	401	35/6	8/9
1992	5603	427/8	447	27/5	6/4
1993	5289	535/9	460	39/3	7/3
1994	6306	796/5	780	92/3	11/6
1995	6896	1129/7	856	170/6	15/1
1996	8540	1360/8	1039	194/6	14/3
1997	9598	1704/9	1143	273/7	16/1
1998	8778	1453/6	1821	359/4	24/7
1999	7995	1733/9	2053	528/6	30/5
مجموع	87837	12169	11533	2213	18/2

1. Merger And Acquisition

منبع: جدول شماره یک بوچ کووا¹ و مگینسون (2000).

در مجموع، به نظر می‌رسد که بانکداری معمولی همچنان (در بهترین حالت) جایگاه خود را به عنوان منبع تأمین مالی شرکتی در سراسر جهان حفظ می‌نماید، اگرچه به احتمال زیاد این نقش در حال افول است. بخش‌هایی از بانکداری که محصولاتی با ارزش افزوده بالا، به ویژه ابزارهای مدیریت ریسک و یا وام‌های سندیکایی بزرگ به خریداران شرکتها عرضه می‌کنند، به سرعت در حال رشد هستند. این یافته‌ها از اهمیت بسیاری برخوردار هستند زیرا سالیان متمادی در بین اقتصاددانان دانشگاهی این بحث که آیا سیستم تأمین مالی شرکتی بازاری ذاتاً بهتر از سیستم بانکی است یا بدتر مطرح بود. در اواخر دهه 1980 و اوایل دهه 1990، هنگامی که آشکار شد که ژاپن و آلمان عملکردی بهتر از کشورهای حامی سرمایه‌داری و بازارمحور بزرگ مانند بریتانیا و ایالات متحده دارند، ادبیات دانشگاهی اغلب حامی سیستمهای بانکی بود. برای نمونه‌ای از این ادبیات می‌توان به کارهای برووز (1992)، کستر (1992) و پورتر (1992) اشاره کرد و خلاصه استدلال‌ات حامی این بحث در کتاب ماهر و اندرسون (1999) آمده است. اما اخیراً وزنه دیدگاهها به شدت به نفع این ایده که بازارهای سرمایه‌داری مزیت‌های رقابتی قطعی نسبت به بانکها و دیگر واسطه‌های مالی به عنوان کنترل‌کنندگان و تأمین کنندگان مالی زندگی شرکتی کشورها دارند، تغییر کرده است. این بازنگری تا حدودی نتیجه این مشاهده (که قبلاً درباره آن بحث شد) است که سالهای متمادی است به لحاظ مالی، بازارهای سرمایه نسبت به بانکها وضعیت بسیار بهتری یافته‌اند. بعلاوه، ماهیت تکراری و هزینه بالای بحرانهای بانکی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، بسیاری از ناظران را متقاعد نموده که بانکها ذاتاً موسساتی شکننده هستند و نقش آنها در امور مالی شرکتی باید با هر سرعت و در هر ابعادی که ممکن است کاهش یابد (اکونومیست، 1997، 1999).

در حالی که اغلب بازنگری‌ها درباره نقش مطلوب بازارهای مالی در مالیه شرکتی

1. Boutchkova

را، تجربه و مشاهده هدایت نموده‌اند، تحقیقات دانشگاهی نیز اهمیت دارند زیرا اکنون قویاً حامی بازارهای مالی در برابر بانکها هستند. از جمله مقالات بسیار مهمی که در جریان اثبات ضرورت وجود بازارهای مالی برای بهبود حکمرانی شرکتی نگاشته شده، می‌توان به کار لوین (1997) اشاره کرد. کارهای لوین و زروس (1998)، راجان و زینگالس¹ (1998) دمیرگوش کانت و ماکسیموویچ (1998)، هنری (2000)، و بیکارت و هاروی (2000) از جمله دیگر نوشته‌هایی هستند که به این موضوع پرداخته‌اند. ادبیات «حقوق و مالیه»² که توسط لاپورتا، لویز دو سیلان، شلیفر و ویشنی (1997، 1998 و 2002) بسط یافته نیز بر اهمیت حمایت حقوقی از سرمایه‌گذاران در بازارهای ملی سهام تاکید دارد. دیگر مطالعات تجربی درباره تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی نشان داده‌اند که اهمیت اندازه سیستم مالی (بانکها و بازارهای سرمایه) برای رشد و توسعه به اندازه کارایی سیستم نیست. بنابراین ما نه تنها اهمیت بازارهای سهام را بررسی خواهیم کرد، بلکه پویایی نقدینگی را نیز که با معیار نسبت نقل و انتقال³ اندازه‌گیری می‌شود، مورد بررسی قرار خواهیم داد. اکنون به بحث خیزش شگفت انگیز بازار مالی از اوایل دهه 1980 می‌پردازیم.

رشد سریع سرمایه بازار سهام و ابعاد معاملات از سال 1983 به این سو

جدول 3-7 رشد بازار سرمایه و ارزش سهام معامله شده در بازارهای جهانی سهام را در دوره 19 ساله سالهای 1983 تا 2002 نشان می‌دهد. نمودار 1-7 در عین حال که به صورت گرافیکی رشد بازار سرمایه در همین دوره را به تصویر می‌کشد، آنرا تا سپتامبر 2003 نیز به روز می‌کند. در این سالها شاهد رشد سریع میزان سرمایه بازارها در تمامی کشورها بجز ژاپن بودیم و سرمایه بازار جهانی سهام به رقم حیرت‌آور 37 هزار میلیارد دلار در اوایل سال 2000 رسید. اما پس از ماه مارس سال 2000 میزان سرمایه بازارهای سهام جهان به یک سوم کاهش یافت و تا

1. Rajan And Zingales

2. Law And Finance

3. Turnover Ratio

پایان سال 2002 به حدود 22 هزار میلیارد دلار رسید. هنگامی که این کتاب به رشته تحریر درمی آید (تابستان 2004)، اگرچه میزان ارزش بازار سهام در سراسر جهان مجدداً در حال خیزش است، اما روشن نیست که آیا به سطوح اوج خود در آینده نزدیک خواهد رسید. اما حتی در جون 2004 نیز سطوح اعتبار بازارهای سهام، رشد بی سابقه‌ای را نسبت به دو دهه اخیر تجربه کرده است.

جدول 3-7 رشد سرمایه بازارهای سهام در سطح جهان و ارزش معاملات، 1983 تا 1999

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1995	1989	1983	سرمایه بازار
27392929	20311986	24213367	28817156	32820474	24530692	15842152	10957463	3310117	کشورهای توسعه یافته
14266266	11054430	13983666	15214600	16645378	12926177	6857622	3505686	1898063	ایالات متحده
2953098	2069299	2264528	3157222	4554886	2495757	3667292	4392597	565164	ژاپن
2425822	1785199	2149501	2612230	2855351	2372738	1407737	826598	225800	بریتانیا
3936573	1884390	2013027	2146187	2184899	1908258	1939919	755210	83222	کشورهای در حال توسعه
31329502	22196376	26226394	30963343	35005373	26519773	17782071	11712673	3384339	کل جهان
17063236	11141046	12242743	15748743	18362911	13539596	10924449	8206987	1486726	جهان بدون ایالات متحده
%45/5	%49/8	%53/3	%49/1	%47/5	%48/7	%38/6	%29/9	%56/1	ایالات متحده به عنوان درصدی از جهان
30303833	30893445	37442525	53458364	35187632	20917462	9169761	6297069	1202546	ارزش معاملات
17323988	18739972	22964835	32994323	19993439	13148480	5108591	2015544	797123	کشورهای توسعه یافته
2243586	1689936	1835315	2641058	1891654	948522	1231552	2800695	230906	ایالات متحده
3624009	3998462	4550504	4558663	3399381	1167382	510131	320268	42544	ژاپن
3013043	2213316	2062750	2836818	2320891	1956858	1046546	1170928	25215	بریتانیا
33316876	33106761	39505275	56322182	37508523	22874320	10216307	7467997	1227761	کشورهای در حال توسعه
15992888	14366789	16540440	23327859	17508523	9725840	5107716	5452453	430638	کل جهان
%52	%56/6	%58/1	%58/6	%53/3	%57/5	%50	%27	%64/9	جهان بدون ایالات متحده
									ایالات متحده به عنوان درصدی از جهان

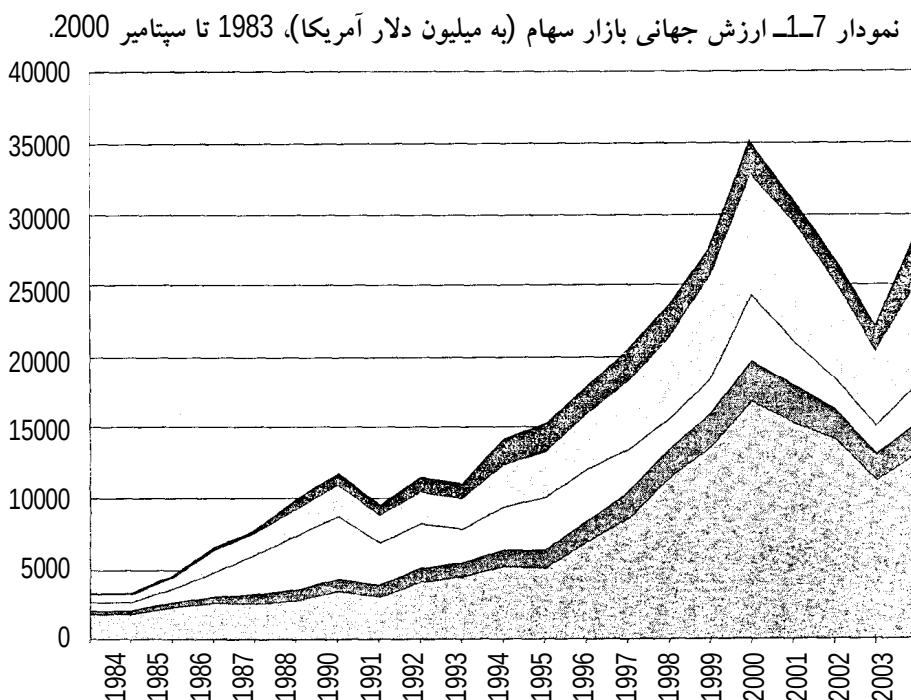
منبع: 1983 تا 1998، کتاب واقعیت بازارهای¹ نوظهور، بانک جهانی (جلدهای متعدد)، واشنگتن دی. سی، 1999 تا 2003 داده‌های بخش آمار سامانه اینترنتی فدراسیون جهانی بازار سهام (www.world-exchange.org).

یادداشت: این جدول میزان رشد سرمایه و ارزش معاملات را به میلیون دلار آمریکا در دوره 20 ساله در فاصله سالهای 1983 تا 2003 ارائه می‌دهد. در حالی که ارقام مربوط به میزان سرمایه بازار، ارزش-های پایان سال مالی هستند که به نرخ برابری ارز همان سال به دلار آمریکا محاسبه شده‌اند، ارزش-

1. World Bank's Emerging Markets Fact Book.

های مربوط به معاملات، ارزش کل تمامی معاملاتی را که در طول سال انجام شده اند، بازگو می کنند. سرمایه بازار جهانی بین سالهای 1983 تا پایان سال 1999 بیش از ده برابر شده است و کل سرمایه بازار ایالات متحده در همین دوره تقریباً نه برابر شده (از 1/9 به 16/6 هزار میلیارد رسیده) است. رشد بازارهای خارج از ایالات متحده حتی بیشتر بوده است. شاید تصادفی نباشد که در همین بازارهاست که خصوصی سازی بیشترین تأثیر را داشته است، زیرا تنها دو خصوصی سازی سهامی چشمگیر در عصر جدید در ایالات متحده اجرا شده [کون ریل در سال 1987 و شرکت غنی سازی ایالات متحده¹ در سال 1999] است. کل سرمایه بازارهای سهام غیرآمریکایی بین سالهای 1983 تا 1999 دوازده برابر شده و از 1/49 هزار میلیارد به 36/18 هزار میلیارد دلار رسیده است. سرمایه بازارهای سهام کشورهای در حال توسعه در همین دوره 26 برابر شده و از رقم 83 میلیارد به 2/18 هزار میلیارد دلار در عرض 16 سال رسیده است. اگرچه در فاصله اوایل سال 2000 تا پایان سال 2002، ارزش تمامی بازارها کاهش یافت، اما این کاهش برای کشورهای در حال توسعه کوچکتر (14 درصد) به نسبت ایالات متحده (34 درصد)، کشورهای توسعه یافته اروپای غربی (38 درصد) یا ژاپن (55 درصد) کمتر بوده است.

1. U.S. Enrichment Corporation



به ترتیب از بالا به پایین ارزش بازار سهام در؛ بازارهای نوظهور، دیگر کشورهای توسعه یافته، ژاپن، بریتانیا و ایالات متحده.

منبع داده‌های 1983 تا 1998: کتاب واقعیت بازارهای نوظهور، بانک جهانی (جلدهای مختلف)، واشنگتن دی. سی.، منبع داده‌های 1999 تا 2003، داده‌های بخش آمار سامانه اینترنتی فدراسیون جهانی بازار سهام (www.world-exchange.org).

افزایش ارزش معاملات در فاصله سالهای 1983 تا 1999، نیز به اندازه افزایش سرمایه بازار و حتی بیشتر از آن اهمیت دارد. ارزش کل سهام معامله شده در جهان در این سالها سه برابر شده و از 1/2 هزار میلیارد دلار به 37/5 هزار میلیارد رسید. این حجم در سال 2000 مجدداً 50 درصد رشد کرد و به رقم باورنکردنی 56 هزار میلیارد یا تقریباً 160 درصد تولید ناخالص داخلی جهان رسید. به مانند گذشته، بازارهای غیرآمریکایی بیشترین افزایش (به جز سال 2000) را تجربه کردند و ارزش

سهام معامله شده در کشورهای در حال توسعه از 25 میلیارد دلار در سال 1983 به تقریباً 2/84 هزار میلیارد دلار در سال 2000 رسید. این افزایش 112 برابری در نقدینگی بازار دو دلیل احتمالی داشت: دلیل اول، شهرت فزاینده «بازارهای نوظهور» سرمایه گذاری در بین سرمایه گذاران غربی، به ویژه سرمایه گذاران نهادی مانند صندوق های بازنشستگی و دلیل دوم، تأثیر برنامه های واقعاً بزرگ خصوصی سازی سهامی بود.

جدول 4-7 خیزش میزان سرمایه بازارهای سهام و ابعاد معاملات را به گونه ای تقریباً متفاوت، یعنی با بیان این افزایش به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی ملی و جهانی بیان می کند. مجموع سرمایه بازارهای بورس جهان از 48 درصد تولید ناخالص داخلی جهانی در سال 1990 به 105/1 درصد در دسامبر 2000 افزایش یافت. حتی در صورتی که کاهش ارزش سهام تا سه چهارم تولید ناخالص داخلی جهانی در اواسط سال 2004 را در محاسبات وارد نمائیم، باز هم در چهار ده سال گذشته شاهد رشد چشمگیر ارزش بازار سهام در مقایسه با تولید جهانی بوده ایم. این ارقام کلی حتی موارد مجزای حیرت آورتر را از منظر سطوح مطلق ارزش¹ و افزایش سریع ارزش نسبی، مخفی می سازند. به عنوان مثالهایی از نسبت بالای سرمایه بازار سهام به تولید ناخالص داخلی جهانی در سال 2000، به ارقام مربوط به ایالات متحده (154 درصد)، آفریقای جنوبی (163 درصد)، سنگاپور (166 درصد)، هلند (176 درصد)، بریتانیا (182 درصد)، سوئیس (331 درصد) و هنگ کنگ (383 درصد) بنگرید. ارقام مربوط به کشورهای که این نسبت در آنها نسبتاً پایین است، مانند ژاپن (65 درصد)، آلمان (68 درصد)، ایتالیا (72 درصد) و اکثر کشورهای در حال توسعه، نیز به همین اندازه گویاست. از جمله کشورهایی که افزایش چشمگیر سرمایه بازار نسبت به تولید ناخالص داخلی را در فاصله سالهای 1990 تا 2000 تجربه کردند، می توان به چین (0/5 به 54 درصد)، برزیل (3/5 به 38 درصد)، رژیم صهیونیستی (6/3 به 58 درصد)، استرالیا (35 به 96 درصد)، ایتالیا (14 به 72 درصد)، اسپانیا (22

1. Absolute Valuation Levels

به 90 درصد)، فرانسه (26 به 112 درصد)، سوئد (41 به 120 درصد) و سوئیس (70 به 331 درصد) اشاره کرد. این افزایش ارزش بازار بورس از هر رشد قابل قیاسی در سود شرکتی و تولید ملی پیشی می‌گیرد و در عوض ارزیابی مجدد و اساسی ارزش سهام عمومی ملی¹ را بازگو می‌کند. این حقیقت که تمامی این کشورها (بجز سوئیس) برنامه‌های بزرگی را در زمینه خصوصی سازی سهامی اجرا کرده‌اند، نشان می‌دهد که این برنامه‌ها نقش برجسته‌ای را در توسعه بازار ایفا نموده‌اند.

همچنین جدول 4-7 دو معیار دیگر ارزیابی ارزش بازار سهام را برای همین کشورها و مناطق ارائه می‌دهد. معیار اول، حجم معاملات به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی که صرفاً ارزش کل سهام معامله شده به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی را محاسبه می‌کند، و معیار دوم نسبت نقل و انتقالات که ارزش کل سهام معامله شده در خلال یک سال است که بر میزان سرمایه بازار در پایان سال گذشته تقسیم می‌شود. هر دو نسبت نشان می‌دهند که نقدینگی بازار در فاصله سالهای 1990 تا 2000 (که با ارزش معاملات اندازه‌گیری شده) و سالهای 1990 تا 2001 (نقل و انتقالات) به شدت افزایش یافته است. اندازه معاملات در این سالها در حالی که برای جهان به عنوان یک مجموعه (از 29 به 154 درصد تولید ناخالص داخلی جهان) و برای کشورهای دارای درآمد بالا (از 31 به 181 درصد) تقریباً شش برابر شده، برای کشورهای کم درآمد تقریباً هشت برابر (از 4/7 درصد به 33 درصد تولید ناخالص داخلی) شده است. چند کشور دارای درآمد متوسط واقعاً شاهد افزایش چشمگیر ابعاد معاملات بوده‌اند که چین (از 0/2 به 67 درصد تولید ناخالص داخلی)، آفریقای جنوبی (7/3 به 62 درصد)، ترکیه (3/9 به 90 درصد) و کره (30 به 121 درصد) از آن جمله می‌باشند. اما به همان اندازه که این درآمدها خیره کننده هستند، تحت الشعاع ابعاد معاملات در کشورهای توسعه یافته‌ای مانند هلند (14 به 186 درصد تولید ناخالص داخلی)، اسپانیا (8 به 177 درصد)، سوئد (30 به 254 درصد)، هنگ کنگ (46 به 232 درصد)، سوئیس (30 به 254 درصد) و ایالات

1. Nation's Common Equity

فصل هفتم: تأثیر خصوصی سازی بر توسعه بازار مالی 473

متحدہ (31 به 324 درصد) قرار گرفته اند.

جدول 4-7- سرمایه بازار سهام، ابعاد معاملات و نقل و انتقالات به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، سالهای 1990، 2000 و 2001

کشور مبدا	سرمایه بازار به عنوان درصدی از GDP		ارزش سهام معامله شده به عنوان درصدی از GDP		نسبت معاملات (ارزش سهام معامله شده به عنوان درصدی از سرمایه)	
	1990	2000	1990	2000	1990	2001
کشورهای دارای درآمد پایین	19/8%	23/6%	4/7%	32/8%	53/8%	121/3%
کشورهای دارای درآمد متوسط	21/2	41/2	8	37/7	78/3	84/9
آرژانتین	2/3	58/3	0/6	2/1	33/6	0/2
برزیل	3/5	38	1/2	17	23/6	3/1
شیلی	45	85/6	2/6	8/6	6/3	0/5
چین	0/5	53/8	0/2	66/8	158/9	4/7
مصر	4/1	29/1	0/3	11/3	-	0/7
مجارستان	1/5	26/3	0/3	26/6	6/3	3/8
هند	12/2	32/4	6/9	48/4	65/9	15/8
اندونزی	7/1	17/5	3/5	9/3	75/8	2/8
رژیم صهیونیستی	6/3	58/1	10/5	21/2	95/8	2/7
کره	43/8	32/5	30/1	121/3	61/3	33/3
مالزی	110/4	130/4	24/7	65/2	24/6	2/1
مکزیک	12/5	21/8	4/6	7/9	44	1/7
فیلیپین	13/4	69	2/7	11	13/6	0/5
فدراسیون روسیه	0	15/5	-	8/1	-	3/1

3/6	-	61/6	7/3	162/8	122/8	آفریقای جنوبی
11/5	92/6	19	26/8	24/1	28	تایلند
15/3	42/5	89/6	3/9	34/8	12/6	ترکیه
0/5	43	0/6	4/6	6/7	17/2	ونزوئلا
129/9	59/5	181/1	31/4	120/6	51/7	کشورهای دارای درآمد بالا
56/5	31/6	58	13	95/6	35/2	استرالیا
61/3	43/1	232/3	46/3	383/3	111/5	هنگ کنگ
74/1	-	83/7	9/6	111/8	25/9	فرانسه
79/1	139/3	57/1	29/7	67/8	21	آلمان
104	26/8	72/5	3/9	71/5	13/5	ایتالیا
69/9	43/8	55/6	52/5	65/2	95/6	ژاپن
101/4	29	185/7	13/6	175/6	40/6	هلند
45/9	17/3	21/6	4/5	37/3	20/5	نیوزیلند
52/1	-	99/2	55/3	165/7	93/6	سنگاپور
210/7	-	176/5	8	90/3	21/7	اسپانیا
111/2	14/9	171/6	7/4	144/4	41/1	سوئد
82	-	254/1	29/6	330/5	70/1	سوئیس
66/6	33/4	129/7	28/2	182/2	85/9	بریتانیا
2000/8	53/4	323/9	30/5	153/5	53/2	ایالات متحده
90/6	-	83/1	14/2	89/9	21/6	مابقی اعضای اتحادیه اروپا
122/3	57/2	153/8	28/5	105/1	48	جهان

منبع: گروه بانک جهانی (2002).

معیار حجم معاملات آشکارا به دلیل افزایش ارزش متوسط سهام در سالهای 1990 تا 2000 دچار تورم شده و بنابراین شاید برای اندازه گیری میزان واقعی ابعاد معاملات و بنابراین نقدینگی واقعی بازار ملی سهام، نسبت نقل و انتقالات معیار

بهتری باشد. این معیار نسبت به معیار ارزش معاملات سهام افزایش کمتری را نشان می‌دهد، اگرچه این نسبت در فاصله سالهای 1990 و 2001 برای جهان به عنوان یک مجموعه و برای کشورهای پردرآمد و کم درآمد، بیش از دو برابر شده است. بعلاوه، اگرچه چند کشور افزایش عجیبی را در میزان گردش‌ها تجربه کردند، میزان نقل و انتقالات در برخی دیگر از کشورها در حال افول است. در این موارد، اگرچه ارزش سهام (و بنابراین ارزش سهام معامله شده) به شدت افزایش می‌یابد، اما میزان معامله مابقی سهام ثابت یا رو به افول است. اما اکثر کشورهای بزرگ افزایش چشمگیری را در نسبت گردش یا نقل و انتقالات تجربه کردند و مورد ایالات متحده در این میان از همه برجسته‌تر است، زیرا ارزش سهام معامله شده به عنوان درصدی از سرمایه سال قبل، از 53 درصد به 201 درصد افزایش یافته است. در مجموع، حجم معاملات بازارهای سهام در سراسر جهان و ابعاد سرمایه بازار بزرگ سلف‌خوری¹ در دهه 1990 به شدت افزایش یافت و بخش اعظم رشدی که در فاصله سالهای 1990 تا 2000 حاصل شد، امروز دور از دسترس است.

رشد چشمگیر عرضه سهام از دهه 1990

راه دیگر اندازه‌گیری خیزش بازارهای سرمایه بررسی این موضوع است که آیا سهم آنها از فعالیت مالی سالانه شرکت نسبت به دیگر منابع مالی افزایش یافته است. اگرچه قبلاً جزئیات سهم ثابت بانکداری تجاری در اغلب کشورها را بیان کردیم، اما جدول 5-7 به طور مفصل رشد بی‌سابقه ارزش کل عرضه سهام در خلال سالهای 1990 تا 2003 را نشان می‌دهد. این جدول به وضوح نشان می‌دهد که حجم سالانه عرضه سهام در سطح جهان در سیزده سال گذشته، هم در سطح جهان و هم در ایالات متحده اوج گرفته است. عرضه جهانی سهام که در سال 1990 بالغ بر 504 میلیارد دلار (و تقریباً 300 میلیارد در سال 1988) می‌شد، تا سال 2001 ده برابر شده و به 5/33 هزار میلیارد دلار رسید. این ارقام سهام عرضه شده برای خصوصی سازی

1. Great Bull Market

را شامل نمی شوند، زیرا این موارد تقریباً همیشه عرضه ثانویه بوده اند که هیچ گونه افزایش درآمدی را برای خود شرکت به همراه نداشته اند. با این وجود، عرضه کنندگان آمریکایی در این دوره، دو سوم یا بیشتر از کل عرضه سهام در سطح جهان را به خود اختصاص داده اند، که هنوز نشان می دهد که عرضه غیرآمریکایی سهام از 191 میلیارد دلار در سال 1990 به 1/84 هزار میلیارد دلار در سال 2003 رسیده است. اگرچه عرضه اوراق قرضه داخلی اغلب در خلال جنگ های بزرگ اوج گرفته، اما چنین افزایش گسترده ای در عرضه جهانی سهام در تاریخ مدرن امور مالی بی سابقه است. همچنین افزایش عرضه های غیرآمریکایی کاملاً تحت الشعاع افزایش سرمایه گذاری بانکی از سال 1990 قرار گرفته است. همانگونه که قبلاً اشاره شد، تنها وام های سندیکایی شاهد رشد قابل قیاسی بوده اند و این گونه ای از اعطای وام است که شبیه تأمین مالی بازار سرمایه می باشد.

جدول 5-7- عرضه سهام در سطح جهان، 1990 تا 2003

نوع عرضه سهام	1990	1993	1997	1999	2000	2001	2002	2003
عرضه جهانی (بدهی و سهام) ¹	\$504 (7574)	\$1503 (9969)	\$1816 (15669)	\$3288 (21724)	\$3268 (14659)	\$4112 (16450)	\$4257 (18006)	\$5327 (19729)
بدهی جهانی (2001-2000) بدهی بین‌المللی (1999-1990)	184 (1376)	479 (2701)	635 (4066)	1114 (4122)	2624 (10827)	3610 (14033)	3938 (15811)	4939 (17309)
بدهی شرکتی درجه بالا ² (2002-2001) اوراق قرضه اروپایی (2000-1990)	172 (1213)	388 (2162)	475 (2804)	1069 (3893)	946 (3858)	1367 (3589)	1337 (5506)	1743 (6139)
اوراق قرضه بانکی ³ (2000- 2002-2000) اوراق قرضه خارجی (1999-1990)	13 (81)	59 (270)	150 (1177)	302 (2706)	47 (112)	36 (84)	59 (212)	94 (441)
سهام جهانی [منهای ایالات متحده]	7 (132)	19 (309)	34 (302)	139 (817)	335 (2662)	141 (1534)	135 (1481)	145 (1412)
سهام آمریکایی در سطح جهان (بدهی و سهام) [*]	313 (6141)	1049 (7378)	1196 (11644)	2103 (17115)	1958 (15686)	2916 (11791)	2859 (10646)	3397 (12341)
کل بدهی	-	-	-	-	1726	2678	2695	3210

1. Debt And Equity

2. High-Grade Corp Debt

3. Yankee Bonds

(11470)	(9964)	(11009)	(7824)					
1248 (4231)	1017 (3867)	1239 (4388)	744 (2986)	713 (7601)	726 (9098)	386 (3637)	109 (1016)	بدهی بلندمدت **
134 (491)	59 (261)	78 (303)	43 (196)	95 (434)	114 (769)	55 (345)	1 (7)	بدهی شرکتی با سود بالا
1481 (2378)	1261 (2029)	939 (1818)	488 (1201)	579 (3027)	378 (1557)	475 (1285)	175 (4542)	سهام وثیقه دار ¹ (دارای پشتوانه دارایی یا رهن)
96 (282)	60 (137)	112 (223)	56 (161)	40 (143)	15 (83)	15 (162)	5 (43)	بدهی قابل تبدیل ² و سهام ³ مرجح
90 (589)	104 (545)	126 (559)	223 (955)	175 (1069)	119 (1341)	86 (1374)	14 (362)	سهام عام ***
16 (88)	27 (97)	40 (107)	73 (429)	64 (531)	44 (625)	41 (707)	5 (174)	عرضه عمومی اولیه ***

منبع: داده‌ها از عرضه‌های اول ژانویه Investment Dealers' Digest گرفته شده است.

یادداشت: این جدول مشروح ارزش کل عرضه سهام را به میلیون دلار آمریکا و تعداد (داخل پراکنش) آنها را در سطح جهان (از جمله ایالات متحده) برای سالهای منتخب در دوره 1990 تا 2003 ارائه می‌دهد.

* از سال 1998، تمامی ارقام شامل قانون 144 الف⁴ عرضه در بازارهای ایالات متحده می‌گردند.

** بدهی بلندمدت، به جز بدهی‌های دارای پشتوانه اموال⁵، تنها مربوط به سالهای 1999 تا 2001 می‌شود. ارقام مربوط به سالهای قبل از 1999 برای بدهی سرمایه‌گذاری هستند.

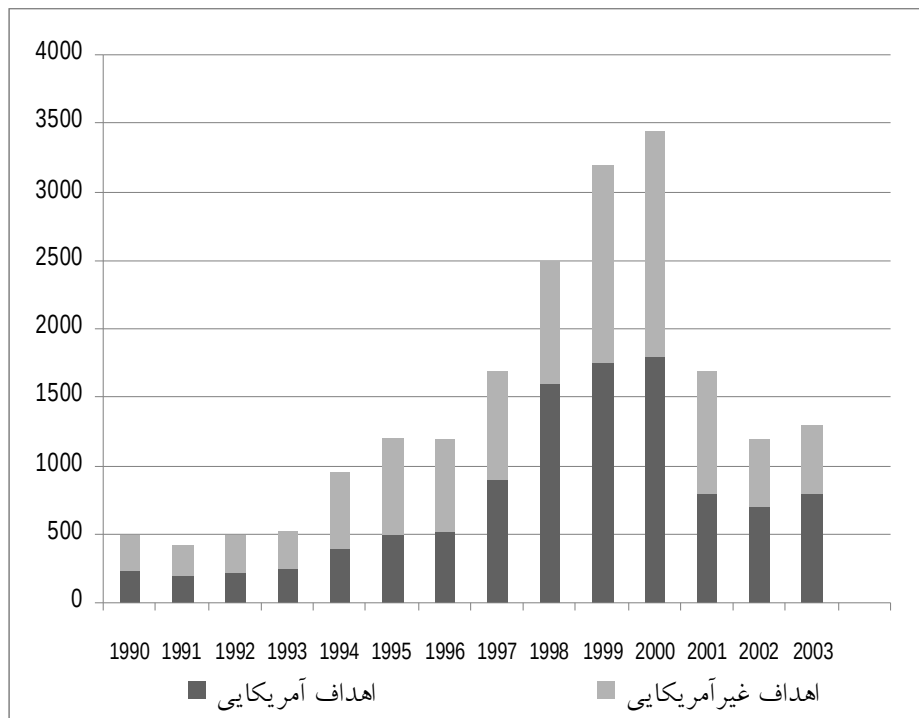
*** به دلیل تغییر تعریف، داده‌های مربوط به سالهای 1990 تا 2000 قابل مقایسه با داده‌های سال 2001 نیستند.

خیزش موج ادغام و اکتساب در سطح جهان

1. Collateralized Securities
2. Convertible Debt
3. Preferred Stock
4. Rule ۱۴۴a
5. Asset-Backed Debt

ارزیابی اهمیت فزاینده بازارهای سرمایه را با بحث مختصری درباره افزایش تقریباً باور نکردنی حجم کل فعالیتهای ادغام و اکتساب که در فاصله سالهای 1990 تا 2000 رخ داده، به پایان می‌بریم. تکامل ارزش کل فعالیتهای ادغامی و اکتسابی (M&A) در ایالات متحده و دیگر کشورها بصورت گرافیکی در نمودار 2-7 نشان داده شده است. ارزش کل ادغامها و اکتسابهایی که در بازارهای سهام ایالات متحده اعلام شده، از کمتر از 200 میلیارد دلار در سال 1990 (و کمتر از 160 میلیارد در سال 1991) به بیش از 3/45 هزار میلیارد دلار در سال 2000 رسیده است. اگرچه در دهه 1980 شاهد ابعاد بسیار گسترده ادغام و اکتساب بودیم، اما رشد دهه 1990، پیشرفتهای دهه 1980 و نیز هر دهه دیگری را در تاریخ ایالات متحده تحت الشعاع قرار داده است. ارزش کل ادغام و اکتساب در این دهه از مرز 5 هزار میلیارد دلار گذشت و دو سوم این فعالیتها تنها در سالهای 1998 و 1999 به وقوع پیوست.

نمودار 2-7 ارزش جهانی ادغامها و اکتسابها، 1991 تا 2003 (میلیارد دلار آمریکا).



منبع: Investment Dealers Digest, ۲۰۰۰-۲۰۰۳.

در حالی همیشه تملک‌ها نقش مهمی را در ایالات متحده ایفا کرده‌اند، اما خیزش فعالیت‌های ادغامی و اکتسابی در اروپا در خلال دهه ۱۹۹۰ چشمگیرتر بود. ارزش کل ادغامها و اکتسابها که هدفی اروپایی را شامل شده باشد، از سالانه کمتر از ۵۰ میلیارد دلار در اواخر دهه ۱۹۸۰ به ۵۹۲ میلیارد در سال ۱۹۹۸ رسید، قبل از آنکه در سال ۱۹۹۹ بیش از دو برابر شده و به ۱/۲۲ هزار میلیارد دلار برسد و با ایالات متحده رقابت نماید. همانگونه که اشاره شد، ارزش جهانی ادغامها و اکتسابها در سال ۲۰۰۰ به ۳/۴۵ هزار میلیارد دلار یا حدود ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی جهان رسید. به مانند بازار سرمایه، ارزش کل فعالیت‌های ادغام و اکتساب در ایالات متحده و دیگر کشورهای توسعه یافته از سال ۲۰۰۰ به بعد به شدت کاهش یافت، اگرچه سال

2003 به دلیل 1/33 هزار میلیارد دلار معامله، همچنان رتبه پنجم فعالیت سالانه را در تاریخ دارد. به نظر می‌رسد در صورتی که ارزش سهام به سطوح اوایل سال 2000 باز گردد، فعالیتهای ادغام و اکتساب نیز مجدداً رونق خواهند گرفت. اکنون که رشد تأمین مالی بازار محور را نشان دادیم، تلاش خواهیم نمود تا ابعاد اهمیت نقش برنامه‌های خصوصی سازی در ارتقاء و توسعه این بازارها را بررسی کنیم. همانگونه که در ادامه خواهیم دید، این برنامه‌ها تأثیری چشمگیر و اغلب باور نکردنی بر توسعه اغلب بازارهای سهام غیرآمریکایی داشته‌اند. بعداً نشان خواهیم داد که خصوصی سازی سهامی نیز الگوهای مالکیت سهام را در بسیاری از کشورها واقعاً دگرگون ساخته است.

تأثیر خصوصی سازی بر توسعه بازار سهام و اوراق قرضه

در این بخش به بررسی تأثیر برنامه‌های خصوصی سازی بر توسعه بازارهای سهام و اوراق قرضه در خارج از ایالات متحده می‌پردازیم. بی‌تردید، باید در استنتاج علل تأثیر خصوصی سازی بر رشد بازار بسیار مراقب باشیم، زیرا تغییر ایدئولوژی یا دیگر تغییرات سیاسی و اقتصادی بیرونی ممکن است هم خصوصی سازی و هم این خیزش عمومی را موجب شده باشند. از طرف دیگر، بررسی دقیق تکامل تاریخی بازار سهام غیرآمریکایی از سال 1980 به این سو نشان می‌دهد که خصوصی سازی‌های سهامی بزرگ در توسعه همه بخش‌ها، به خصوص بزرگترین و ارزشمندترین شرکتها در بازارهای ملی، واقعاً نقشی کلیدی ایفا کرده‌اند. در این بخش ابتدا، ابعاد برنامه‌های خصوصی سازی را نشان داده، سپس تأثیر آنها را بر حجم سرمایه و معاملات در بازار سهام بررسی می‌نمائیم و اهمیت خصوصی سازی‌های سهامی را به عنوان عرضه کننده سهام و تسهیل گر رشد صنعت جهانی بانکداری سرمایه‌گذاری¹، شرح می‌دهیم. همچنین بحث و تفسیری را درباره شواهد اقتصادی تأثیر خصوصی سازی بر توسعه بازار ارائه می‌دهیم.

روشن است که دولتها از جمله بزرگترین برندگان برنامه های خصوصی سازی بوده اند، زیرا این برنامه ها درآمدهای آنها را در ابعادی باورنکردنی افزایش داده است و بی تردید این یکی از دلایل گسترش سریع این خط مشی است. سازمان بین المللی خصوصی سازی [گیبون (1998، 2000)]، گزارش می دهد که در خلال نیمه دوم سال 1999، مجموع درآمد دولتها از محل خصوصی سازی احتمالاً از مرز یک میلیارد دلار گذشته است. احتمالاً این رقم در سال 2003 با 1/25 میلیارد دلار پشت سر گذارده شده است. دولتها این درآمدها را به عنوان یک منفعت مازاد¹ کسب کرده اند، بدون آنکه ناگزیر باشند تا مالیاتها را افزایش داده یا ابعاد خدمات عمومی را کاهش دهند. نمودار 2-1 درآمد سالیانه از محل خصوصی سازی را از سال 1988 به بعد نشان می دهد. درآمدهای سالیانه بطور مرتب تا رسیدن به مرز 160 میلیارد دلار در سال 1997 افزایش یافته اند. در دو سال بعد، این جریان درآمد سالیانه به 140 میلیارد یا بیشتر کاهش یافت و در سال 2000 به رکورد 180 میلیارد دلار رسید. اما به ناگهان سقوط کرده و در سال 2001 به رقم 43/8 میلیارد و در سال 2003 به 46/6 میلیارد دلار کاهش یافت و رکود بازارهای سهام دولتها را از فروش بیشتر منصرف کرد.

تأثیر خصوصی سازی بر سرمایه بازار سهام و حجم معاملات

در عین حال که برقراری پیوند علت و معلولی مستقیم بین برنامه های SIP و توسعه بازار سهام بسیار دشوار است، اما شواهد غیرمستقیم حکایت از آن دارند که این تأثیر بسیار چشمگیر بوده است. در پایان سال 1983، کل سرمایه بازاری تعدادی از شرکتهای بریتانیایی، شیلیایی و سنگاپوری که تا آن زمان به بخش خصوصی واگذار شده بودند، کمتر از 50 میلیارد دلار بود. تا پایان ماه می سال 2000، 152

1. Added Benefit

شرکت واگذار شده به بخش خصوصی که یا در «1000 شرکت جهانی»¹ بیزینس ویک² فهرست شده بودند، رتبه ارزشمندترین شرکتها را در بازار سهام کشورهای توسعه یافته داشتند یا در فهرست «200 شرکت بازاری نوظهور برتر»³ بیزینس ویک، 3/31 هزار میلیارد دلار سرمایه بازار را به خود اختصاص می دادند. اگرچه این مبلغ تقریباً معادل 13 درصد کل سرمایه بازاری شرکتهای هر دو فهرست بود، اما با بیش از 27 درصد سرمایه کل شرکتهای غیرآمریکایی برابری می کرد. این به آن جهت بود که 484 مورد از 1000 شرکت جهانی، شرکتهای آمریکایی بودند و 13/1 هزار میلیارد از 23/9 هزار میلیارد دلار سرمایه 1000 شرکت جهانی را در ماه می 2000 به خود اختصاص می دادند.

ارزش کل شرکتهای واگذار شده در خلال سالهای 2001 و 2002 به شدت کاهش یافت و در ماه می 2002 به 2/83 هزار میلیارد دلار رسید. اما ارزش شرکتهای خصوصی حتی از این هم بیشتر کاهش یافت و به 17/74 هزار میلیارد دلار رسید. تا ماه می 2003، ارزش کل 195 شرکت واگذار شده در دو فهرست بیزینس ویک به 3/24 هزار میلیارد بازگشت، اما ارزش 1005 شرکت خصوصی در این فهرست های سال 2003 همچنان کاهش یافته و به 14/58 هزار میلیارد سقوط کرد. بنابراین، بنگاههای واگذار شده به بخش خصوصی در ابعاد چشمگیری سهم خود از بازار جهانی سهام در سال 2003 را افزایش داده و از 14/5 به 18/2 درصد رسانیدند و سهم آنها از بازار غیرآمریکایی حتی بیشتر افزایش یافت و از 30/4 درصد به 38/6 درصد رسید. این مطلب تلویحاً به این معنی است که از ماه مارس سال 2003، سرمایه گذارانی که سهام عرضه شده برای خصوصی سازی را خریداری نمودند، بیش از سرمایه گذارانی که در دیگر شرکتهای سرمایه گذاری کردند (و این دوره برای آنها به لحاظ مالی واقعاً دردآور بود) به نتایج مثبت دست یافتند.

تقریباً تردیدی وجود ندارد که شرکتهای واگذار شده نسبت به آنچه مجموع ارقام

1. Global ۱۰۰۰

2. Business Week

3. Top ۲۰۰ Emerging Market Companies

نشان می دهند، تأثیر بیشتری بر توسعه بازارهای سهام غیرآمریکایی داشته اند، زیرا آنها معمولاً در زمره بزرگترین شرکتهای این بازارها قرار دارند. جدول 6-7 جزئیات ارزش بازار و اندازه نسبی 35 مورد از ارزشمندترین شرکتهای خصوصی شده در فهرست 200 شرکت بازاری نوظهور برتر و 1000 شرکت جهانی بیزینس ویک سال 2003 را ارائه می دهد. در حالی که ستونهای 1 و 2 نام و کشور مبدا شرکت را نشان می دهند، ستون 3 رتبه شرکت را در بین 1000 شرکت جهانی اعلام می کند. شرکتهای فهرست بازار نوظهور رتبه ای را یافته اند که اگر در فهرست 1000 شرکت می آمدند، می یافتند و رتبه های بعدی به منظور گنجاندن شرکتهای فهرست بازار نوظهور تعدیل شده اند. در حالی که ستون 4 رتبه شرکت را در بازار داخلی نشان می دهد، ستون 5 کل سرمایه بازاری شرکتها را فهرست می کند. آخرین ستون سرمایه بازاری هر شرکت را به عنوان درصدی از کل سرمایه بازار ملی در ماه می سال 2003 و بر اساس اطلاعات بخش سرمایه سامانه اینترنتی فدراسیون جهانی بازارهای سهام¹ ارائه می دهد. این ارقام نشان می دهند که بزرگترین بنگاههای دولتی واگذار شده اغلب به تنهایی بخش قابل ملاحظه ای از کل سرمایه بازار ملی سهام را، حتی در کشورهای توسعه یافته ای مانند ایتالیا (11/47 درصد و 10/68 درصد برای دو مورد از بزرگترین شرکتها)، اسپانیا (10/47 درصد)، هلند (9/67 درصد) و استرالیا (8/57 درصد) به خود اختصاص می دهند. در بازارهای نوظهوری مانند مکزیک (18/55 درصد)، چین (8/37 و 8/11 درصد) و برزیل (13/03 درصد)، بنگاههای واگذار شده اغلب مسئولیت بخش بسیار بزرگتری از کل سرمایه بازار ملی را بر عهده دارند.

جدول 6-7 ارزش بازاری بزرگترین شرکتهایی که از طریق معاملات عمومی واگذار شده اند

شرکت	کشور	رتبه در 1000 شرکت جهانی	رتبه کشوری	ارزش بازاری به میلیون دلار	ارزش بازاری به عنوان درصدی از

1. www.world-exchanges.org

بازار ملی					
%7/76	153240	1	9	بریتانیا	BP
%5/07	105306	1	23	ژاپن	ان تی تی دو کو مو
%6/19	103779	1	24	فرانسه	توتال
%11/47	64576	1	50	ایتالیا	ENI
%7/90	62850	1	51	آلمان	دوچ تله کام
%10/68	60123	2	52	ایتالیا	تله کام ایتالیا
3/43	57488	2	57	فرانسه	فرانس تله کام
%10/47	56802	1	58	اسپانیا	تله فونیکا
%2/68	55578	3	60	ژاپن	تلگراف و تلفن نیپون
%2/72	45584	5	70	فرانسه	اورنج
%8/37	44899	1	73	چین	چاینا موبایل (هنگ کنک)
%7/95	44761	3	74	ایتالیا	تله کام ایتالیا موبیلیه (TIM)
%2/64	44325	6	75	فرانسه	بی ان پی پارibas
%8/11	43512	2	77	چین	پتروچاینا
وجود ندارد	42731	1	80	روسیه	گازپروم
%7/50	42216	4	81	ایتالیا	ENEL
%2/49	41652	7	84	فرانسه	اونتیس
%8/57	37814	1	92	استرالیا	تل استرا
%6/66	35696	3	97	چین	سینوپیک
%4/48	35640	4	98	آلمان	E. ON
%6/54	35450	3	102	اسپانیا	تله فونیکا موویلز
%7/48	33003	3	111	استرالیا	ناسیونال استالیا بانک
%9/67	32407	3	113	هلند	ING گروه
%5/82	31574	4	121	اسپانیا	بانکو بلبو ویزکایا آرژنتاریا

اسیکورازیونی جنرالی	ایتالیا	127	5	30368	%5/40
یونی کردیتو ایتالیانو	ایتالیا	131	6	28803	%5/12
یوکوس	روسیه	135	2	28186	وجود ندارد
کردیت اگریکول	فرانسه	136	9	27860	%1/66
بی تی گروپ	بریتانیا	137	12	27346	%1/38
AXA	فرانسه	144	10	26404	%1/58
سوسیته جنرال	فرانسه	145	11	26387	%1/57
کومون بانک استرالیا	استرالیا	164	4	23069	%5/23
بانکا ایتسا	ایتالیا	179	7	20910	%3/72
پتروبراس	برزیل	180	1	20435	%13/03
اس تی میکروالکترونیکس	فرانسه	186	13	20387	%1/22

منبع: داده‌ها از بین‌الملل سرمایه مورگان استنلی¹ (2003) و 200 شرکت برتر بازارهای نوظهور (ایتالیک) اقتباس شده‌اند. ارزش‌های مربوط به بازارهای ملی سهام از سامانه اینترنتی فدراسیون جهانی بازارهای سهام (www.world-exchanges.org) گرفته شده‌اند. یادداشت: ارزش بازار سهام 35 مورد ارزشمندترین (دارای بیشترین سرمایه بازاری) شرکت‌هایی که بصورت عمومی به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، مربوط به 31 می 2003 هستند. * این شرکتها از مجموعه «200 شرکت برتر بازارهای نوظهور» هستند و در جایگاهی قرار گرفته‌اند که اگر فهرست «1000 شرکت جهانی» در آن گنجانیده شود، قرار می‌گرفتند. از TIM به بعد، رتبه‌های 1000 شرکت جهانی نیز به منظور گنجاندن 200 شرکت برتر بازارهای نوظهور تعدیل شده‌اند.

جداول 7-7 و 8-7 نه تنها رتبه‌های مشابهی را برای 721 شرکت غیرآمریکایی در دو فهرست بیزینس ویک ارائه می‌دهند، بلکه بطور دقیق نشان می‌دهند که کدام یک از ده مورد ارزشمندترین شرکتها در بازار ملی سهام، بنگاههای دولتی واگذار شده هستند. این جداول بطور آشکار اهمیت نسبی خصوصی سازی‌های سهامی را در اکثر

1. Morgan Stanley Capital International

بازارهای غیرآمریکایی آشکار می‌سازند. در 13 مورد از 23 بازار توسعه‌یافته در فهرست 1000 شرکت جهانی و در 13 مورد از 20 مورد 200 بازار نوظهور برتر، شرکتهای خصوصی شده ارزشمندترین شرکتها هستند. شرکتهای خصوصی شده بالاترین ارزش بازاری را در پنج مورد از بزرگترین بازارهای غیرآمریکایی (ژاپن، بریتانیا، فرانسه، آلمان و ایتالیا) و نیز در چهار مورد از بزرگترین بازارهای نوظهور (چین، هند، مکزیک و برزیل) به خود اختصاص می‌دهند. آنها دومین شرکت ارزشمند بزرگ در فرانسه، سوئد، کره، تایوان، آفریقای جنوبی، مالزی و رژیم صهیونیستی هستند. بنگاههای دولتی واگذار شده اولین و دومین شرکت ارزشمند در دو کشور فرانسه و اندونزی هستند و سه مقام برتر (یا بیشتر) را در ایتالیا، نروژ، پرتغال، چین، روسیه، برزیل، مجارستان و جمهوری چک به خود اختصاص می‌دهند.

جدول 7-7- چه تعداد از ارزشمندترین (دارای بیشترین سرمایه بازاری) در کشورهای توسعه یافته از بنگاههای واگذار شده هستند؟

کشور	اولین	دومین	سومین	چهارمین	پنجمین	ششمین	هفتمین	هشتمین	نهمین	دهمین
استرالیا	*		*	*						
اتریش	*									
بلژیک			*							
بریتانیا	*									
دانمارک				*						
فنلاند		*	*	*						
فرانسه	*	*		*	*	*	*		*	*
آلمان	*			*					*	*
یونان	*		*	*		*			*	*
هنگ کنگ									*	*
ایتالیا	*	*	*	*	*	*	*	*		
ژاپن	*		*							
هلند			*	*						
نیوزیلند	*									
نروژ	*	*	*	*						
پرتغال	*	*	*	*						
سنگاپور	*			*	*					
اسپانیا	*		*	*	*	*			*	*
سوئد		*		*					*	*
سوئیس							*			

یادداشت: اطلاعات برگرفته از بین الملل سرمایه مورگان استتلی (2003).

جدول 7-8 چه تعداد از ارزشمندترین شرکتها در بازارهای نوظهور بنگاههای واگذار شده به بخش خصوصی هستند؟

کشور	اولین	دومین	سومین	چهارمین	پنجمین	ششمین	هفتمین	هشتمین	نهمین	دهمین
چین	*	*	*	*	*	*	*	*		*
کره		*	*	*	*			*	*	
روسیه	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
تایوان		*							*	
آفریقای جنوبی		*								
برزیل	*	*	*	*	*	*	*	*		*
مکزیک	*		*							
هند	*			*						
مالزی		*	*		*					
شیلی				*	*	*				
لهستان	*	*	*	*						
رژیم صهیونیستی		*	*	*						
مجارستان	*	*	*							
جمهوری چک	*	*	*							
تایلند	*				*					
اندونزی	*	*								
آرژانتین	*									
ترکیه	*			*						
پاکستان	*									

یادداشت: اطلاعات برگرفته از بین الملل سرمایه مورگان استنلی (2003).

تأثیر خصوصی سازی بر نقدینگی بازار سهام

در تلاش برای اندازه گیری آن بخش از افزایش نقدینگی بازارهای سهام جهان که منتج از خصوصی سازی است، بوچکووا و مگینسون (2000) نسبت گردش را برای هر بازار تعیین و آنرا بر تعداد معاملات خصوصی سازی برای هر کشور در هر سال تقسیم می کنند. بوچکووا و مگینسون عمداً نسبت گردش را که حجم کل معاملات تقسیم بر کل سرمایه بازار در پایان سال گذشته است به عنوان ابزار اندازه گیری نقدینگی بازار سهام برمی گیرند، زیرا هم ارزش سهام معامله شده و هم میزان سرمایه بازار سهام را منعکس می کند (بجای آنکه صرفاً رشد مطلق اندازه معاملات را اندازه گیری کنند). به عبارت دیگر، این معیار محافظه کارانه¹ اندازه گیری رشد نقدینگی است. بعلاوه، همانگونه که لوین و زروس (1998) اشاره می کنند، گردش یکی از چند شاخص سهامی معتبر بازار محور، برای اندازه گیری رشد اقتصادی در بلندمدت است. از پایگاه داده های الکترونیکی بین الملل خصوصی سازی برای شناسایی تعداد معاملات خصوصی سازی (عرضه سهام بعلاوه فروش اموال) در هر سال برای هر کشور استفاده و نتایج رگرسیون بوچکووا و مگینسون در جدول 7-9 ارائه شده است. آنها از ارزیابی چندبخشی سرمایه گذاری جمعی² و سری های زمانی استفاده می کنند؛ در حالی که دو مشخصه اول ویژگی های کشوری را شامل نمی شوند، سومین مورد تأثیرات قطعی کشوری را کنترل می کند. این موانع کشوری، متغیرهای حذف شده را که نشان دهنده تفاوت های کشوری و نماینده حمایت از سرمایه گذار و حاکمیت قانون هستند، توضیح می دهند [لاپورتا، لویز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (1997، 1998 و 2000)].

بوچکووا و مگینسون پس از اصلاح خودهمبستگی دست اول³، به یک ویژگی

1. Conservative Measure

2. Pooled Cross-Section

3. First-Order Autocorrelation

با تناسب بهتر ($R^2=0/5$) دست می یابند. ضریب (0/023) متغیر خصوصی سازی در سطح یک درصد و ضریب فاصله اطمینان¹ 0/017 در سطح 5 درصد اهمیت دارد. این نتایج نشان می دهند که تمامی معاملات خصوصی سازی به 2/3 درصد افزایش نسبت گردش بازار ملی در سال اول پس از واگذاری و 1/7 درصد افزایش در سال بعد از آن منتهی می شوند. برای مثال، تخمین زده می شود که فروش موفق شاخه مالی الکتریسیته دو پورتوگل (EdP)² پرتغال به ارزش 2/72 میلیارد دلار در ماه جون 1998، نسبت گردش بازار سهام لیسبون³ را از 0/77 به 0/793 و در سال دوم 0/81 افزایش داده است. از منظر ارزش سهام معامله شده، این به معنی افزایش 1/774 میلیارد دلار سرمایه شرکت در اولین سال و 1/311 میلیارد دلار دیگر در سال دوم است. نمونه دیگری از تأثیر گسترده تر بازار سهام، ششمین دور عرضه سهام NTT در ژاپن است که در نوامبر 2000 کامل شد. ارزش آن 11/3 میلیارد دلار تخمین زده شد و باید ارزش معاملات بازار سهام توکیو را در سال اول تا 83 میلیارد و در سال دوم 61 میلیارد دلار افزایش می داد. اگرچه اندازه گیری تأثیر خالص هر کدام از موارد عرضه به تنهایی بر معاملات بازار غیر ممکن است، اما بی تردید نسبت گردش در پرتغال در سالهای 1999 و 2000 افزایش یافت. اما، بازار ژاپن در سالهای 2001 و 2002 چنان نزول کرد که هرگونه افزایش تدریجی منتج از ششمین دور عرضه سهام NTT را در گرداب سقوط سهام در بازار بورس توکیو غرق کرد.

1. Lagged Coefficient

2. Electricidade De Portugal

3. Lisbon Stock Exchange

جدول 7-9- خصوصی سازی و نقدینگی بازار سهام

	PCSE		DUM		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
TR_{t-1}				0/328 (0/000)	0/344 (0/000)
PR	0/0177 (0/022)	0/0178 (0/023)	0/023 (0/007)	0/025 (0/001)	0/023
PR_{t-1}				0/016 (0/044)	0/017 (0/025)
t		0/006 (0/805)			-0/015 (0/112)
α	0/493 (0/000)	0/459 (0/003)	**	**	**
R^2	0/012	0/013	0/341	0/493	0/497

منبع: جدول شماره 8 بوچکوا و مگینسون (2000).

یادداشت: نتایج رگرسیونی تأثیر شماری از معاملات خصوصی سازی بر نقدینگی بازار سهام. معیار نقدینگی نسبت گردش (TR_{it}) است که از طریق تقسیم سرمایه بازاری کشور به ارزش سهام معامله شده در یک سال محاسبه می شود. PR_{it} تعداد معاملات خصوصی سازی در هر کشور (i) در هر سال (t) است.

$PCSE^1$ = تخمین های مقطعی پانل: (1) و (2)

DUM^2 = ارزیابی سرمایه گذاری جمعی با عوامل ثابت کشوری: (3)، (4) و (5)

$$TR_{it} = \alpha + \beta_1 PR_{it} + \beta_2 t + \varepsilon_{it}$$

$$TR_{it} = \sum \alpha_i + \beta_1 TR_{it-1} + \beta_2 PR_{it} + \beta_3 t + \varepsilon_{it}$$

رگرسیونهای (4) و (5) با اصلاح کوکین-اورکات ای آر (1)³ ارزیابی می شوند؛ ارزشهای P در داخل پرانتز آورده شده اند.

** ضریب کشوری چندگانه α_i گزارش نشده است.

1. Panel Cross-Section Estimations

2. Pooled Estimation With Country Fixed Effects

3. Cochrane-Orcut Ar (1)

بوچکوا و مگینسون از منظر اقتصادی نمی‌توانند نشان دهند که برنامه‌های خصوصی‌سازی، دلیل اصلی رشد نقدینگی بازارهای سهام و اوراق قرضه در خارج از ایالات متحده بوده است. آزمونهای معمول ریشه‌یابی¹ نیازمند سیستمی از معادلات هستند که به دقت روابط بین نقدینگی بازار از یک طرف و ابعاد و شکل (فروش اموال در مقابل عرضه سهام) برنامه‌های خصوصی‌سازی را از طرف دیگر، تعیین نمایند. به دلیل فقدان چنین مدل پیشرفته‌ای از ارزیابی روابط خصوصی‌سازی و بازار، آنها تلویحاً فرض می‌کنند که خصوصی‌سازی ارتباطی با سطح توسعه بازار سهام ندارد و به نظر می‌رسد که این فرض کاملاً هم درست نباشد. در واقع، مگینسون، نش، نتر و پولسون (در دست چاپ) نشان می‌دهند که تصمیم دولت برای خصوصی‌سازی سهامی بجای فروش اموال، رابطه‌ای کاملاً منفی با سطح توسعه بازار سهام دارد. این تلویحاً بدان معنی است که دولتها عرضه سهام را به عنوان ابزار توسعه بازار سهام خویش می‌بینند. از طرف دیگر، نمونه بوچکوا و مگینسون تنها کشورهایی را در بر می‌گیرد که از بازارهای نقدینگی کافی برخوردارند و این برخورداری به دولتها امکان می‌دهد تا عرضه سهام را به عنوان شیوه خصوصی‌سازی برگزینند، به عبارت دیگر، آنها به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر نقدینگی بازار سهام تنها پس از آن می‌پردازند که سطح حیاتی نقدینگی ایجاد شده باشد. بنابراین، مشروط به وجود این سطح حیاتی از توسعه بازار، می‌توان فرض نمود که تصمیم به خصوصی‌سازی مستقل از نقدینگی است. با توجه به اینکه در چارچوب بوچکوا و مگینسون، خصوصی‌سازی عاملی خارجی است و اهمیت ضریب خصوصی‌سازی در ارزیابی رگرسیون نقدینگی در جدول 7-9 آمده است، نتیجه می‌گیرند که خصوصی‌سازی توسعه بازار سهام را بهبود می‌بخشد. چارچوبی عام‌تر که در نمونه آن تمامی کشورها گذشته از سطح توسعه مالی‌شان حضور دارند و در آن نقدینگی بازار و تصمیم به خصوصی‌سازی به صورت هم‌زاد مدل‌سازی شده‌اند، به نتایج دقیق‌تری می‌انجامد، ولی باید منتظر تلاش‌های محققان در آینده بود.

تأثیر خصوصی سازی بر مالکیت حقیقی و حقوقی سهام

یکی از جنبه های برنامه های خصوصی سازی که با کمال تعجب تا به امروز توجه محققان دانشگاهی را چندان به خود جلب نکرده، توانایی آن برای افزایش گسترده شمار سهامداران در یک کشور است. در بسیاری از موارد، نتیجه یک مورد خصوصی سازی سهامی ظهور بیش از یک میلیون سهامدار به ویژه در کشورهایی است که سنت مالکیت سهام توسط سرمایه گذاران فردی در آن چندان ریشه ندارد. در واقع، دولتها آشکارا خصوصی سازی های سهامی را به منظور جذب شهروندان و سرمایه گذاران فردی طراحی می کنند و با قیمت گذاری و اختصاص ترجیحی سهام گروه های خاصی را (به ویژه کارکنان بنگاههایی که قرار است واگذار شوند) هدف می گیرند. همچنین بسیاری از دولتها به عنوان یکی از توجیهات منطقی اتخاذ برنامه های خصوصی سازی، نسبت به ترویج «فرهنگ سهامداری»¹ در بین شهروندان (به معنی تمایل بیشتر به حمایت از کارآفرینی از طریق مالکیت سهام) اظهار علاقه کرده اند. بنابراین بوچکوا و مگینسون الگوی مالکیت سهام در بنگاه های دولتی واگذار شده و نحوه تطور ساختار مالکیت در گذر زمان را بررسی می کنند.

ساختار مالکیت برآمده از خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

بوچکوا و مگینسون (2000) با مقایسه تعداد سهامداران در بنگاه های واگذار شده [که در فهرست 1000 شرکت جهانی مجله بیزینس ویک 1999 (که قبلاً درباره آن بحث شد) حضور دارند] با تعداد سهامداران شرکتهایی از بخش خصوصی که به لحاظ دارایی با این بنگاهها در وضعیت یکسانی بوده و در همان بازارهای ملی فعالیت می کنند [شرکتهای رقیب]، الگوهای مالکیت سهام در شرکتهای خصوصی شده را بررسی می کنند. آنها همچنین تعداد و نسبت مالکیت سرمایه گذاران نهادی²

1. Equity Culture

2. Institutional Investors

[مؤسسات سرمایه‌گذاری] را در این دو فهرست با یکدیگر مقایسه می‌کنند. آنها سپس مقایسه مشابهی را بین شرکت‌های خصوصی شده و بخش خصوصی در فهرست 200 بازار نوظهور برتر 1999 صورت می‌دهند، اما به دلیل فقدان داده‌ها سهامداری نهادی را بررسی نمی‌کنند. بوچکوا و مگینسون برای هر بنگاه واگذار شده یک شرکت از بخش خصوصی با نزدیکترین ارزش بازاری در فهرست بیزینس ویک برمی‌گزینند و سپس با استفاده از لوح فشرده داده‌های وردسکوپ دیسکلوزر¹ 1999، جدیدترین داده‌ها را در مورد تعداد کل سهامداران در هر دو مجموعه از شرکتها جمع‌آوری می‌کنند. اگرچه این داده‌ها به هیچ عنوان جهانی نیستند، اما بوچکوا و مگینسون توانستند ارزش‌های 97 مورد از 153 بنگاه واگذار شده و 99 شرکت خصوصی رقیب را شناسایی کنند. در اکثر مواردی که داده‌ها برای شرکت‌های خصوصی شده و رقیب در دسترس است، به رغم آنکه دولت‌ها معمولاً بخش قابل توجهی از سهام را حفظ می‌کنند اما شرکت‌های خصوصی شده سهامداران بیشتری دارند. از آنجا که این سهام دولتی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی فروخته نمی‌شوند، کارایی بنگاه‌های دولتی واگذار شده کاهش می‌یابد.

بوچکوا و مگینسون با استفاده از آزمون ویل کاکسون نشان می‌دهند که میانگین تعداد سهامداران در بنگاه‌های خصوصی شده در ابعاد چشمگیری بالاتر از شرکت‌های رقیب در بخش خصوصی است. توزیع فراوانی تعداد سهامداران در پایگاه داده‌های گلوبال کامپنی² در وردسکوپ قویاً به سمت چپ تمایل دارد. تقریباً 91 درصد از 6410 شرکتی که داده‌های مربوط به تعداد سهامداران آنها در دسترس است کمتر از 5000 نفر سهامدار دارند، 7/2 درصد بین 5000 تا 250000، و 1/8 درصد بیش از 250000 سهامدار دارند. توزیع فراوانی سرمایه در نمونه آنها از شرکت‌های واگذار شده و خصوصی رقیب نیز بصورت چشمگیری به سمت چپ تمایل دارد. اما بوچکوا و مگینسون بر شرکت‌هایی که بالاترین سرمایه بازاری و احتمالاً بیشترین

1. Worldscape Disclosure Cd-Rom

2. Global Company Database

تعداد سهامداران را دارند تمرکز می کنند، تلویحاً به این معنی که نسبت بالاتری از شرکتهای دارای بیش از 250000 سهامدار را در نمونه خود می گنجانند. به دلیل دسترسی محدود به اطلاعات مربوط به تعداد سهامداران (به ویژه شرکتهای بزرگ که به لحاظ سنتی سهامداران فراوانی داشته اند)، آنها تنها می توانند نمونه ای از شرکتهای خصوصی و خصوصی شده را با حضور 86 جفت تهیه کنند. آنها با استفاده از این جفت ها نتیجه می گیرند که تعداد سهامداران شرکتهای خصوصی شده در ابعاد چشمگیری، در سطح 0/01، بالاتر از تعداد سهامداران در شرکتهای بخش خصوصی (خصوصی نشده) رقیب است.

در بین شرکتهای خصوصی نشده سه مورد هستند که تعداد سهامدارانشان بسیار زیاد است: بریتین ابی نشنال¹ و وول ویچ² که به ترتیب 2028141 و 1216932 سهامدار دارند و برزیل بانکو برادسکو³ با 2414603 سهامدار. تمامی این شرکتهای موسسات مالی هستند و دو شرکت بریتانیایی روابط متقابل بسیار نزدیکی داشته و به دلیل ماهیت شان تعداد زیادی سهامدار جدید، جدای از سپرده گذاران فعلی خود دارند. بوچکوا و مگینسون این دو شرکت را از نمونه حذف نمی کنند و رویه آزمون آنها اهمیت تفاوت های بین تعداد سهامداران هر جفت را محاسبه می کند. اما با وجود گنجاندن این سه شرکت، همچنان درمی یابند که تعداد سهامداران ناشی از خصوصی سازی های سهامی (SIPs) در ابعاد چشمگیری بالاتر از شرکتهای رقیب است. نمونه ای از شرکتهای با اطلاعات کامل که جدول 10-7 را شکل می دهند، نشانگر آن هستند که سرمایه بازاری شرکتهای خصوصی رقیب 1/2 هزار میلیارد دلار و تعداد سهامدارانشان 14 میلیون نفر است، در حالی که کل سرمایه بنگاههای واگذار شده (1/6 هزار میلیارد دلار) در اختیار 37/6 میلیون سهامدار (بیش از دو برابر سهامداران شرکتهای خصوصی) قرار دارد.

1. Britain's Abbey National

2. Woolwich

3. Brazil's Banco Bradesco

جدول 7-10 قانون و سرمایه گذاری - سیستمهای حقوق عمومی انگلیس مروج رشد بازار سرمایه

کشور (1)	سرمایه بیرونی / GDP (2)	بدهی / GDP (3)	نرخ رشد GDP (4)	نسبت شرکتها به جمعیت (5)	حاکمیت قانون (6)	حقوق سهامداران (7)	حقوق سرمایه - گذاران (8)
استرالیا	0/49	0/76	%3/06	63/55	10	4	1
کانادا	0/39	0/72	%3/36	40/86	10	4	1
رژیم صهیونیستی	0/25	0/66	%4/39	127/60	4/82	3	1
بریتانیا	1	1/13	%2/27	35/68	8/57	4	4
ایالات متحده	0/58	0/81	%2/74	30/11	10	5	1
میانگین با منشا انگلیسی	0/60	0/68	%4/30	35/45	6/46	3/39	3/11
بلژیک	0/17	0/38	%2/46	15/59	10	0	2
فرانسه	0/23	0/96	%2/54	8/05	8/98	2	0
یونان	0/07	0/23	%2/46	21/60	6/18	1	1
ایتالیا	0/06	0/55	%2/82	3/91	8/33	0	2
اسپانیا	0/17	0/75	%3/27	9/71	7/80	2	2
میانگین با منشا فرانسوی	0/21	0/45	%3/18	10	6/05	1/76	1/58
اطریش	0/06	0/79	%2/74	13/87	10	2	3
آلمان	0/13	1/12	%2/60	5/14	9/23	1	2
ژاپن	0/62	1/22	%4/13	17/78	8/98	3	2
کره	0/44	0/74	%9/52	15/88	5/35	2	3
سوئیس	0/62	-	%1/18	33/85	10	1	1
میانگین با منشا آلمانی	0/46	0/97	%5/29	16/79	8/68	2	2/33
دانمارک	0/21	0/34	%2/09	50/40	10	3	3
فنلاند	0/25	0/75	%2/40	13	10	2	1

2	3	10	33	%3/43	0/64	0/22	نروژ
2	2	10	12/66	%1/79	0/55	0/51	سوئد
2	2/5	10	27/6	%2/42	0/57	0/30	میانگین با مشنا اسکاندیناویایی
2/30	2/44	6/85	21/59	%3/79	0/59	0/44	میانگین کل نمونه (44 کشور)

منبع: لاپورتا، لویز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (1997)

یادداشت: این جدول به تفصیل رابطه بین سیستم حقوقی که قانون تجارت کشور بر آن مبتنی است و اندازه بازارهای سرمایه چند کشور را در سال 1994 نشان می دهد. ستون دوم، نسبت سرمایه بازار سهام که در دست اقلیت سهامداران (بدون حق کنترل) است را نسبت به تولید ناخالص داخلی نشان می دهد. ستون سوم با استفاده از معیاری مشابه، میزان بدهی بخش خصوصی (وامهای بانکی و اوراق بهادار) را نشان می دهد. ستون چهارم، میانگین رشد سالانه تولید ناخالص داخلی را در خلال سالهای 1970 تا 1993 ارائه می دهد و ستون پنجم، نسبت تعداد شرکتهای داخلی کشور به تعداد جمعیت آن به میلیون است. ستونهای 6 تا 8 معیارهای حقوقی و سنتهای قانونی در کشور (ستون 6) و میزان حمایت شایسته قانون از حقوق سهامداران (ستون 7) و سرمایه گذاران (ستون 8) را ارائه می کند.

بوچکوا و مگینسون همچنین به مقایسه سهامداری نهادی در بنگاههای دولتی واگذار شده با شرکتهای خصوصی رقیب در کشورهای توسعه یافته پرداخته اند. میانگین (293 در مقابل 281) و میانه (242 در مقابل 231) تعداد سرمایه گذاران نهادی در شرکتهای خصوصی شده و رقیب بسیار نزدیک است. همین مطالب در مورد میانگین (15/46 در مقابل 15/78 درصد) و میانه (12/81 در مقابل 12/79 درصد) درصد سهامداری توسط این موسسات سرمایه گذاری نیز صادق است. آنها با استفاده از آزمون ویل کاکسون نمی توانند این نظریه بی اعتبار¹ را که ارزش های میانگین و میانه در سطوح متعارف² یکسان هستند، را رد کنند. این حقیقت که دولتها

1. Null Hypothesis

2. Conventional Levels

بخش قابل توجهی از سهام بنگاههای واگذار شده را همچنان حفظ می نمایند (نسبت سهام موجود برای معامله را نسبت به شرکتهای رقیب خصوصی در ابعاد قابل ملاحظه‌ای کاهش می دهند) این نکته را بازگو می کند که میزان علاقه مندی سرمایه گذاران نهادی به سرمایه گذاری در آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار است واگذار شوند حداقل به اندازه تمایل آنها برای سرمایه گذاری در شرکتهای خصوصی است. بعلاوه، در حالی که این فرصت در اختیار سرمایه گذاران شخصی قرار می گیرد تا از عرضه اولیه زیر قیمت توسط عرضه کنندگان دولتی منتفع گردند، به موسسات سرمایه گذاری در عرضه اولیه از این گونه تخفیف ها داده نمی شود. بنابراین، موسسات باید درآمد بیشتر را با اعمال نظارت یا عرضه دیگر خدمات ارزشمند کسب کنند.⁽³⁾

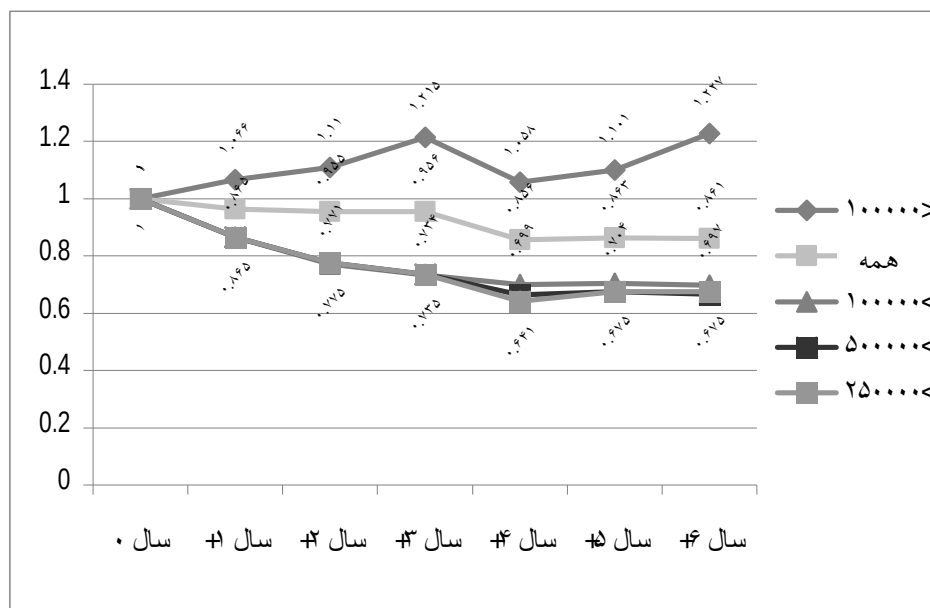
چگونگی تغییر ساختار مالکیت در گذر زمان

بوچکوا و مگینسون همچنین به بررسی این موضوع که پس از واگذاری به مرور زمان، تعداد سهامداران شرکت دچار چه تغییراتی می شود، می پردازند. آنها با استفاده از نمونه ای از SIPهایی که سازمان بین المللی خصوصی سازی ارائه داده و یا در ضمیمه کتاب مگینسون و نتر (2001) آمده، داده های سهامی را تا بیش از هفت سال پس از واگذاری جمع آوری می کنند.⁽⁴⁾ الگوی بکار برده شده به یکی از مهمترین و جالب ترین پیامدهای این تحقیق انجامید، بوچکوا و مگینسون نشان دادند که تعداد بیشمار سهامداران در بسیاری از SIPها خلق شده، الگوی ثابت مالکیت شرکتی نیست! آنها بررسی می کنند که آیا تعداد سهامداران در اولین سال پس از عرضه در SIPها به شدت کاهش می یابد. بوچکوا و مگینسون در مورد گروهی از SIPها که کمتر از 100000 سهامدار اولیه دارند، نمی توانند این نظریه را که تعداد سهامداران از سال 0 (سال واگذاری) تا سال 1 (یک سال پس از واگذاری) تغییر نمی کند، رد کنند. بنابراین به نظر می رسد در عرضه هایی که به پیدایش شمار منطقی سهامداران (بسته به کشور بین 10000 تا 75000) منجر می شود، گرایش چندانی به تغییر در سالهای بعد وجود ندارد. در حالی که برخی از این شرکتها افزایش تعداد سهامداران را تجربه

کرده‌اند، دیگران کاهش ناچیزی را شاهد بوده‌اند.

بوچک‌ووا و مگینسون تعداد سهامداران در سال صفر را عدد یک قرار می‌دهند و سپس تعداد سهامداران در سالهای بعد را به عنوان نسبتی از ارزش سال صفر محاسبه می‌کنند. این محاسبه، بسته به اینکه آیا تعداد سهامداران افزایش یا کاهش یافته و یا ثابت باقی مانده، به تعیین ارزشی کمتر، بیشتر یا مساوی با یک منجر می‌شود. سپس آنها ضریب‌های میانگین تمامی SIPها را تعیین می‌کنند. نمودار 3-7 پویایی‌های مالکیت سهامی را در نمونه کامل شرکتهای خصوصی شده و در زیرمجموعه‌های مختلف آن نشان می‌دهد. بوچک‌ووا و مگینسون افزایش ناچیزی را در تمامی سالهای پس از واگذاری مشاهده می‌کنند و برای زیرمجموعه SIPهایی که کمتر از 100000 سهامدار داشته‌اند، افزایش 23 درصدی را از سال ششم به بعد نشان می‌دهند. اما این نتیجه را نمی‌توان به آزمون نهاد، زیرا بوچک‌ووا و مگینسون به دلیل دوره‌های کوتاه بین مراحل عرضه سهام یک شرکت یا به این دلیل که اغلب شرکتهای خصوصی شده (به مانند شرکتهای خصوصی) تا سال 1999 سابقه عملیاتی کوتاهی دارند، داده‌های بسیار ناچیزی درباره وضعیت سهامداران از سال ششم به بعد در اختیار دارند. تنها نتیجه‌گیری آنها درباره SIPهایی که به پیدایش کمتر از 100000 سهامدار در دور اول عرضه منجر شده‌اند، این است که به لحاظ آماری کاهش چشمگیری را در سال اول پس از عرضه تجربه نمی‌کنند و به نظر می‌رسد که با گذشت زمان گرایش به سمت افزایش تعداد سهامداران قوت می‌گیرد.

نمودار 3-7 تغییر مالکیت سهام در شرکتهای خصوصی شده پس از اولین دور عرضه. این ارقام پویایی های مالکیت سهام بنگاههای واگذار شده را نشان می دهند. تعداد سهامداران در سال واگذاری به یک گرد شده و در سالهای بعد میزان تغییرات با توجه به سال واگذاری نشان داده شده است. خطوط مربوط به شرکتهایی هستند که کمتر از 100000 و نیز شرکتهایی که بیش از 100000، 250000 و 500000 سهامدار اولیه دارند.



منبع: نمودار شماره 3 بوچکوا و مگینسون (2000).

اما، این مطلب در مورد 39 مورد SIP که به پیدایش بیش از 100000 سهامدار منجر شده‌اند، به هیچ عنوان صدق نمی کند. در این موارد، تعداد کل سهامداران دائماً و در ابعادی چشمگیر کاهش می یابد. بوچکوا و مگینسون تخمین می زنند که تعداد کل سهامداران در این خصوصی سازی های به شدت سیاست زده، تا 33 درصد در عرض 5 سال پس از عرضه کاهش می یابد. در حالی که باز هم اطلاعات آنها تنها برای آزمون این موضوع که آیا تعداد سهامداران در ابعاد برجسته ای در خلال اولین

سال پس از عرضه کاهش می یابد یا خیر، کافی است آنها کاهش چشمگیر (در سطح 0/01 درصد) تعداد سهامداران SIPهایی را که بیش از 100000 سهامدار اولیه داشته اند، نشان می دهند.

پیام این یافته ها برای دولتهایی که در تلاش هستند تا فرهنگ سهامداری را در جوامع خود ترویج کنند، روشن نیست. بی تردید بسیاری از سهامداران جدید، سهامی را که خریده اند، حفظ نمی کنند. بعلاوه، شواهد دیگر نشان می دهند که سرمایه گذاران خرده پا در خصوصی سازی ها معمولاً تنها یک سهم دارند و این به ندرت نشان دهنده ایجاد طبقه ای از سهامداران است. از طرف دیگر، همانگونه که مطالعات بررسی شده در فصل ششم نشان دادند، بازگشت بلندمدت سرمایه برای سرمایه داران در SIPها قویاً مثبت است و این تلویحاً بدان معنی است که تجربه اول سرمایه گذاران خرده پا از حضور در بازار سهام تجربه ای بسیار مثبت است (سرمایه کسب می کنند). بعلاوه، این حقیقت که دولتها توان آن را دارند که شمار گسترده ای از سرمایه گذاران را تحریک به بازگشت به بازار در عرضه های بعدی بنمایند، نشان می دهد که این برنامه ها در واقع بازارهای سهام را قادر می سازند تا همانگونه که دولتها امیدوارند، عرضه های جدید و گسترده سهام را جذب کنند.

بوچکوا و مگینسون سپس به مقایسه پویایی های مالکیت سهام در شرکت های خصوصی و خصوصی شده می پردازند. از آنجا که ضروری است عرضه عمومی اولیه شرکتهای خصوصی شده با حادثه مشابهی برای شرکتهای خصوصی هماهنگ گردد، نمی توان از ساختار جدول تغییرات سهامداران SIP برای شرکتهای خصوصی نشده (بخش خصوصی) استفاده کرد. اگرچه شرکتهای خصوصی عرضه های جدید سهام داشته اند که نشان می دهد بنیان سهامی آنها گسترش یافته، اما یافتن نمونه هایی که در مورد میزان سرمایه، زمان بندی عرضه جدید و پیدایش عرضه جدید هماهنگی کافی بین آنها وجود داشته باشد، غیرممکن است. بنابراین بوچکوا و مگینسون پویایی های مالکیت سهام برای شرکتهای خصوصی در یک دوره ده ساله در خلال

سالهای 1989 تا 1998 را بررسی می کنند. نتایج بررسی های آنها در جدول 4-7 آمده است. آنها در تلاش برای طراحی جدول پویایی های شرکتهای خصوصی، از مجموعه داده های شرکت هایی استفاده می کنند که در سال 1989 مدخلی ندارند و بنابراین داده های آنها از سال صفر آغاز می شود.

همانگونه که از نمودار 4-7 پیداست، شمار سهامداران در شرکتهای خصوصی اگرچه در خلال سال اول تغییر نکرده، اما به نظر می رسد در دوره های بعد افزایش یافته است. هنوز بوچکوا و مگینسون نمی تواند این نظریه را رد کنند که تعداد سهامداران در سال صفر و در سالهای اول و پنجم یکی است. اولین افزایش چشمگیر (در سطح 0/05) را برای سال ششم ثبت و در سالهای هفتم و هشتم افزایش قابل توجهی را در سطح 0/01 مشاهده می کنند. این نتایج نشان می دهند که اگرچه شمار سهامداران شرکتهای خصوصی در اوایل دهه 1990 ثابت مانده، ولی در نهایت افزایش یافته است.

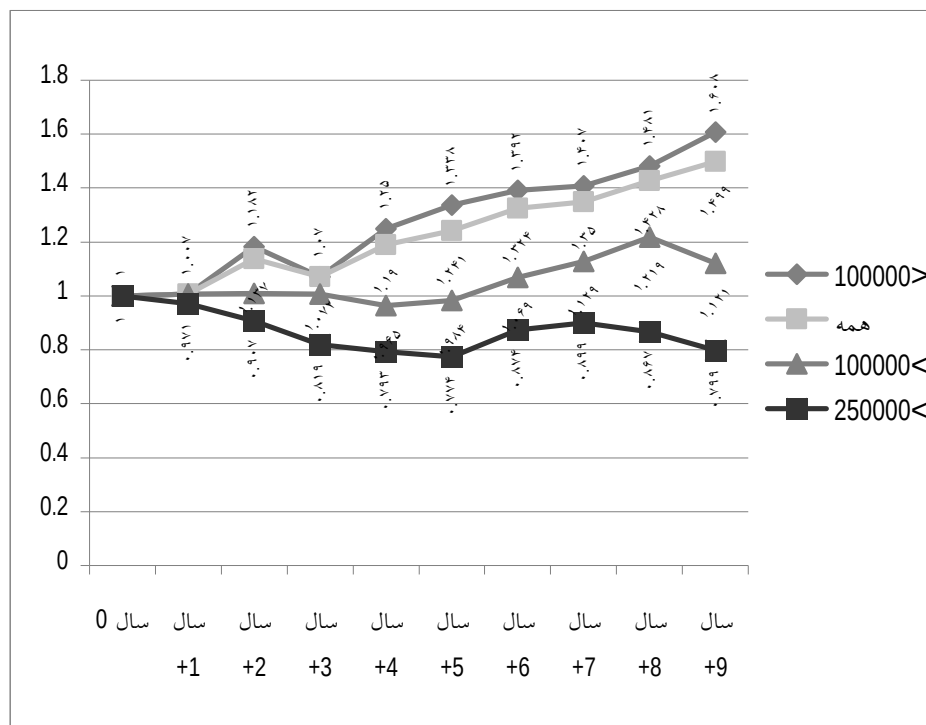
تجزیه نمونه شرکت های خصوصی نشده به زیرمجموعه هایی با کمتر از 100 هزار و بیش از 250 هزار سهامدار در سال صفر دو الگوی متفاوت را آشکار می سازد. در حالی که نمونه اول، افزایش تدریجی بیش از 60 درصدی شمار سهامداران را تا سال آخر نشان می دهد، زیرمجموعه دوم کاهش تدریجی را تا بیش از 20 درصد ثبت می کند. کاهش تعداد سهامداران با افزایش نهادینه شدن مالکیت¹ در شرکتهای بزرگ هماهنگ است. متأسفانه، از آنجا که بوچکوا و مگینسون در نمونه خود تعداد معدودی شرکت دارند که تعداد سهامداران آنها زیاد باشد، در پاسخ به این سوال که آیا کاهش تعداد سهامداران چشمگیر است یا خیر، نمی توانند از هیچگونه آزمون معنی داری² بهره بگیرند. اما الگوهای موجود نشان می دهند که اگرچه بنیان سهامی بزرگترین شرکتها رو به افول است، اما تعداد سهامداران در

1. Institutionalization Of Ownership

2. Meaningful Testing Procedure

شرکتهای خصوصی معمولاً با گذشت زمان افزایش می یابد. در مجموع، بوچکوا و مگینسون نشان می دهند که برخلاف بنیان سهامی رو به رشد برای شرکتهای خصوصی، تعداد سهامداران SIPها، بویژه آنها که بیش از 100 هزار سهامدار اولیه دارند، کاهش چشمگیری می یابد.

نمودار 4-7 تغییر مالکیت سهام در شرکتهای (خصوصی نشده) بخش خصوصی در سالهای 1989 تا 1998. این نمودار پویایی های مالکیت سهام شرکتهای خصوصی را در یک دوره ده سال (1989 تا 1998) نشان می دهد. خطوط مربوط به شرکتهای با کمتر از 100000، بیش از 100000 و بیش از 250000 سهامدار اولیه هستند.



منبع: نمودار شماره چهار بوچکوا و مگینسون (2000).

تأثیر خصوصی سازی بر حکمرانی شرکتی

تمامی دولتهای حاکمه سیستمی از حکمرانی شرکتی¹ دارند، بگذریم از اینکه تعداد معدودی از این کشورها از کارکرد سیستمهای خود در حال حاضر راضی هستند. نظام حکمرانی شرکتی هر کشور را می توان مجموعه ای از قوانین، نهادها، اقدامات و نظارتها تعریف کرد که تعیین می کنند شرکتهای دارای دیون محدود² چگونه (و به نفع چه کسی) اداره می شوند. با توجه به برتری شرکتهایی که بصورت عمومی در اکثر اقتصادهای ملی معامله شده اند، جای تعجب نیست که بحث (داغ) اخیر درباره حکمرانی شرکتی بر محور این شرکتهای بزرگ بچرخد. به ویژه بحث اخیر بر محور این موضوع دور می زند که چگونه می توان یک نظام حقوقی و نظارتی ایجاد کرد که به مدیران شرکتهایی که در فهرست شرکتهای سهامی عام آمده اند انگیزه کافی می دهد تا به طریقی شرکتهای خود را اداره نمایند که عملکرد مالی و ارزش اقتصادی به حداکثر خود برسد و همچنان منافع مشروع سهامدارانی که بر شرکت کنترل ندارند، تأمین گردد.

در حالی که یکی از نگرانی های اکثر کشورها، توسعه نظامی کارآمد از حکمرانی شرکتی است که به دنبال ایجاد حداکثر ارزش باشد، اجرای آن یکی از ضرورت های سیاسی و اقتصادی برای کشورهایی است که آرزو دارند برنامه های خصوصی سازی (بویژه از نوع سهامی) را آغاز کنند. هم موفقیت مالی برنامه و هم بقای انتخاباتی دولت حامی معمولاً به عملکرد پس از خصوصی سازی بنگاههای سابقاً دولتی و نیز میزان بازگشت مالی برای طبقه جدیدی از شهروندان سهامدار که سهام را خریداری نموده اند، بستگی دارد. اما معمولاً کشورهایی که برنامه چشمگیری را در حوزه خصوصی سازی اجرا می کنند، فاقد بسیاری از عناصر ضروری یک نظام حکمرانی

1. Corporate Governance

2. Limited-Liability Companies

شرکتی کارآمد هستند و باید در حین اجرای برنامه، چنین سیستمی را ایجاد نمایند. این وظیفه معمولاً بسیار سنگین تر از صرفاً فروش تعدادی بنگاه دولتی است (که به نوبه خود طاقت فرسا است) زیرا ضرورت اصلاح همزمان بسیاری از قوانین و نهادها را با خود به همراه دارد. ایجاد نظام رضایت بخش حکمرانی شرکتی مستلزم این اقدامات است: (1) تغییر قوانین شرکتی و سهامی؛ (2) تقویت (یا خلق) الزامات مربوط به عرضه اطلاعات در بازارهای بورس کشور؛ (3) تقویت سیستم قضایی شایسته و مستقل؛ و (4) برقراری رژیم نظارتی که بتواند بین ادعاهای متعارض مدیران، سهامداران بیرونی و اعتباردهندگان توازن برقرار نماید. منفعت اقتصادی موفقیت در این تلاش می تواند بی نهایت زیاد باشد، ولی پیامدهای شکست نیز به همان اندازه سهمگین هستند.

عناصر نظام ملی حکمرانی شرکتی

محورهای یک نظام کارآمد و ملی حکمرانی شرکتی برای تمامی ناظران روشن است. این عناصر آشکار عبارتند از: نظام ملی قوانین شرکتی و سهامی، سیستم قضایی (و استقلال و عملگرایی قضات)، نهادهای نظارتی برقرار شده برای تقویت اجرای قوانین حکمرانی و قوانین حاکم بر بازارهای ملی سرمایه. قوانین شرکتی و سهامی کشور باید به وضوح حقوق و مسئولیت های مدیران، سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و دیگر سهامداران شرکتی را روشن سازند و این قوانین باید ساز و کارهایی را برای سهامدارن تعبیه نمایند تا از حقوق خویش محافظت نموده و منازعات را حل و رفع نمایند. قوانینی که حق رای و نحوه دریافت درآمد سهام را برای سهامدارانی که از حق کنترل برخوردار نیستند، و نیز حقوق اعتباردهندگان برای اجبار وام گیرندگان شرکتی به اعلام ورشکستگی در صورت عدم بازپرداخت بدهی های خود را روشن می سازند، اهمیتی ویژه دارند. نظام حقوقی باید شرکتها را ملزم به ارائه اطلاعات نماید، زیرا سهامداران و اعتبار دهندگان بیرونی باید به منظور تعقیب ادعاهای خود، به صورت مستمر و به موقع به اطلاعات شرکت دسترسی

داشته باشند و معمولاً مدیران در صورت فقدان الزامات قانونی، تمایلی به عرضه این اطلاعات ندارند. دادگاهها حداقل به اندازه خود قانون برای حکمرانی کارآمد ضروری هستند. دادگاهها باید بتوانند به ادعاها رسیدگی نمایند و قوانین تجاری و نیز قوانین مربوط به دارایی‌های خصوصی را به موقع و به شیوه‌ای موثر اجرا کنند. سرانجام آنکه، در اغلب کشورها با الزامات مربوط به نحوه قرار گرفتن در فهرست شرکتهای بورس که بازارهای بورس و اوراق بهادار بر شرکتهایی تحمیل می‌کند که تمایل دارند تا سهام خود را برای معاملات عمومی عرضه نمایند، قوانین مربوط به انتشار اطلاعات تقویت می‌گردند.

مسایل مهمی چون درجه رقابت در بازار و سطح ثبات سیاسی و اقتصادی و همچنین موضوعات معمولی مانند تعهد ملی نسبت به شفافیت و پذیرش استانداردهای بین‌المللی حسابداری، عناصر نه چندان آشکار مرتبط با حکمرانی شرکتی هستند. تجربه تاریخی نشان می‌دهد که برای بنگاههای اقتصادی بسیار دشوار است که در کشوری فعالیت کنند که دچار بی‌ثباتی‌های سیاسی و اقتصادی است. این بی‌ثباتی‌ها به ویژه برای سرمایه‌گذاری مخرب هستند، زیرا معمولاً کارفرمایان تمایل ندارند تا به سرمایه‌گذاریهای بلندمدت (با امکان بالقوه مصادره) در کشوری دست بزنند که اثبات شده که قوانین، مالیاتها، سطح تورم و نرخ بهره در آنها به ناگهان تغییر می‌کند و به سرعت می‌تواند ارزش سرمایه‌گذاری را از درون تهی کند. یکی دیگر از جنبه‌های مخرب بی‌ثباتی، انگیزه‌هایی که به مدیران شرکت می‌دهد. حتی در بهترین شرایط، مدیران با تنش بین به حداکثرسانی ارزش بازاری شرکت در بلندمدت و سوء استفاده از موقعیت برای کسب منافع شخصی کوتاه مدت مواجه هستند. هنگامی که قرار باشد مدیران در محیطی که از منظر اقتصادی و قانونی دچار بی‌ثباتی است فعالیت کنند، این توازن معمولاً به شدت به نفع پیگیری سود شخصی بجای به حداکثرسانی سود شرکت به هم می‌خورد. شاید بدترین محیط برای حکمرانی شرکتی، کشوری است که از بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی، تورم بالا (که خود معمولاً

نتیجه اسراف مالی است) و فساد فراگیر¹ رنج می برد. این وضعیت، ضرورت پرداخت رشوه و وسوسه های مدیریت فعالیت های اقتصادی را به دیگر مشکلات می افزاید.

اهمیت رقابت بازاری در ارتقاء حکمرانی شرکتی کارآمد با تعمق و تفکر کاملاً آشکار می گردد. شرکت هایی که در مورد شاخص های بازاری و محصول در محیطی رقابتی فعالیت می کنند، باید برای بقا کارآمد بوده و به نیازهای مشتری پاسخ گویند. به عبارت دیگر، صنایع کاملاً رقابتی فرصت های نسبتاً محدودی برای رانت خواری اقتصادی و بنابراین سودجویی مدیران به هزینه سرمایه گذاران بیرونی، ایجاد می کنند. بعلاوه، معمولاً مشخصه صنایع رقابتی وجود بازارهای رقابتی نیروی کار² است. بنابراین در حالی که مدیرانی که به دلیل به حداکثرسانی ارزش شرکت، اعتباری کسب می کنند، به لحاظ مالی و حرفه ای پاداش می گیرند، آنها که سرمایه گذاران بیرونی را استثمار می کنند، مجازات خواهند شد. از طرف دیگر، صنایع حمایت شده یا انحصاری فرصت های چشمگیری برای رانت خواری توسط مدیرانی که کنترل موثری بر آنها دارند، ایجاد می کنند. وسوسه مدیران برای استفاده از این رانت ها با ماهیت غیرشفاف این اقتصادها تقویت می شود و این واقعیت که صنایع (یا اقتصادهای) غیررقابتی غیرمحمول است که بازارهای رقابتی نیروی کار که مدیران سودجو را مجازات می کنند داشته باشند، مزید بر علت است.

در حالی که ممکن است افراد معدودی درباره اهمیت ثبات اقتصادی و رقابت بازاری در ارتقاء حکمرانی شرکتی کارآمد تردید داشته باشند، اهمیت پذیرش همگانی استانداردهای بین المللی حسابرسی چندان روشن نیست. اما در واقع، هم تحقیقات دانشگاهی و هم تجربه عملی به وضوح نشان می دهند که سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در بازار سرمایه ای که شرکت های سهامی عام را ملزم به ارائه منظم اطلاعات مالی ننماید، دوری خواهند کرد. شایان ذکر است که این اطلاعات باید بر

1. Endemic Corruption

2. Competitive Labor Markets

اساس استانداردهای حسابرسی پذیرفته شده در اقتصادهای پیشرفته، فراهم آمده باشند. سرمایه‌گذاران داخلی تمایل نخواهند داشت تا پس‌اندازهای خود را در بازارهایی سرمایه‌گذاری کنند که مشخصه‌شان وجود ابهامات اطلاعاتی است و سرمایه‌گذاران بین‌المللی نیز از این بازارها به نفع بازارهایی که از ویژگی حسابرسی شفاف و استانداردهای عرضه اطلاعات برخوردارند، احتراز خواهند کرد. تنزل به حلقه دوم (یا پایین‌تر) بازارهای مالی بین‌المللی به این دلایل، می‌تواند امید به رشد اقتصادی بلندمدت کشور را تبدیل به یأس کند. دلیل آن نیز این است که در سالهای اخیر جریانهای سرمایه‌گذاری جهانی اغلب از مرز 500 میلیارد دلار سالیانه گذشته و اهمیت نسبی بازارهای سرمایه در اقتصادهای جهانی در یک دهه گذشته بیش از دو برابر شده است.

تحقیقات دانشگاهی درباره اهمیت حکمرانی شرکتی

همزیستی می‌تواند بهترین حالت رابطه بین تحقیقات دانشگاهی و سیاست‌گذاری عمومی¹ باشد و در این رابطه، دانشگاهیان مهارت‌های عینی و تحلیلی خود را در حل مسایل مورد علاقه مقامات منتخب بکار می‌گیرند. این وصلت فرخنده در واقع در خلال ده سال گذشته با تحقیقات دانشگاهی حوزه حکمرانی شرکتی، رخ داده و درست هنگامی که دولتها به توصیه‌های سیاستی² دست یافتند، شکوفا شده است. یکی از اولین و اثرگذارترین تحقیقات در این زمینه کار اشلیفر و ویشنی (1997) است. آنها تحقیقات موجود تا آن زمان را به صورت سنتزی بررسی کرده و به نام «بررسی حکمرانی شرکتی» منتشر کردند. بعد از آن، دو شاخه ویژه تحقیقاتی پدید آمد و در ادامه به هر کدام از آنها به نوبه خود خواهیم پرداخت. اولین شاخه به بررسی این موضوع می‌پردازد که چگونه نظام حقوقی یک کشور (بویژه اینکه آیا این

1. Public-Policy Making

2. Policy Guidance

نظام مبتنی بر حقوق عمومی انگلیس¹ هست یا نه) بر اندازه، کارایی و بهره‌وری بازار سرمایه آن کشور تأثیر می‌گذارد. این جریان با شاخه دوم تحقیق که در بخش اول این فصل مورد بررسی قرار گرفت، تکامل می‌یابد. در شاخه دوم تحقیقات به ارزیابی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا اندازه و کارایی بازار سرمایه یک کشور بر نرخ رشد اقتصادی که آن کشور می‌تواند به آن دست یابد، اثر می‌گذارد.

از آنجا که ما بر نظام‌های بین‌المللی حکمرانی شرکتی تمرکز می‌کنیم، ادبیات تجربی و نظری گسترده‌ای را که به ادغام و اکتساب در ایالات متحده و یا سیاستهای دولت در زمینه تشویق مدیران پرداخته و شرکت‌های آمریکایی آنها را پذیرفته‌اند، بررسی نخواهیم کرد مگر آنکه نتایج تحقیق واقعاً قابل تعمیم به دیگر کشورها باشد. بعلاوه، اگرچه پنج مورد تحقیق خواندنی و آگاهی بخش وجود دارند که شایسته توجهی ویژه هستند، اما توجه خود را بر تحقیق خاصی که در دهه گذشته درباره حکمرانی شرکتی نگاشته شده است، متمرکز نخواهیم کرد.

ماحر² و اندرسون (1999) تحلیلی تطبیقی³ از مدل «سهامدار»⁴ در برابر مدل «ذینفع»⁵ در حکمرانی شرکتی ارائه می‌دهند و نتیجه می‌گیرند که هیچ کدام بر دیگری مزیت تطبیقی قطعی ندارد. اگرچه ما با این نتیجه‌گیری موافق نیستیم و در عوض معتقدیم که تنها مدل سهامدار واقعاً ارزش بقا دارد، اما در این تحقیق ارزیابی دقیقی از آنچه دیگر محققان مدل سرمایه‌داری «بازار محور»⁶ در برابر «بانک محور»⁷ (یا «آنگلوساکسون»⁸ در برابر «اروپایی»⁹) حکمرانی و تأمین مالی شرکتی نامیده‌اند، ارائه

1. English Common Law

2. Maher

3. Comparative Analysis

4. Shareholder

5. Stakeholder

6. Capital-Market Based

7. Bank-Based

8. Anglo-Saxon

9. European

ارائه خواهیم داد. بلک، کراک من و تراسوا (2000) اگرچه چشم اندازی بسیار عالی از اصول حکمرانی شرکتی ارائه می دهند اما بیش از هر چیز بر ریشه های تجربه ناموفق خصوصی سازی در روسیه تمرکز می کنند. کافی (1999) برای ایجاد نظامی کارآمد از حکمرانی شرکتی، بر اهمیت نظام های حقوقی عموماً و قوانین سهام خصوصاً تأکید می کند. لین (2000) بهترین بحثی را که ما درباره ماهیت چند وجهی نظام حکمرانی شرکتی که به دنبال کسب حداکثر ارزش است، خوانده ایم ارائه می دهد. اگرچه لین بر چین تمرکز کرده، اما درباره موضوعاتی مانند ضرورت ارتقاء رقابت در بازار نیروی کار و محصول، استفاده از استانداردهای بین المللی حسابرسی و تاسیس نهادهای حقوقی و نظارتی مناسب به عنوان وزنه ای در برابر کنترل مدیران بحث می کند که اهمیت جهانی دارند. و سرانجام، دنیس و مک کنل (2003) تحقیقی عالی و به روز درباره ادبیات بین المللی حکمرانی شرکتی ارائه می دهند.

بازارهای سرمایه و نظام های حقوقی ملی

در حالی که محققان متعددی به اهمیت نظام های حقوقی برای دستیابی به کارایی در حکمرانی شرکتی اشاره کرده اند، لاپورتا، لویز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (از این پس LLSV) به دلیل تعداد تحقیقاتشان و این واقعیت که این مطالعات در نشریات بسیار معتبر دانشگاهی منتشر شده اند، تأثیر بی سابقه ای بر طرح این موضوع داشته اند. لاپورتا، لویز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (1997) با استفاده از نمونه ای متشکل از 49 کشور نشان می دهند که کشورهایی که در آنها حمایت از حقوق سرمایه گذار ضعیف است (که هم با شاخصه قواعد حقوقی و هم کیفیت اجرای آنها اندازه گیری شده) بازارهای سرمایه کوچکتر با نقدینگی کمتری دارند. این مطلب در مورد بازارهای بدهی و سهام¹ هر دو صادق است و هر دو برای بلوغ نیازمند وجود زیرساختهای حقوقی شایسته هستند. آنها همچنین علاوه بر آنکه نشان می دهند در کشورهایی که قوانین مدنی فرانسه اجرا می شوند نسبت به کشورهایی که حقوق عمومی انگلیس

1. Debt And Equity Markets

جاری هستند، حمایت از حقوق سرمایه‌گذار ضعیف‌تر است، دلیل آنرا نیز توضیح می‌دهند. آنها به بررسی شاخصه‌های حمایت از حقوق سرمایه‌گذار در چهار نظام حقوقی اساسی جهان (حقوق عمومی انگلیس، قانون مدنی فرانسه و قوانین آلمانی و اسکاندیناویایی) پرداخته و درمی‌یابند که کشورهای مجری قوانین حقوق عمومی، از حقوق سرمایه‌گذاران فاقد اهرم‌های کنترلی، بیشترین حمایت را به عمل می‌آورند. بعلاوه، لاپورتا، لویز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (1998) این حقیقت را نشان می‌دهند (و دلائل عقلانی آنرا عرضه می‌کنند) که بالاترین میزان تمرکز مالکیت در کشورهای است که کمترین حمایت را از حقوق سرمایه‌گذار به عمل می‌آورند و این یافته با این ایده تطابق دارد که غیرمحتمل است که سهامداران متنوع و کوچک در کشورهای مهم باشند که نمی‌توانند از حقوق سرمایه‌گذاران بیرونی حمایت به عمل آورند. آنها (1999 آ) با بررسی ساختار مالکیت بزرگترین بنگاههایی که از طریق عرضه عمومی سهام در کشورهای توسعه یافته واگذار شده‌اند، نشان می‌دهند که ساختارهای مالکیت پراکنده¹ (یا گسترده) تنها در ایالات متحده، ژاپن و بریتانیا وجود دارند. در دیگر کشورها، کنترل موثر خانوادگی حتی بر بزرگترین شرکتها که اغلب از طریق ساختار مالکیت هرمی سهام² امکان‌پذیر می‌باشد، یک هنجار است. آنها (2000) همچنین درمی‌یابند که سیاستهای تقسیم سود سهام در کشورهای مختلف با هزینه‌های ناشی از ساختارهای مختلف مالکیت در ارتباط است. جدول 7-10 نتایج کلیدی تحقیق لاپورتا، لویز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (1997) درباره تأثیر نظام حقوقی بر رشد اقتصادی و اندازه و عمق بازار سرمایه را نشان می‌دهد.

تحقیقات تجربی لاپورتا، لویز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی و دیگران از این موضع‌گیری آنها حمایت می‌کنند که نظام حقوقی یک کشور بر ساختارهای مطلوب مالکیت شرکتهای سهامی عام تأثیر می‌گذارد و ساختار مالکیت «مهم» است. آنها درمی‌یابند که اندازه دولت با کارایی، صداقت (باز هم نظام حقوقی) و ترکیب

1. Dispersed Ownership Structures

2. Pyramidal Share Ownership Structures

مردم‌شناختی¹ شهروندان آن رابطه دارد. لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (2002) اثبات می‌کنند، کشورهایی که بیشترین حمایت حقوقی را از سرمایه‌گذاران به عمل می‌آورند، از بالاترین اعتبار برای عرضه عمومی سهام نیز برخوردار هستند. پیامد آشکار این یافته آن است که سرمایه‌گذاران فردی هنگامی که مطمئن شدند که سرمایه آنها توسط درونی‌ها استثمار نخواهد شد، تمایل بیشتری خواهند داشت تا پس‌اندازهای خود را در بازار سرمایه به جریان اندازند. دیمیر گوش کانت و ماکسیموویچ (1998) نشان می‌دهند که در کشورهایی که نظام حقوقی آنها نمره بالایی را در کارایی کسب کند، نسبت بیشتری از شرکتها از سرمایه‌های بیرونی بلندمدت بهره‌مند خواهند شد. از آنجا که معیار آنها برای اندازه‌گیری کارایی متفاوت از معیار LLSV است، از نتایج آنها نمی‌توان برای آزمون مستقیم این نظریه LLSV که کشورهای مجری حقوق عمومی نسبت به کشورهای مجری حقوق مدنی (بویژه از آنجا که فرانسه نسبت به انگلیس نمره بهتری در کارایی می‌گیرد) حمایت بهتری از سرمایه‌گذاران به عمل می‌آورند، استفاده نمود. با این وجود، دیمیر گوش کانت و ماکسیموویچ اثبات می‌کنند که یک بازار سهام کارآمد و بخش بانکی بزرگ با افزایش تأمین مالی شرکتها از منابع بیرونی رابطه دارد و شرکتهایی که در کشورهای فعالیت می‌کنند که بخش مالی آنها ضعیف است نمی‌توانند به حداکثر رشد ممکن دست یابند. و سرانجام آنکه، اگرچه کافی (1999) با تمرکز بیش از حد لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی بر اهمیت نظام قوانین شرکتی مساله دارد (او بر تفاوت‌های بین کشورها از منظر قوانین و مقررات سهام و نظارت بر آنها تاکید می‌کند) اما استدلال می‌کند که نظام حقوق بازرگانی، بخش بی‌نهایت مهمی از یک نظام حکمرانی شرکتی کارآمد است.

تأثیر برنامه‌های خصوصی سازی بر حکمرانی شرکتی

در بسیاری از کشورهایی که برنامه‌های خصوصی سازی سهامی را اجرا می‌کنند،

1. Demographic Makeup

بازارهای سهام یا در خواب هستند و یا مراکز عقب افتاده‌ای هستند که نقش چندانی در حکمرانی شرکتی یا تأمین مالی آن ایفا نمی‌کنند. افراد معدودی صاحب سهام بوده و مالکیت سهام در بلوک‌های اقتصادی تحت کنترل برخی فامیلها متمرکز هستند. این وضعیت برای دولتی که می‌خواهد تا با فروش بخش‌هایی از سهام بنگاههای دولتی به شهروندانی که از ایده عمومی مالکیت سهام بی‌خبر هستند (یا بدتر از آن، نسبت به آن خصومت می‌ورزند) درآمد قابل توجهی کسب کند، وضعیت غیرقابل تحملی است. دولت برای آنکه شانس موفقیت داشته باشد، باید نظام حکمرانی شرکتی قابل اعتماد و جدیدی تقریباً از ابتدا، ایجاد کند. اگرچه انجام این وظیفه همیشه دشوار است، اما این حقیقت که بسیاری از کشورها با موفقیت برنامه‌های خصوصی سازی سهامی را از سال 1979 به این سو اجرا کرده‌اند و اکنون تجربه قابل ملاحظه‌ای برای هدایت خصوصی سازان جدید در دسترس است، انجام آنرا آسان تر می‌سازد.

همانگونه که جونز، مگینسون، نش و نتر (1999) و منیه و پودیال (1996) اثبات کرده‌اند، دولتهایی که به اقتباس برنامه‌های گسترده SIP می‌پردازند، به همان اندازه نگران اهداف سیاسی و اقتصادی در طراحی عرضه سهام هستند که نگران کسب درآمد می‌باشند. در حقیقت یافته‌های جونز، مگینسون، نش و نتر که در فصل ششم مورد بحث و بررسی قرار گرفت نشان می‌دهد که دولتها آشکارا عرضه سهام خصوصی سازی را به نحوی سازماندهی می‌کنند که به بیشترین منافع سیاسی و اقتصادی به هزینه کسب حداکثر درآمد دست یابند. در مجموع، این الگوی رفتار نشان می‌دهد که دولتها به شدت نگران هستند که آیا شهروندان پس از خرید سهام بنگاههای دولتی واگذار شده، تجربه مثبتی در زمینه سرمایه گذاری کسب می‌کنند. بنابراین دولتها که در طراحی عرضه سهام دقت زیادی به خرج می‌دهند، باید به همان اندازه مراقب باشند که بازارهای سهامی که شهروندان یا سهامداران در آنها به معامله سهام می‌پردازند، بازارهایی منصف و عادل باشند. دولتها برای تضمین این موضوع باید چند قدم را همزمان بردارند که از جمله این اقدامات می‌توان به اتخاذ رژیم جدید قانون شرکت و سهام، تأسیس نهاد نظارتی برای اعمال نظارت بر بنگاههای دولتی واگذار شده و احتمالاً تأسیس نهاد حامی سرمایه گذار مانند کمیسیون بازار

سهام و اوراق بهادار ایالات متحده¹ اشاره نمود، اما دولتها تنها بازیگران نقش‌های حیاتی در ایجاد نظام‌های حکمرانی شرکتی در دوران پس از خصوصی‌سازی نیستند؛ به عبارت دیگر به ویژه، هیچ نهادی بیش از بازار ملی سهام تحت تأثیر برنامه‌های گسترده خصوصی‌سازی سهامی قرار نمی‌گیرد.

اکنون که بررسی کردیم چرا دولتها تا به این حد نگران مساله حکمرانی شرکتی شده‌اند، از اقتصادهای مثبت (آنچه مشاهده شده) بسوی ارائه نسخه‌هایی هنجاری از آنچه باید انجام شود، تغییر مسیر می‌دهیم. بویژه قدمهایی را که دولتها و کارگزاران مربوطه بخش خصوصی باید به منظور توسعه نظام کارآمد حکمرانی شرکتی در کشورهايشان (گذشته از آنکه برنامه خصوصی‌سازی گسترده‌ای در کشورشان در حال اجراست یا خیر) بردارند، تشریح خواهیم نمود.

برای توسعه یک نظام کارآمد حکمرانی شرکتی چه باید کرد؟

دستورالعمل‌هایی که در این بخش ارائه می‌شوند بیش از هر چیز بر یافته‌های تحقیقات دانشگاهی مبتنی خواهند بود و تلویحاً فرض بر این است که ما به سیاستگذاران درباره اولویتهایی که باید برای تاسیس (یا اصلاح) نظام حکمرانی کارآمد تعقیب شوند، توصیه‌هایی ارائه می‌کنیم. بنابراین بر اقدامات سیاستی واقعی و ویژه تمرکز نموده و از ارائه تذکراتی مانند «صداقت و نظم را در بین کارکنان و مدیران تشویق کنید» پرهیز می‌کنیم. در عین حال که راهی جادویی برای ایجاد نظامی از حکمرانی که از منافع مشروع سهامداران حمایت کرده و به مدیران انگیزه کافی برای افزایش ارزش سرمایه‌گذارها بدهد، وجود ندارد، قدمهایی که باید برای دستیابی به این هدف برداشته شود بی‌نهایت دشوار هستند. به قول کارشناسان بانک جهانی «راه میان‌بری برای توسعه وجود ندارد».

اگرچه نیازهای کشورها متفاوت است اما تعیین قدمهایی که دولتها باید به منظور بهبود (یا خلق) نظام کارآمد حکمرانی شرکتی بردارند، امکان‌پذیر است. اغلب

1. U.S. Securities And Exchange Commission

کشورهایی که عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی نیستند (و نیز تعدادی از این کشورها) باید مشوق اجرای این اصلاحات باشند.

1. **اصلاحات حقوقی.** در حالی که اصولاً برای دولتها غیر ممکن است تا به تغییر کل نظام حقوق شرکتی (به عبارتی جایگزینی حقوق عمومی به جای حقوق مدنی) دست بزنند، اما برای بسیاری از دولتها اصلاح قوانین موجود با هدف حمایت بهتر از سرمایه گذاران فاقد اهرمهای کنترلی چندان دشوار نیست. تحقیقات دانشگاهی به وضوح نشان داده اند که در صورت فقدان قوانین حامی سرمایه گذار و دادگاههایی که تمایل و توان اجرای این قوانین را داشته باشند، سرمایه گذاران تمایلی به خرید سهام و اوراق قرضه نخواهند داشت و بازارهای سرمایه همچنان کوچک و ناکارآمد باقی خواهند ماند. قوانین، نظارتها و دادگاهها به ویژه باید از سرمایه گذاران بیرونی در برابر استثمار توسط درونی ها که برای سودجویی از طریق مجموعه متنوعی از برنامه های خودساخته انگیزه کافی دارند، حمایت به عمل آورند. یکی از بخش های مهم این فرآیند اصلاحی صرفاً الزام شرکتهای به عرضه اطلاعات کافی به سهامداران و اعتباردهندگان بیرونی است، تا از خطر استثمار آگاه شوند. مرحله بعد تعیین راهی است تا بتوانند به موقع و به صورتی کارآمد از حقوق خود دفاع کنند. این راه می تواند نظام قضایی کشور باشد یا تاسیس سازمانی خاص (با اختیارات واقعی) را شامل گردد.

2. **پذیرش استانداردهای بین المللی حسابرسی.** اقدام «ساده» الزام شرکتهای داخلی که به صورت عمومی معامله شده اند به استفاده از آن دسته استانداردهای حسابرسی که در سطح بین المللی پذیرفته شده اند می تواند مهم و شاید حیاتی باشد و به تقویت حمایت از سرمایه گذار از طریق اصلاح قوانین شرکتی و اوراق قرضه اضافه گردد.⁽⁵⁾ این اقدام به سه هدف جامه عمل می پوشاند. اول، بخش بزرگی از بار طاقت فرسای اصلاح نظام حکمرانی شرکتی را از دولت به بخش خصوصی منتقل می کند. دوم، مانع مخفی سازی مسایل مالی و عملیاتی شرکت در پس شیوه های غیرشفاف حسابرسی می گردد و تضمین می نماید که می توان تمامی شرکتهای داخلی

را با یکدیگر و رقبای بین‌المللی مقایسه نمود. سوم، اتخاذ شیوه‌های بین‌المللی حسابرسی به جذب سرمایه‌گذاران بین‌المللی به بازارهای سهام و اوراق قرضه ملی کمک می‌کند. این سرمایه‌گذاران نه تنها ثروت، بلکه تخصص را نیز که بسیار ضروری‌تر است و تقاضا برای پاسخگویی مدیریتی را به همراه می‌آورند. متأسفانه اگر کشور از تعداد کافی حسابرس حرفه‌ای برخوردار نباشد یا اگر حسابرسان داخلی قابل اعتماد نباشند، صرفاً استفاده از نظام‌های مدرن گزارش‌دهی به بهبود ناچیزی خواهد انجامید. در این صورت، تنها راه چاره اجازه به شرکتهای حسابرسی خارجی برای دسترسی بی‌قید و شرط به بازار داخلی است.

3. ارتقاء استانداردهای حضور در فهرست بازار ملی بورس. شفافیت با بازار سهام آغاز می‌شود. اگر بازار سهام کشوری الزامات مربوط به عرضه شفاف اطلاعات را جدی نگیرد، نه شرکتهایی که می‌خواهند در فهرست آن قرار گیرند و نه سرمایه‌گذاران کشور، آنرا جدی نخواهند گرفت. این مساله به ویژه در کشورهایی وجود دارد که قوانین بازار سهام بجای آنکه توسط صاحبان خصوصی بازار سهام معین شود، با دستورات دولتی تعیین می‌شوند. عضو بازار سهام یا سرمایه‌گذار انگیزه ذاتی برای به حداکثر رساندن «ارزش نشان»¹ بازار سهام دارند و بنابراین احتمال بیشتری وجود دارد که استانداردهای دقیقی را برای حضور در فهرست بازار تعیین نموده و بر اجرای دقیق سیاستهای حکمرانی و عرضه اطلاعات شرکتها در زمانی که معاملات را آغاز می‌کنند، نظارت نمایند. اعتبار بازار بورس را تا حدودی می‌توان با برقراری روابط مستمر با بزرگترین بازارهای بورس غربی و سازمان‌های بین‌المللی مانند فدراسیون جهانی بازارهای بورس² بهبود بخشید. شرکتهای داخلی باید ترغیب شوند تا همزمان در یک یا چند بازار بورس خارجی نیز به مانند بازار بورس داخلی حضور یابند.

4. تعیین قواعد روشن برای حل منازعات بر سر اعمال کنترل در شرکت.

1. Brand Value

2. www.world-exchange.org

جوامع معدودی با نبردهای خصمانه برای کسب اهرمهای کنترل شرکت خو گرفته‌اند. این تلاشها حتی در کشورهایی مانند ایالات متحده و بریتانیا که بزرگترین شاهدان آنها هستند، نیز بحث‌برانگیز است. با این وجود، بسیار حیاتی است تا ساز و کارهایی بنیان نهاده شود که به بیرونی‌ها امکان می‌دهد تا مدیرانی را که عملکرد ضعیفی دارند، به چالش بکشند. بهترین راه برای این کار تعیین قواعدی برای حل منازعات بر سر کسب اهرمهای کنترلی در شرکت است، به شرط آنکه این قواعد بیش از حد به نفع دست اندرکاران فعلی نباشد. از آنجا که افراطی‌ترین منازعات کنترلی، مانند نبردهای خصمانه برای کسب کنترل، احتمالاً به لحاظ اجتماعی پذیرفتنی نیستند، اغلب کشورها می‌توانند قدمهایی را برای ارتقاء مسئولیت‌پذیری مدیران بردارند که در عین حال که چندان پرشور نیستند، بسیار عملی می‌باشند. اجازه استفاده از وکالت امضا به جای الزام به حضور شخصی در جلسات سهامداران و برگزاری جلسات در مکانها و زمانهایی معقول از جمله این قدمها هستند. به قول لرد اکتون¹ «سنگرگیری مدیران فسادانگیز و به چالش نکشیدن موقعیت مدیران مطلقاً فسادانگیز است».

5. تشویق سرمایه‌گذاران نهادی به ایفای نقش بازیگر اصلی در بازار ملی سهام.

در طی سه دهه گذشته شاهد افزایش باورنکردنی نقدینگی و کارایی بازارهای سرمایه در ایالات متحده، بریتانیا، سوئیس و هلند بوده‌ایم. اغلب کشورها رشد چندان چشمگیری را در ابعاد معامله و عرضه سهام تجربه نکردند (اگرچه در مقایسه میزان سرمایه افزایش یافته است). تصادفی نیست که این چهار کشور همگی نظام‌های مستمری (خصوصی) بزرگ و تعداد بیشتری سرمایه‌گذار نهادی فعال، به ویژه صندوق‌های بازنشستگی، دارند. این سرمایه‌گذاران با خود توانمندیهای چشمگیری را وارد بازار می‌کنند. آنها تحلیل‌گران مالی مجربی هستند، منابع قابل توجه (و اغلب عظیمی) را هدایت می‌کنند و توان آنرا دارند که از مدیران شرکتها بخواهند تا به صورتی کارآمد و به نفع سهامداران عمل کنند. کشورهایی که تمایل دارند تا نظام حکمرانی شرکتی کارآمدی را ایجاد کنند، باید هم رشد سرمایه‌گذاری نهادی داخلی

1. Lord Acton

را تقویت کنند و هم مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی را جلب نمایند.

6. بنیانگذاری سیستمهای کارآمد اعلام ورشکستگی.

در نگاه اول ممکن است که تأکید بر این نکته که دولتی که می‌خواهد یک نظام حکمرانی شرکتی کارآمد را ایجاد نماید باید یک نظام کارآمد ورشکستگی را توسعه دهد، عجیب به نظر برسد. اما با کمی تعمق درخواهیم یافت که حمایت از سرمایه‌گذاران به معنی حمایت از اعتباردهندگان نیز هست و معمولاً دستیابی به این هدف بدون فراهم آوردن ساز و کاری برای اعتباردهندگان جهت مجازات وام‌گیرندگانی که در بازپرداخت بدهی خود قصور می‌ورزند و اجبار به نقدینه‌سازی اموال بدهکاران ناامید یا مزور، غیر ممکن است. این اقدام به لحاظ سیاسی، به ویژه در اقتصادهای در حال گذار و دموکراتیک بسیار دشوار است، زیرا طبیعتاً قرار است از حقوق بدهکاران در برابر وام‌دهندگان حمایت شود. اما بدون تضمین این نکته که آنها قادر خواهند بود تا حقوق قانونی خود را اکتساب نمایند، اعتبار دهندگان تمایلی به اعطای وام نخواهند داشت.

7. شفاف‌سازی (اما محدود) نقش دولت در حکمرانی شرکتی.

حکمرانی شرکتی کارآمد نه در خلاء بوجود می‌آید و نه منحصرأ از انگیزه‌های بخش خصوصی تراوش می‌کند. اجرای بسیاری از اصلاحاتی که در بالا به آنها اشاره شد، به ویژه اصلاحات قانونی و نظارتی، بدون آنکه دولت نقش هدایت‌گر را بازی کند، امکان‌پذیر نیست. از طرف دیگر، دولت به راحتی می‌تواند نقش مسلط را ایفا کند. در واقع، یکی از مسایل اساسی حکمرانی شرکتی در بسیاری از کشورها آن است که بنگاههای دولتی نقش بسیار بزرگی را در اقتصاد کشور ایفا می‌کنند و یا سهم دولت در اعتباراتی که در دسترس بخش خصوصی قرار دارد، بسیار زیاد است و یا هر دو. شاید یکی از نکاتی که با اطمینان می‌توانیم بر آن تأکید بورزیم آن است که دولت باید تا جایی که می‌تواند نقش تسهیل‌گر را ایفا نموده و به عنوان یک داور بی‌طرف بر فعالیت اقتصادی بخش خصوصی نظارت نماید. دو خطر اقتصادی بزرگ که ریشه‌های سیاسی دارند عبارتند از آن که یا دولت چنان قدرتی داشته باشد که بتواند انگیزه‌های بخش خصوصی را سد کند و یا دولت چنان ضعیف باشد که نتواند ثبات

سیاسی را تضمین نموده و حقوق مالکیت را اجرا نماید. رهبران دمکراتیک و اصلاح-طلب باید بر روی لبه تیز این افراط و تفریط‌ها حرکت کنند. شاید یکی از جالب‌ترین بحث‌ها در دفاع از نظام ملی و کارآمد حکمرانی شرکتی این حقیقت است که برای آنکه یک فرهنگ کارآفرینی تولیدی بتواند به وجود آید، چنین نظامی باید برقرار باشد. تمامی کشورها در رویای داشتن بازارهای سهامی مانند سیلیکون ولی آمریکا¹ یا نزدک² هستند، اما تعداد معدودی برای خلق این صنعت سرمایه‌ای پویا و خطرپذیر قدمهای ضروری را برداشته‌اند. برای دستیابی به این هدف، نظام حکمرانی شرکتی باید از سرمایه‌گذاران حمایت به عمل آورد و کارآفرینان را تشویق کند و دولت نیز باید نظامی حقوقی و نظارتی بنیان نهد که موجب ایجاد رقابت می‌گردد، از حقوق مالکیت سهامداران شرکتی حمایت می‌کند و رشد بازارهای کارآمد سرمایه را تشویق می‌نماید.

نتیجه‌گیری

تاریخ مالی معاصر را می‌توان در یک جمله خلاصه کرد: خیزش بازارهای جهانی سرمایه. در این فصل چشم‌اندازی از خیزش تأمین مالی بازاری و افول نسبی تأمین مالی توسط واسطه‌ها ارائه شد و تأثیر خصوصی سازی‌های سهامی بر رشد بازارهای جهانی سرمایه، بویژه بازارهای سهام، بررسی گردید. همچنین در این فصل تأثیر خصوصی سازی بر الگوی مالکیت سهام توسط سرمایه‌گذاران فردی و نهادی مورد بحث و بررسی قرار گرفت. کار خود را با اثبات اهمیت فزاینده بازارهای سرمایه و کاهش نقش بانکهای تجاری در سیستمهای تأمین مالی شرکتی در سراسر جهان، آغاز نمودیم. سپس نشان دادیم که برنامه‌های خصوصی سازی (بویژه آنها دربرگیرنده که عرضه عمومی سهام هستند) تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر توسعه بازارهای سهام در خارج از ایالات متحده و نیز مشارکت سرمایه‌گذاران فردی و نهادی در این بازارها داشته-

1. America's Silicon Valley

2. Nasdaq

اند. بحث خود را با تشریح عناصر نظام ملی حکمرانی شرکتی به پایان بردیم و در این باره بحث کردیم که چگونه برنامه‌های خصوصی سازی می‌توانند نظام‌های کارآمد حکمرانی شرکتی را ارتقاء بخشند (و بخشیده‌اند).

تحقیق ما این نکات کلیدی را با اثبات رسانید: (1) آن بخش از اعتبارات که توسط بخش بانکی ارائه شده، به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، از سال 1990 به این سو در کل جهان به عنوان یک مجموعه و همچنین در گروه‌های مختلف کشورها، افزایش ناچیزی داشته است. در خلال سالهای 1990 تا 2000 سرمایه بازار سهام به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی از 48 درصد به 105 درصد برای کل کشورها به عنوان یک مجموعه و برای کشورهای با درآمد بالا از 52 درصد به 121 درصد افزایش یافت، اگرچه پس از آن تقریباً تا یک سوم کاهش یافت. (2) در فاصله سالهای 1983 تا 2000، خصوصی سازی‌های سهامی نقش چشمگیری در افزایش سرمایه بازارهای جهانی سرمایه ایفا نموده‌اند و آنرا از $3/4$ هزار میلیارد دلار به 35 هزار میلیارد دلار (تقریباً 11 برابر) رسانده‌اند. در همین دوره، میانگین ارزش SIPها از کمتر از 50 میلیارد دلار به بیش از $3/3$ هزار میلیارد دلار افزایش یافت (حدود 13 درصد از سرمایه بازار جهانی و بیش از 27 درصد اعتبارات بازارهای غیرآمریکایی). اگرچه مجموع ارزش بازارهای جهانی سهام تا پایان سال 2002 به حدود 18 هزار میلیارد دلار کاهش یافت، اما عملکرد شرکت‌های خصوصی شده بسیار بهتر از دیگر شرکتها بوده و اکنون نسبت به سال 2000 بخش بزرگتری از ارزشهای بازار غیرآمریکایی را به خود اختصاص می‌دهند (36 درصد در ماه می 2003). همچنین SIPها نقش برجسته‌ای را در افزایش چشمگیر ابعاد معاملات در بازارهای جهانی سهام ایفا نموده‌اند (از $1/23$ هزار میلیارد دلار در سال 1983 به $33/1$ هزار میلیارد دلار در سال 2002)؛ (3) خصوصی سازی در خلال ده سال گذشته در ابعاد قابل ملاحظه‌ای بازار سهام را بهبود بخشیده است. بطور متوسط، هر معامله خصوصی سازی با $2/3$ درصد در سال اول و $1/7$ درصد در سال دوم، افزایش نسبت گردش در بازار سهام مربوطه همراه بوده است. (4) شرکت‌های خصوصی شده اکنون جزء ارزشمندترین شرکتها در اغلب بازارهای غیرآمریکایی و نیز اغلب کشورهای در

حال توسعه هستند و از هر پنج شرکت برتر چهار مورد بنگاههای دولتی واگذار شده می باشند. (5) خصوصی سازی موجب افزایش چشمگیر تعداد سهامداران در بسیاری از کشورها شده است. تقریباً دو سوم 54 شرکت غیرآمریکایی با بیش از 500000 سهامدار، بنگاههای واگذار شده هستند و تقریباً بیش از دو جین SIPها بیش از یک میلیون سهامدار اولیه دارند. معمولاً آن دسته از بنگاههای دولتی که از طریق عرضه سهام واگذار شده اند، نسبت به شرکتهای خصوصی هم اندازه (رقیب) در کشور خود تعداد سهامداران بیشتری دارند. (6) ما همچنین دریافتیم که SIPها به خلق ساختار مالکیت باثباتی منجر نشده اند. در 47 مورد عرضه که بیش از 250000 سهامدار اولیه به وجود آمده اند، در عرض پنج سال، تعداد کل سهامداران تا یک سوم کاهش یافته است. با توجه به نتایجی که در این فصل ارائه شده، چه توصیه های سیاستی می توانیم به دولتهایی ارائه دهیم که در تلاش هستند تا برنامه گسترده ای را برای خصوصی سازی آغاز کنند؟ اول، با اطمینان می توانیم تاکید کنیم که در صورتی که مجموعه ای از خصوصی سازی های سهامی به درستی اجرا شود، می تواند در واقع رشد بازار سهام را ارتقا بخشد و رشد این بازار می تواند به نوبه خود برای سالیان متمادی منافع سیاسی و اقتصادی به بار آورد. دوم، به دولتها توصیه می کنیم هنگامی که برای تعیین قیمت سهامی که قرار است عرضه شود، تصمیم گیری می کنند، طمع ورزی نکنند. دولتهایی که به ویژه در اولین برنامه های خصوصی سازی خود، با میل و رغبت قیمت سهام را زیر قیمت بازار تعیین می کنند، بسیار موفق تر از دولتهایی بوده اند که قیمت ها را بالا تعیین کرده اند. اکثر دولتها به منظور جلب حداکثر حمایت سیاسی برای خصوصی سازی و بنابراین استمرار اصلاحات اقتصادی، تعیین شرایط عرضه در SIPها را به نحوی که تعداد زیادی از سهامداران داخلی را جذب کند و تعیین قیمت سهام به نحوی که برای سرمایه گذارانی که برای اولین بار به این کار مبادرت می ورزند، منتفع گردند را حیاتی می دانند.

در سومین توصیه خود، سیاستگذاران دولتی را خطاب قرار می دهیم، آنها که تصمیم گرفته اند تا برنامه های گسترده ای را در زمینه خصوصی سازی آغاز نمایند، اما برای طراحی فرایندها و رویه های مطلوب این کار در حال نبرد هستند. به دلیل

فقدان دلیلی رضایت بخش برای عمل به نحوی دیگر، دولتهای خصوصی ساز باید بنگاههای دولتی را بصورت نقدی، در اسرع وقت و بطور کامل به هر سرمایه گذاری که تمایل دارد (از جمله خارجی ها) با قیمتی منصفانه بپردازد، واگذار کنند.

توصیه آخر ما، ضرورت توسعه نظام کارآمدی از حکمرانی شرکتی برای بنگاههایی است که بصورت عمومی معامله می شوند. بخش قابل توجهی از تحقیقات تجربی [به ویژه رجوع کنید به اشلیفر و ویشنی (1997)] به وضوح نشان داده اند که در حالی که کشورهایی که حمایت حقوقی موثری از سرمایه گذاران به عمل آورده اند، بازارهای سرمایه بزرگی دارند، کشورهایی که حمایت از حقوق سرمایه گذار را فراموش کرده اند، بازارهای سهام و اوراق قرضه کوچکتر و ناکارآمدتری دارند. از آنجا که برنامه های خصوصی سازی سهامی دربرگیرنده عرضه سهام در ابعادی وسیع هستند و به لحاظ سیاسی گروه خاصی از سرمایه گذاران (شهروندان/سرمایه گذاران تازه وارد) را هدف می گیرند، دولتها اغلب باید به منظور حمایت از سرمایه گذاران در برابر سودجویی های درونی ها، یک سیستم نظارتی کامل را از ابتدا بنیان نهند. درسی که از این تحقیق می گیریم این است که چنین تلاشی برای تمامی دولتهایی که می خواهند به دنیای جدید و مدرن بازار سرمایه وارد شوند، ارزش دارد.

فصل هشتم
بررسی خصوصی سازی
صنعت مخابرات

بررسی خصوصی سازی صنعت مخابرات

در تصور عامه، هیچ صنعتی بیش از مخابرات با خصوصی سازی عجین نشده است. فرآیندی که با اولین دور فروش گسترده و بسیار بحث برانگیز سهام بریتیش تله کام در سال 1984 آغاز گردید، با اقدامات بیش از 80 دولت در سراسر جهان ادامه یافت و آنها بخشی از سهام یا همه سهام شرکت ملی عرضه کننده خدمات مخابرات را که تقریباً همیشه پیش از واگذاری، یک عرضه کننده انحصاری خدمات بوده، روی آوردند. بیش از 150 مورد عرضه مستقل صورت گرفته و تقریباً 450 میلیارد دلار سرمایه برای دولتهای واگذارکننده حاصل شده است.

برای بسیاری از دولتها، تصمیم به خصوصی سازی مخابرات کار دشواری بوده است. نه تنها خدمتی که این شرکتها ارائه می کنند جزء خدمات اولیه است، بلکه همیشه یکی از مهمترین شرکتهای صنعتی کشور بوده و در اغلب موارد پس از دولت بزرگترین کارفرما می باشند. خصوصی سازی موفق این شرکتها می تواند مزایای اقتصادی، سیاسی و مالی چشمگیری به همراه داشته باشد، از جمله افزایش گسترده تعداد شهروندانی که صاحب سهام می شوند و بهبود چشمگیر عمق و نقدشوندگی بازار سهام کشور از جمله این مزایا هستند. از طرف دیگر، دولتهای معدودی از تبعات سیاسی خصوصی سازی ناموفق مخابرات جان سالم به در می برند و هر گونه اشتباه اقتصادی یا نظارتی که در اولین دور عرضه سهام رخ دهد، برای سالیان متمادی

مأمن مخالفان خصوصی سازی خواهد شد. بنابراین خصوصی سازی مخابرات بزرگترین قمار خصوصی سازی است.

این فصل را با ارائه چشم اندازی از نحوه تکامل مالکیت دولتی مخابرات در خلال قرن بیستم آغاز می کنیم و دلیل از بین رفتن علاقه نسبت به این دو مدل طی دو دهه گذشته بحث خواهد شد. در بخش بعد درباره مسایل کلیدی مربوط به نظارت بحث خواهیم کرد، مسایلی که دولت به هنگام تصمیم گیری برای واگذاری عرضه کننده شرکت مخابرات باید به آنها پاسخ گوید و همچنین بر مبنای تجربه کشورهای که قبلاً شرکت مخابرات خود را واگذار کرده اند، توصیه هایی سیاستی ارائه خواهیم کرد. سپس دو روش اصلی مورد استفاده برای واگذاری سهام شرکت مخابرات را تشریح نموده و به تفصیل شرح می دهیم که چگونه فروش دارایی ها و عرضه عمومی سهام این شرکتها، پس از آنکه برای اولین بار سهام بریتیش تله کام در سال 1984 برای عموم عرضه شد. بازارهای جهانی سرمایه را دگرگون ساخته است. در بخش های چهارم و پنجم شواهد تجربی کارآیی خصوصی سازی و اصلاحات مربوطه در بهبود عملکرد شرکت مخابرات مورد بحث و بررسی قرار می گیرد و اندازه و ارزش آن بخش از سهام عرضه کننده خدمات مخابرات که همچنان در دست دولت برای دوره های بعدی عرضه باقی مانده است، تشریح می گردد.

چشم انداز جهانی صنعت مخابرات

مخابرات در کنار خودرو و هواپیما، شیوه زندگی را در قرن بیستم متحول ساخته است. رشد خدمات مخابرات مدرن (و اخیراً خدمات تلفن همراه و دسترسی به اینترنت) در خلال قرن گذشته بی نهایت سریع و در عین حال بی نهایت متنوع بوده است. تجربه هر ملتی تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار گرفته که از آن جمله می توان به رفاه اولیه، نرخ رشد اقتصادی و ثبات سیاسی اشاره کرد، اما سیاست قطعی ترین فاکتوری است که گسترش خدمات مخابرات در کشور را تشریح می کند.

ساختار تاریخی صنعتی بازارهای شرکت ملی مخابرات

همانگونه که والسن (2002 ب) نشان می‌دهد، بسیاری از کشورها در اوایل قرن بیستم مالکیت خصوصی شرکت مخابرات را مجاز می‌دانستند، اما با آغاز جنگ جهانی اول تغییراتی در این الگو آغاز شد و دولتها همکاری با بخش خصوصی را آغاز کردند و در خلال دوران رکود بزرگ و پس از جنگ جهانی دوم، گرایش بسوی مالکیت دولتی به شدت تسهیل گردید. در اروپای غربی، ترکیبی از ایدئولوژی و ضرورتهای مالی، در دوران پس از جنگ دولتهای صنعتی را تشویق به ملی‌سازی¹ باقیمانده شرکتهای مخابرات خصوصی و تضمین انحصارات فراگیر کارگزاران دولتی² نمود. کشورهای در حال توسعه معمولاً امتیازات قدرتهای استعمارگر را ملی ساختند (یا از آغاز شرکتهای مخابرات را بنیان نهادند) و این شرکتها را به عناصر مرکزی راهبرد جامع توسعه با هدایت دولت³ تبدیل نمودند. بنابراین دولتهای مدرن این نظریه را پذیرفتند که مخابرات باید دولتی باشد و به همین دلیل در اوایل دهه 1980 ایالات متحده و کانادا تنها کشورهایی بودند که در آنها خدمات مخابرات توسط بخش خصوصی عرضه می‌شد.

همانگونه که به تفصیل در فصل دوم مورد بحث و بررسی قرار گرفت، منطق اصلی مالکیت دولتی آن بود که مخابرات یک انحصار طبیعی تصور می‌شد که هر گونه افزایش درآمدی در آن به دلیل مقیاس بزرگ آن امکان‌پذیر بود و بنابراین به لحاظ اقتصادی منطقی بود که تنها یک عرضه‌کننده داشته باشد. انحصارات طبیعی برای اقتصادها مساله برانگیز بوده‌اند و در واقع پاسخ رهبران سیاسی به این ساختار صنعتی، مالکیت دولتی به منظور توسعه آن و حمایت از مصرف‌کنندگان در برابر استثمار بود. همچنین بسیاری بر این تصور بودند که برای تضمین دسترسی همگانی به خدمات به قیمتی «منصفانه»⁴، مالکیت دولتی ضروری است. گزینه اجازه مالکیت

¹. Nationalize

². State-Owned Operators

³. State-Directed Development Strategy

⁴. Fair Prices

خصوصی شرکت مخابرات و اعمال نظارت، به دلیل ناکارآمدی یا غیرمنصفانه بودن (یا هر دو) در خارج از آمریکای شمالی رد شد.

اگرچه این معادله سیاسی^۱ مالکیت دولتی صنعت مخابرات تا سه دهه بعد از جنگ جهانی دوم دست نخورده باقی ماند، اما در نهایت به دلیل دستیابی به چهار پیشرفت از اعتبار ساقط شد. اولین پیشرفت، تأثیر قدرتمند موفقیت اقتصادی و فنی تجهیزات مخابراتی و عرضه کنندگان این خدمات در آمریکای شمالی بود. در حالی که انحصارات در اکثر کشورها به دلیل عرضه نامناسب خدمات با هزینه بالا بدنام شده بود، خدمات مخابراتی در ایالات متحده و کانادا سریع و نوآورانه بوده و قیمت واقعی آن مرتباً کاهش می یافت. پس از آنکه شرکت تلفن و تلگراف آمریکا (AT&T)^۲ به حکم دادگاه در سال ۱۹۸۴ تجزیه شد، حتی سرعت ابداعات افزایش یافت. دومین فاکتور، ناتوانی آشکار شرکتهای مخابرات دولتی در دستیابی به اهداف تعیین شده برای آنها بود. جدای از ناتوانی در عرضه سراسری به قیمت پایین، این شرکتهای تمامی رفتارهای بد انحصارات (قیمت بالا، خدمات پایین و عقب ماندگی فنی) را از خود بروز دادند و هیچکدام از مزایای جبرانی (کارآمدی هزینه ای و همکاری گسترده سیستمی) را به همراه نداشتند. سوم، پیشرفتهای نظری اقتصادی تردیدهایی جدی را درباره این ایده ها که شرکتهای مخابرات عملاً انحصارات طبیعی هستند و یا اینکه مالکیت دولتی بهترین راه برای حل مسایل ناشی از قدرت بازار است، برانگیخت. و سرانجام آنکه، فناوریهای ارتباطی جدید و قدرتمندی بروز یافته اند که با وجود ساختار انحصاری دولت نمی توانند به صورتی کارآمد تجاری شوند.

تغییر ترکیب کالاها و خدمات عرضه شده توسط شرکتهای مخابرات

تا دو دهه پیش، مخابرات فعالیت اقتصادی بسیار ساده ای بود که در آن عرضه کننده، خدمات تلفن ثابت را به بنگاهها و افراد ارائه می داد و این مصرف کنندگان

۱. Political Equilibrium

۲. American Telephone And Telegraph Company (AT&T)

ماهیهانه مبلغ معینی را بطور ثابت پرداخت می کردند. از آن پس همانگونه که همه می دانیم، گستره کالاها و خدماتی که توسط شرکتهای مخابرات عرضه می شود به صورتی غیرقابل تصور، متنوع گشته است. تکامل سریع سیستمهای دیجیتال در خلال دهه 1970 و اوایل دهه 1980 که با پیشرفتهای فناوری اطلاعات توانمند گردید، سیستمهای آنالوگ را که در اکثر کشورها استفاده می گردید، از رده خارج ساخت. شبکههای تلفن همراه از آزمایشگاهها خارج شده و برای استفاده گسترده مشتریان عرضه گردید. این خدمات نیازمند سرمایه گذاریهای گسترده در تجهیزات مدرن و توانمندیهای خدماتی بود و در نهایت انقلابی در نحوه ارتباطات افراد به وجود آورد. تلویزیونهای کابلی به عنوان هم تایان فنی و رقیب تلفن معمولی در آمریکای شمالی سر بر آوردند و «مسابقه تسلیحاتی»¹ بر سر اینکه چه کسی خدمات ارتباطی/اطلاعاتی/سرگرمی دیجیتال را به شهروندان عرضه خواهد کرد، تسهیل نمودند. حتی خدمات تلفن ثابت به دلیل سیستمهای جدید و سریع تغییر جهت و ردیابی²، شبکههای فیبر نوری³ و مبادلات رایانه ای بخش خصوصی دگرگون شدند. زمانی که اینترنت به عنوان یکی از فناوریهای اصلی تبادل اطلاعات و ارتباطات در اواسط دهه 1990 در صحنه ظاهر شد، بر همگان روشن شده بود که دیگر ساختارهای قدیمی انحصاری دولتی برای مخابرات به تاریخ پیوسته است.

با توجه به ضرورت استفاده از فناوریهای جدید، تعجبی ندارد که سیاست خصوصی سازی شرکتهای مخابرات دولتی در دهه 1990 مطرح شد. جدول 8-1 رشد خدمات مختلف شرکت مخابرات را در فاصله سالهای 1991 تا 2003 نشان می دهد و آشکار می سازد که چگونه صنعت مخابرات در سراسر جهان در این دوره 13 ساله بطور کامل دچار تحول شده است. در حالی که ارزش کل خدمات مخابرات از 403 میلیارد دلار در سال 1991 به 1/07 هزار میلیارد دلار در سال 2003 افزایش یافت، ارزش تجهیزات فروخته شده به نسبت بیشتر بود و از 120 میلیارد به 300 میلیارد

۱. Arms Race

۲. New Switching And Routing Systems

۳. Fiber Optic Networks

رسید. حتی این ارقام ارزش واقعی استفاده از کالاهای و خدمات مخابرات را نشان نمی دهند، زیرا قیمت حقیقی آنها به طور مرتب در این دوره کاهش یافته است. آمارهایی که استفاده فیزیکی را اندازه گیری می کنند، معیار بهتری برای نشان دادن تقاضای قارچ گونه^۱ برای خدمات و محصولات مخابرات هستند.

در حالی که در فاصله سالهای ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۳ حجم ترافیک تلفن بین المللی تقریباً چهار برابر شده (از ۳۸ میلیارد دقیقه به ۱۴۰ میلیارد دقیقه) تعداد رایانه های شخصی از مرز چهار برابر گذشته و از ۱۳۰ میلیون به ۶۵۰ میلیون عدد رسیده است. عجیب تر از این نرخ رشد سالانه (حدود ۱۱ درصد)، افزایش تقاضا برای خدمات تلفن همراه و اینترنت است که حالت انفجاری داشته است. در حالی که تعداد مشترکین تلفن همراه در سراسر جهان از ۱۶ میلیون نفر در سال ۱۹۹۱ به ۱/۳۳ میلیارد نفر در سال ۲۰۰۳ رسیده، تعداد کاربران اینترنت در همین دوره ۱۵۰ برابر افزایش یافته و از ۴/۴ میلیون نفر به ۶۵۰ میلیون نفر رسیده است. در واقع صنعت مخابرات چنان رشد کرده که لی و خو (۲۰۰۲) گزارش می کنند که اکنون خدمات مخابرات به تنهایی ۲ تا ۳ درصد تولید ناخالص داخلی اغلب کشورها را به خود اختصاص می دهد.

اگرچه داده های خام می توانند انسان را تحت تأثیر قرار دهند، اما آنچه شهروندان عادی (و رأی دهندگان) به آن اهمیت می دهند دسترسی به خدمات شرکت های مخابرات و هزینه آن است. بسیار دشوار است که بتوان به معیاری برای اندازه گیری «میانگین» هزینه خدمات دست یافت، زیرا تعداد و ترکیب خدمات با گذشت زمان گستره انتخاب را به شدت وسعت بخشیده است. با این وجود، آشکار است که در تقریباً در تمامی کشورهای صنعتی از اوایل دهه ۱۹۹۰ به این سو، هزینه واقعی سه دقیقه مکالمه داخلی در ابعادی چشمگیر (و گاهی باور نکردنی) کاهش یافته و در اکثر کشورهای در حال توسعه نیز شاهد چنین کاهشی هستیم. بعلاوه در همین دوره و در اغلب کشورها، هزینه واقعی تلفن های بین شهری و بین الملل نیز به کمتر از نصف کاهش یافته است.

۱. Mushrooming Demand

جدول 1-8 شاخص‌های کلیدی درآمد و خدمات برای بخش مخابرات در جهان

2003 ^c	2002 ^a	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	
درآمد بازار شرکت مخابرات (نرخ ارز و قیمت‌های روز)، میلیارد دلار آمریکا													
1070	1020	968	920	854	761	712	672	596	517	470	448	403	خدمات
300	275	264	290	269	248	234	213	183	158	135	132	120	تجهیزات
1370	1295	1232	1210	1123	1015	946	885	779	675	605	580	523	کل
ریز درآمدهای خدمات شرکت مخابرات (نرخ ارز و قیمت‌های روز)، میلیارد دلار آمریکا													
455	465	472	477	476	456	437	444	428	386	359	350	331	تلفن ³
68	65	63	60	58	56	54	53	53	47	46	43	37	بین‌المللی ⁴
414	364	317	278	223	172	142	114	78	50	35	26	19	موبایل
200	190	180	165	155	139	133	114	89	81	77	72	53	دیگران ⁵
هزینه سرمایه‌ای خدمات شرکت مخابرات (نرخ ارز و قیمت‌های روز)، میلیارد دلار آمریکا													
215	205	201	198	186	177	177	174	161	138	135	130	124	کل ⁶
دیگر آمارها													
1210	1129	1053	938	905	846	792	738	689	643	604	572	546	خطوط اصلی تلفن (میلیون)
1329	1155	955	740	490	318	215	145	91	56	34	23	16	مشترکین تلفن همراه (میلیون)
140	135	127	118	100	89	79	71	63	57	49	43	38	ترافیک بین‌المللی تلفن به دقیقه (میلیون) ⁷
650	615	555	500	435	375	325	275	235	200	175	155	130	رایانه‌های شخصی (میلیون)
665	580	502	399	277	183	117	74	40	21	10	7	4/4	کاربران اینترنت (میلیون)

منبع: سامانه اینترنتی اتحادیه بین‌المللی مخابرات (www.itu.org).

یادداشتها: تمامی داده‌ها به میلیون دلار آمریکا با میانگین سالانه نرخ ارز تبدیل شده‌اند. داده‌های سال

مالی هر کشور برای محاسبه ارزیابی‌های سالانه جمع زده شده‌اند.

1. تخمین

2. پیش‌بینی

3. درآمد نصب، انشعاب و هزینه‌های ارتباطات داخلی، بین شهری و بین‌المللی برای خدمات تلفن

ثابت.

4. درآمدهای جزئی
5. شامل خدمات دوره‌ای، ارتباطات اطلاعاتی، دورنگار، تلگراف و دیگر درآمدهای مربوط به خدمات شرکت مخابرات.
6. توجه داشته باشید که داده‌های شمار رو به رشدی از تازه‌واردان همیشه در آمارهای ملی منعکس نمی‌شوند.
7. از سال 1994، شامل ترافیک بین کشورهای اتحاد جماهیر شوروی سابق.

اندازه‌گیری دسترسی به خدمات مخابراتی آسان‌تر از اندازه‌گیری تغییرات قیمت است، زیرا ابعاد دسترسی را می‌توان با اندازه‌گیری نرخ گسترش یا نسبت تعداد خطوط تلفن به یکصد سکنه محاسبه نمود. همانگونه که نول¹ (2000) گزارش می‌کند، در سال 1981 تعداد خطوط تلفن به یکصد نفر در کشورهای صنعتی اروپایی بین 11/3 (پرتغال) و 58/5 درصد (سوئد) در نوسان و در مورد اغلب کشورها بین 30 تا 45 درصد متغیر بود. تا سال 1996، خدمات تلفن به 37/5 درصد جمعیت پرتغال و 68/2 درصد سکنه سوئد رسید و در اکثر کشورهای عضو اتحادیه اروپا بین 50 تا 60 خط به ازای هر صد نفر در نوسان بود. «ببرهای» صنعتی² آسیا در سالهای 1981 تا 1996 شاهد رشد سریع‌تری در تعداد شهروندان تحت پوشش بودند و تعداد خطوط به ازای هر صد نفر از 8/4 به 43 در کره و در تایوان از 15/5 به 46/6 رسید. ژاپن، کانادا و ایالات متحده در سال 1981 نرخ پوشش بالایی داشته‌اند (به ترتیب 34/2، 41/3 و 46/7) و با این وجود این نرخ در خلال 15 سال بعد بیش از 50 درصد افزایش یافت. جدیدترین داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات³ نشان می‌دهد که در تمامی کشورهای صنعتی از سال 1996 به این سو، تعداد خطوط تلفن به ازای هر یکصد نفر مستمراً افزایش یافته است.

در حالی که میانگین رشد سالانه تعداد خطوط تلفن به ازای صد نفر در ربع قرن گذشته برای کشورهای توسعه یافته را در بهترین حالت می‌توان افزایش «تدریجی اما چشمگیر» توصیف نمود، این رشد در کشورهای در حال توسعه بسیار سریع‌تر بوده است (اگرچه از مبنای پایین‌تری آغاز شده است). جدول 2-8 تکامل پوشش،

¹. Noll

². Industrial Tiger Economies

³. International Telecommunications Union (www.itu.org)

بهره‌وری و قیمت خدمات تلفن را در 16 کشور آمریکای لاتین و 15 کشور آفریقایی در فاصله سالهای 1984 تا 1997 نشان می‌دهد. در اولین ستون این جدول از همان معیاری استفاده شده که ما تا کنون استفاده کرده‌ایم، یعنی تعداد خطوط تلفن به ازای هر صد نفر سکنه.⁽¹⁾ در حالی که دومین و سومین ستون به ترتیب تعداد تلفن‌های همگانی و ظرفیت ارتباطی به ازای هر صد نفر را نشان می‌دهند، ستون چهارم تعداد کارگران را برای عرضه هر انشعاب تلفن گزارش می‌کند. آخرین ستون میزان تغییر میانگین قیمت یک مکالمه سه دقیقه‌ای محلی را نشان می‌دهد.

جدول 2-8_ آمارهای استفاده از تلفن برای آمریکای لاتین و آفریقا (به جز آفریقای جنوبی).
1984 تا 1997

سال	خطوط اصلی به ازای هر صد نفر		تلفن‌های همگانی به ازای هر صد نفر		ظرفیت ارتباطی به ازای هر صد نفر		نسبت تعداد کارگران به هر خط		هزینه سه دقیقه مکالمه داخلی	
	آمریکای لاتین	آفریقا	آمریکای لاتین	آفریقا	آمریکای لاتین	آفریقا	آمریکای لاتین	آفریقا	آمریکای لاتین	آفریقا
1984	4/56	0/74	0/06		5/83	1/16	0/03	0/08		
1985	4/95	0/82	0/06	0/01	5/77	1/11	0/03	0/07		
1986	5/22	0/88	0/07	0/01	5/92	1/46	0/02	0/07	0/03	0/16
1987	5/54	0/94	0/08	0/01	6/85	1/48	0/02	0/07	0/05	0/11
1988	5/86	1/00	0/09	0/01	7/61	1/29	0/02	0/07	0/06	0/11
1989	6/16	1/08	0/09	0/01	7/16	1/58	0/02	0/06	0/06	0/09
1990	6/66	1/17	0/09	0/01	8/23	1/55	0/02	0/06	0/05	0/07
1991	7/14	1/30	0/09	0/01	8/54	1/86	0/02	0/06	0/05	0/06
1992	7/77	1/48	0/10	0/01	9/17	1/97	0/02	0/06	0/04	0/09
1993	8/50	1/72	0/11	0/01	10/07	2/26	0/02	0/05	0/05	0/09
1994	9/19	1/95	0/12	0/01	10/78	2/40	0/01	0/04	0/05	0/07
1995	9/91	2/15	0/14	0/02	12/47	2/66	0/01	0/04	0/05	0/08
1996	10/86	2/45	0/15	0/03	13/49	3/36	0/01	0/04	0/07	0/09
1997	11/67	2/94	0/18	0/05	15/34	4/14	0/01	0/03	0/07	0/06
میانگین تغییر سالیانه به درصد	7/51	11/25	9/40	19/57	7/93	11/01	-7/97	-7/31	11/20	-5/58

منبع: جدول شماره 2 والسین (2001 آ).

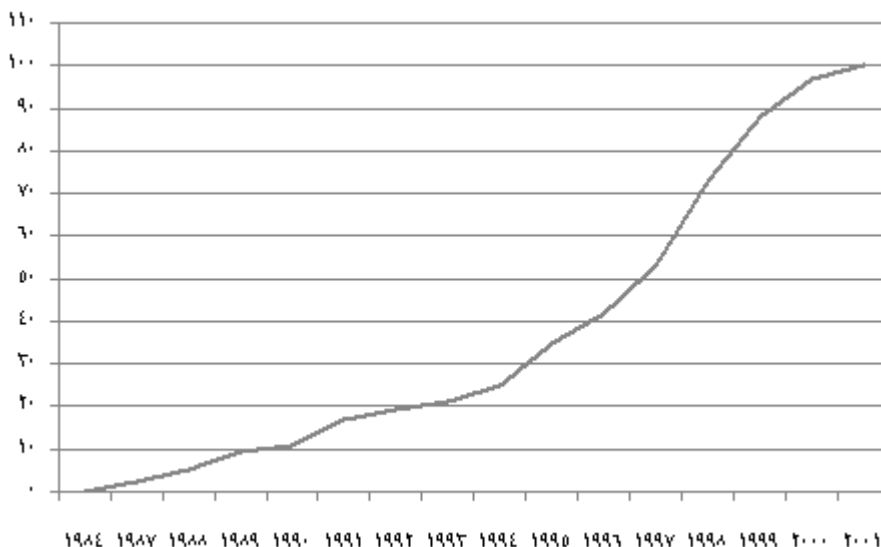
همانگونه که مشاهده می شود، در فاصله سالهای 1984 تا 1997 تعداد خطوط به ازای هر صد نفر در آمریکای لاتین سالانه $7/5$ درصد افزایش یافته و از $4/56$ به $11/67$ درصد جمعیت رسیده است. در همین دوره، نرخ پوشش تلفن های همگانی و ظرفیت ارتباطی با سرعت بالاتری رشد کرده است (به ترتیب سالیانه $9/4$ و $7/9$ درصد). بهره وری نیروی کار در مخابرات آمریکای لاتین به سرعت در این دوره رشد کرده و تعداد کارگران به ازای هر انشعاب سالانه $7/9$ درصد کاهش یافته است. اما منافع این افزایش بهره وری به مصرف کنندگان منتقل نشده است زیرا میانگین هزینه تماسهای داخلی در آمریکای لاتین سالیانه $11/2$ درصد افزایش یافته است. اگرچه کیفیت خدمات و تعداد خطوط افزایش یافته و هزینه دیگر خدمات (بین شهری و بین المللی) افزایش معتدل تر یا کاهش شدیدتری داشته، اما این افزایش قیمت برای خدمات اولیه به تشریح این موضوع کمک می کند که چرا اصلاحات مخابراتی در سراسر آمریکای لاتین تا به این حد بحث برانگیز بوده است.

تغییر سطوح و هزینه های خدمات تلفن در آفریقا، در خلال سالهای 1984 تا 1997، با آمریکای لاتین تفاوت بسیاری دارد. در سال 1980 به ازای هر صد نفر، کمتر از یک نفر ($0/74$) به تلفن ثابت دسترسی داشته، ولی تا سال 1997 تعداد خطوط به ازای هر صد نفر به $2/94$ درصد افزایش یافته است. این ارقام نرخ رشد سالیانه $11/25$ درصد را نشان می دهند. تعداد تلفن های همگانی به ازای هر صد نفر حتی نرخ رشد بیشتری داشته و سالیانه تقریباً 20 درصد بوده، اگرچه از پایه بسیار ضعیف به ازای هر 10000 نفر یک نفر، در سال 1985 آغاز شده است. بهره وری کارگران تله کام آفریقا نیز به سرعت در این دوره افزایش یافت و تعداد کارگران به ازای هر انشعاب سالیانه $7/3$ درصد کاهش داشت. اما مصرف کنندگان آفریقایی بر خلاف آمریکای لاتین از این افزایش بهره وری منتفع گردیدند، زیرا میانگین هزینه سه دقیقه مکالمه داخلی از $0/16$ دلار به $0/06$ دلار در فاصله سالهای 1985 تا 1997 کاهش یافت. همانگونه که در مورد کشورهای توسعه یافته صادق است، داده های اخیر اتحادیه بین المللی مخابرات نشان می دهند که این گرایشات در آمریکای لاتین و آفریقا پس از سال 1997 نیز ادامه یافته است.

تا اینجا، به منظور تمرکز بر تغییرات مشاهده شده توسط مصرف کنندگان در کشورها و مناطق مختلف، درباره تغییرات سریعی که در صنعت جهانی مخابرات جدای از تغییرات در ساختارهای مالکیت آنها رخ داده است، بحث و گفتگو کردیم. اما این تغییرات فیزیکی و دگرگونی قیمت‌ها، با تغییرات چشمگیری در مالکیت و نظارت بر عرضه کنندگان خدمات شرکت مخابرات همراه بوده‌اند. لی و خو (2002) گزارش می‌کنند که اگرچه در سال 1980 کمتر از 2 درصد عرضه کنندگان خدمات شرکت مخابرات در 167 کشور از بخش خصوصی بوده‌اند، تا سال 1998 این رقم به بیش از 42 درصد افزایش یافته است. سهم رو به رشد مالکیت خصوصی به عنوان درصدی از درآمد این صنعت در سطح جهان قابل توجه‌تر است، زیرا تقریباً تمامی شرکت‌های مخابرات در کشورهای توسعه یافته حداقل بصورت بخشی واگذار شده‌اند و اینها بخش اعظم درآمدهای جهانی این صنعت را به خود اختصاص می‌دهند.

اگرچه اولین مورد بزرگ خصوصی‌سازی سهام شرکت‌های مخابرات (بریتیش تله کام 1) در سال 1984 رخ داد، اما اغلب خصوصی‌سازی‌های شرکت‌های مخابرات صرفاً در خلال چند سال گذشته رخ داده‌اند. نمودار 1-8 توزیع 84 مورد خصوصی‌سازی شرکت‌های مخابرات را در فاصله سالهای 1984 تا 2000 توسط چانگ و گالدو (2002) نشان می‌دهد. بی‌تردید، دولتها در سراسر جهان با اشتیاق فراوان برنامه‌های خصوصی‌سازی شرکت‌های مخابرات را برگزیدند. از طرف دیگر لی و خو (2002) گزارش می‌دهند که 72 درصد تمامی عرضه‌کنندگان خدمات شرکت‌های مخابرات در سال 1998 همچنان انحصاری بوده‌اند و این نشان می‌دهد که اکثریت دولتها همچنان تمایل ندارند تا درهای بازار شرکت‌های مخابرات خود را به روی رقبا باز کنند.

نمودار 1-8 تغییرات خصوصی سازی مخابرات در گذر زمان. این نمودار به تفصیل توزیع داده های 84 مورد خصوصی سازی مخابرات را که در فاصله زمانی نوامبر 1984 تا دسامبر 2001 اجرا شده اند، نشان می دهد که در سال 2001 به 100 درصد نمونه می رسد.



منبع: نمودار شماره 1 چتنگ و گالدو (2002).

جدول 3-8 به تفصیل نشان می دهد که چه موقع، عرضه کننده ملی خدمات مخابرات به بخش خصوصی واگذار می شود و یا در کشورهای مختلف موضوع نظارت مستقیم قرار می گیرد. همانگونه که در ادامه این فصل نشان خواهیم داد، اولین دلیل دولتها برای عدم تزریق رقابت در بازارهای خصوصی شده شرکت مخابرات آن است که فروش یک شرکت مخابرات با موقعیت حمایت شده (اگر نه عملاً انحصاری) درآمد دولتها از محل فروش به سرمایه گذاران بخش خصوصی را افزایش می دهد. اکنون به تحلیل آن دسته از گزینه های نظارتی می پردازیم که دولتها باید هنگام تصمیم گیری برای خصوصی سازی شرکتهای ملی مخابرات، با آنها مواجه شوند.

جدول 3-8- کشورهای که شرکتهای مخابرات را به بخش خصوصی واگذار کرده و یک ناظر مستقل بنیان نهاده‌اند

کشور	سال خصوصی سازی	سال تاسیس نهاد ناظر	کشور	سال خصوصی سازی	سال تاسیس نهاد ناظر
آلبانی	وجود ندارد	1998	کنیا	وجود ندارد	1999
آنگولا	وجود ندارد	1999	کریباتی (Kiribati)	1983	وجود ندارد
آرژانتین	1990	1990	قرقیزستان	وجود ندارد	1997
ارمنستان	1998	وجود ندارد	لتونی	1994	1992
استرالیا	1997	1992	لیتوانی	1998	وجود ندارد
اتریش	1998	1997	لوکزامبورگ	وجود ندارد	1997
بحرین	1981	1996	ماداگاسکار	1995	1997
باربادوس	همیشه	وجود ندارد	مالاوی	وجود ندارد	1998
بلژیک	1996	1993	مالزی	1990	1998
بلیز	1996	1988	مالداوی	1988	وجود ندارد
بوتان	وجود ندارد	1998	مالی	وجود ندارد	2000
بولیوی	1995	1995	مالت	1998	1997
بوتسوانا	وجود ندارد	1996	موریتانی	وجود ندارد	1999
برزیل	1998	1997	موریس	وجود ندارد	1988
بلغارستان	وجود ندارد	1998	مکزیک	1990	1996
بورکینا فاسو	وجود ندارد	1999	مغولستان	1995	1995
بروندی	وجود ندارد	1997	مراکش	وجود ندارد	1998
کامرون	وجود ندارد	1998	موزامبیک	وجود ندارد	1992
کانادا	همیشه	1976	نامیبیا	وجود ندارد	1992
کیپ وردو	1995	1992	نپال	وجود ندارد	1998
جمهوری آفریقای مرکزی	1990	1996	هلند	1994	1997
شیلی	1988	وجود ندارد	نیوزیلند	1990	وجود ندارد
کلمبیا	وجود ندارد	1994	نیکاراگوئه	وجود ندارد	1995
کاستاریکا	وجود ندارد	1996	نیجریه	وجود ندارد	1992

1987	وجود ندارد	نروژ	2000	1999	کرواسی
1996	1996	پاکستان	وجود ندارد	1994	کوبا
1996	1997	پاناما	1993	1994	جمهوری چک
1997	وجود ندارد	گینه نو پاپوا	1991	1991	دانمارک
1995	وجود ندارد	پاراگوئه	1995	وجود ندارد	اکوادور
1993	1994	پرو	1998	وجود ندارد	مصر
1979	همیشه	فیلیپین	1996	1997	السالوادور
وجود ندارد	1998	لهستان	وجود ندارد	1987	گینه استوایی
1989	1995	پرتغال	1998	وجود ندارد	اریتره
وجود ندارد	1998	قطر	1998	1993	استونی
وجود ندارد	1998	رومانی	1996	وجود ندارد	اتیوپی
وجود ندارد	1997	روسیه	1988	1998	فنلاند
وجود ندارد	1997	سنگال	1997	1997	فرانسه
وجود ندارد	1997	صربستان	2000	وجود ندارد	گابن
وجود ندارد	1954	سی شلز	وجود ندارد	1994	گرجستان
1992	1993	سنگاپور	1998	1996	آلمان
1993	2000	اسلواکی	1997	1997	غنا
وجود ندارد	1996	اسلونی	1995	1996	یونان
وجود ندارد	1990	جزایر سلیمان	وجود ندارد	1989	گرانادا
1997	1997	آفریقای جنوبی	1996	1998	گواتمالا
وجود ندارد	1993	کره جنوبی	1995	1996	گینه
وجود ندارد	1992	اسپانیا	وجود ندارد	1990	گینه بیسائو
1991	1997	سری لانکا	1992	1991	گویان
1996	1994	سودان	1969		هائیتی
1992	2000	سوئد	1995	وجود ندارد	هندوراس
1992	1998	سوئیس	1990	1993	مجارستان
1994	وجود ندارد	تانزانیا	1997	وجود ندارد	ایسلند
1999	وجود ندارد	توگو	1997	وجود ندارد	هند

اندونزی	1995	وجود ندارد	ترینیداد و توباگو	1989	وجود ندارد
ایرلند	1996	1997	ترکیه	وجود ندارد	2000
رژیم صهیونیستی	1990	وجود ندارد	اوگاندا	2000	1997
ایتالیا	1997	1995	امارات متحده عربی	1976	وجود ندارد
ساحل عاج	1997	1995	بریتانیا	1984	1984
جامائیکا	1989	1995	ایالات متحده	همیشه	1934
ژاپن	1985	وجود ندارد	وانوتو	1990	وجود ندارد
اردن	2000	1995	ونزوئلا	1991	1991
قزاقستان	1994	وجود ندارد	زامبیا	وجود ندارد	1994

منبع: جدول شماره 2 والسن (2002).

یادداشت: وجود ندارد= بنگاه واگذار نشده یا نهاد ناظر تأسیس نگردیده است. داده‌ها از پایگاه داده-
های نظارتی اتحادیه بین‌المللی مخابرات، 1999.

نظارت بر شرکت‌های مخابرات خصوصی شده

سادگی، یکی از مزایای انکارناپذیر مخابرات دولتی است. مخابرات دولتی ممکن است ناکارآمد، به لحاظ فناوری عقب‌مانده و دارای نیروی کار مازاد باشد و در عین حال که به مشتریان حق انتخاب چندانی نمی‌دهد، قیمت خدمات آن بالا باشد، اما صنعت مخابرات دولتی حداقل نیازی به توسعه فرآیندهای پیچیده نظارتی ندارد. در عوض، دولت عرضه‌کننده انحصاری است، مالکیت کلیه دارایی‌های شبکه را در اختیار دارد و تمامی قوانین مربوط به دستیابی، قیمت‌گذاری، توزیع و جایگزینهای مجاز^۱ را تعیین می‌کند. از منظر تاریخی، شرکتهای مخابراتی گاهی به عنوان یک بنگاه دولتی شرکتی سازماندهی شده، در برخی موارد به عنوان یکی از بازوهای وزارت

۱. Allowable Substitutes

ارتباطات^۱ و در اکثر موارد بخشی از سازمان پست، تلفن و تلگراف (PTT)^۲ بوده است. در هر حال، شرکتهای مخابرات معمولاً در عرضه خدمات مخابرات موقعیت انحصاری داشته و کارکنان این شرکتها همیشه کارمندان دولت بوده اند.

به طور طبیعی سیاستهای سرمایه گذاری در شرکتهای مخابرات دولتی نیز توسط دولت تعیین می شده و به چهار دلیل، تقریباً همیشه مجموع منابع مالی در دسترس برای حفظ دارایی های موجود و خرید تجهیزات جدید ناکافی بوده است. اول، بنابر تعریف، شرکتهای مخابرات به عنوان یک ساختار کاملاً دولتی از افزایش سرمایه از طریق توسل به بازارهای سهام منع گردیده اند. دوم، مقدار سرمایه ای که شرکتها اجازه داشتند تا از طریق اوراق قرضه کسب کنند، معمولاً مقید به الزامات عمومی وام گیری بخش دولتی (سازمان پست، تلگراف و تلفن (PSBR)^۳) بوده اند و نیازهای مالی دولت همیشه مقدم بوده است. سوم، دولتها انگیزه فراوانی دارند تا قیمت های پایینی را برای خدمات شرکتهای مخابرات تعیین کنند، در نتیجه این خدمات اغلب به قیمت پایین (به نفع گروه های خاص) عرضه شده اند، بنابراین سودآوری شرکتهای مخابرات کاهش یافته و میزان سرمایه موجود برای سرمایه گذاری مجدد در شرکت به حداقل رسیده است. و سرانجام آنکه، شرکتهای مخابرات دولتی تقریباً همیشه به دلیل ماهیت خود به عنوان سازمانهای عملی استخدام کشوری^۴ دچار کمبود نقدینگی بوده اند.

از آنجا که این شرکتها معمولاً به صورتی جدی با مشکل نیروی مازاد دست به گریبان بوده اند، برای ناظران سیاسی آنها طبیعی بوده که در هر کجا ممکن است نیروی کار را جایگزین سرمایه نمایند و به جای سرمایه گذاری برای تهیه تجهیزات جدید یا حفظ سرمایه موجود، اولویت برتر را به پرداخت به موقع دستمزد و حقوق بدهند. در واقع می توان گفت که از شاخصه های معرف شرکتهای مخابرات دولتی آن است که به لحاظ مالی ضعیف بوده، تجهیزات سرمایه ای ناچیزی دارند و از منظر

۱. Communication Ministry

۲. Postal, Telephone And Telegraph (Ptt) Organization

۳. Public-Sector Borrowing Requirement

۴. De Facto Government Employment Agencies

ظرفیت خدمات از پیشگامان فناوری بسیار عقب هستند. بنابراین یکی از اهداف کلیدی خصوصی سازی، سازماندهی این بخش به نحوی است که بتواند برنامه جامعی را در زمینه تأمین سرمایه و سرمایه گذاری به اجرا درآورد (و فروش شرکت به طریقی که به مالکان جدید انگیزه های کافی برای آغاز عملی چنین برنامه گسترده ای را بدهد).

مسایل کلیدی نظارتی پیشروی دولت در فرایند خصوصی سازی

اما پیش از آنکه دولت بتواند هرگونه برنامه ای را در زمینه خصوصی سازی شرکتهای مخابرات آغاز کند باید به مجموعه ای از سوالات از منظر شیوه نظارت بر بنگاه واگذار شده پاسخ گوید. به دلائل سیاسی و اقتصادی، فروش شرکت به عنوان یک انحصار دولتی بدون اعمال نظارت تقریباً هرگز نباید به عنوان یک گزینه مطرح شود. به لحاظ اقتصادی، تبدیل یک انحصار دولتی به خصوصی هیچ دستاوردی به همراه نخواهد داشت. اگرچه ممکن است مالکان خصوصی برای افزایش کارایی عملیاتی شرکت از انگیزه کافی برخوردار باشند، اما هیچ انگیزه ای برای کاهش قیمتها یا سرمایه گذاری برای بهبود خدمات ندارند. بعلاوه، در حالی که مزایای خلق یک انحصار خصوصی تنها به نفع مالکان جدید خواهد بود، هزینه های آن عموماً توسط مصرف کنندگان و خصوصاً کارگران اخراجی پرداخت می شود. بی تردید، این «خصوصی سازی انحصاری سود و عمومی سازی هزینه ها» می تواند در قیمت های بالاتری که به دولت در خلال فروش اولیه شرکت می رسد، متجلی گردد، اما با توجه به این که سرمایه گذاران درخواست یافت که به لحاظ سیاسی امکان اجازه ایجاد انحصار خصوصی وجود ندارد و به این ترتیب قیمت پیشنهادی آنها کاهش خواهد یافت، حتی این «سود» نیز حاصل نخواهد شد. خیلی ساده است اگر شهروندان جوامع دمکراتیک انحصاری شدن خدمتی ضروری مانند مخابرات را توسط یک شرکت خصوصی تحمل کنند و تقاضا کنند تا این شرکت تحت نظارت و لحاظ سیاسی پاسخگو قرار گیرد. به همین دلیل، خصوصی سازی های واقعاً استثماری را

تنها در کشورهایی می توان مشاهده کرد که اشکال ضعیفی از دموکراسی حاکم است. از جمله این موارد می توان به روسیه در اواسط دهه 1990 و برخی از کشورهای اروپای شرقی، آمریکای لاتین، آسیای مرکزی و آفریقای زیر صحرا اشاره کرد. از آنجا که دولت نمی تواند به راحتی شرکت های مخابرات دولتی را فروخته و خود را از عرضه خدمات راحت کند، تمامی دولتها باید قوانین توانمندساز^۱ را تصویب نموده و نهادی نظارتی را پیش یا بلافاصله پس از خصوصی سازی تأسیس نمایند. اما برقراری رژیم نظارتی کارآمد، کار آسانی نیست. مهمترین مسأله ای که تمامی دولتها با آن مواجه می شوند این است که بلافاصله پس از آنکه فروش صورت گرفت، متصدی جدید نسبت به تمامی رقبای بالقوه قدرت بازاری چشمگیری خواهد داشت. این مسأله تلاش برای ایجاد رقابت به هر شکل ممکن را توجیه می کند. از طرف دیگر، متصدی جدید به لحاظ مالی و عملیاتی بسیار ضعیف تر از بسیاری از رقبای بالقوه است (بویژه کارگزاران غربی که ممکن است به بازار وارد شوند) و این بازیگران می توانند به آسانی قبل از آنکه بتواند خود را با محیط رقابتی و کاملاً باز آماده سازد، او را از میدان بیرون کنند. بعلاوه، تمامی دولتهایی که به خصوصی سازی روی می آورند، بجای اتخاذ سیاستی که رقابت را ترویج می کند و کارآیی اقتصادی را پس از فروش به حداکثر می رساند، با وسوسه اتخاذ سیاستی مواجه هستند که با فروش عرضه کننده به شکل دست نخورده و با نظارت ناچیز و ایجاد رقابت محدود، درآمدها را به حداکثر می رساند. مسایلی که در ادامه می آیند، از جمله مسایل اساسی هستند که تمامی دولتهای مجری خصوصی سازی باید به آنها پاسخ گویند.^(۲)

- آیا عرضه کننده انحصاری باید پیش از واگذاری تجزیه شود (بر اساس تقسیمات جغرافیایی یا نوع محصول یا خدمت) یا باید دست نخورده واگذار گردد؟
- آیا باید برای مالک خصوصی جدید یک دوره عرضه انحصاری تضمین شود (دوره ای که در برابر حضور رقبا محافظت می گردد) یا باید بلافاصله پس از فروش رقابت امکان پذیر گردد؟

۱. Enabling Legislation

- اگر رقابت مطلوب است، چگونه می‌توان بدون وارد کردن خسارات جدی به کارگزار مسئول آنرا تشویق نمود، کارگزاری که اغلب هزینه‌های چشمگیری را به دلیل دارایی‌های از رده خارج و نیروی کار مازاد به «ارث» برده است؟
 - آیا شرکت باید مستقیماً به یک کارگزار خصوصی به شکل فروش اموال فروخته شود یا از طریق یک یا چند مورد عرضه عمومی سهام به سرمایه‌گذاران متعدد واگذار گردد؟
 - اگر فروش اموال مد نظر است، آیا باید به شرکتهای مخابرات خارجی اجازه مشارکت داده شود (یا تشویق به مشارکت گردند)؟ اگر پاسخ مثبت است، چگونه می‌توان با وجود مالکیت خارجی از منافع ملی محافظت نمود؟
 - چه اختیاراتی باید به نهاد ناظر جدید داده شود، تا چه میزان باید مستقل از نفوذ سیاسی باشد و نیازهای مالی و انسانی آن چگونه باید تأمین گردد؟
 - چگونه می‌توان تضمین نمود که نهاد نظارتی جدید منصفانه از منافع مصرف‌کنندگان در برابر تولیدکنندگان حمایت می‌کند و تحت نفوذ کارگزار قرار نمی‌گیرد؟
 - چگونه می‌توان تضمین نمود که شرکتهای عرضه‌کننده خدمات مخابرات برای سرمایه‌گذاری مورد نیاز جهت توسعه و بهبود خدمات، از استطاعت مالی و انگیزه کافی برخوردارند؟
 - و مهمتر از همه، چگونه قیمت خدمات ضروری تعیین می‌گردند و چه کسی می‌تواند آنها را تغییر دهد؟
- اگرچه اقتصاددانان به لحاظ نظری پاسخ‌های «صحیحی» به تمامی این سوالات داده‌اند، اما دنیای واقعی اقتصاد سیاسی^۱ تمامی این انتخابها را دشوار ساخته است. بنیادی‌ترین گزینه‌های پیش روی دولتها دو جنبه دارند. اول، سیاستگذاران باید بین کسب حداکثر درآمد در زمان خصوصی‌سازی و ایجاد حداکثر کارآیی اقتصادی پس از واگذاری، یکی را برگزینند. دوم، دولتهای واگذارکننده باید بین حمایت از منافع اپراتور خصوصی و حمایت از مصرف‌کننده و تضمین دستیابی شهروندان به گستره

۱. Political Economics

کاملی از خدمات ارتباطاتی با پایین ترین هزینه ممکن، یکی را انتخاب کنند. بعلاوه، هیچ دولتی علاقه ندارد شاهد کنترل تمام عیار شرکت های ملی مخابراتی توسط سرمایه گذاران خارجی باشد، بنابراین اجازه به مشارکت سرمایه گذاران خارجی در فرآیند مناقصه و کسب سهام کنترلی همیشه دشوار است و این تصمیم به ندرت اتخاذ می گردد، مگر آنکه کارگزار خارجی بتواند خدمتی عرضه کند (سرمایه ای، فنی و مدیریتی) که کارگزاران داخلی نمی توانند.

ساز و کارهای نظارتی و بهترین عملکرد

از آنجا که شواهد تجربی مربوط به خصوصی سازی شرکت های مخابرات و نظارت بر آن به طور مفصل در بخش بعد بررسی می شود، هدف ما در اینجا صرفاً تشریح این موضوع است که از منظر نظارت بر عرضه کنندگان خدمات مخابراتی در زمان خصوصی سازی آنها، تحقیقات تجربی و تجارب عملی کدام اقدامات را به عنوان «بهترین عملکرد» معرفی می کنند. اگرچه اغلب نمونه هایی که در اینجا آورده شده از کشورهای توسعه یافته هستند، بسیاری از کشورهای در حال توسعه نیز به نتایج بی-نهایت سودمندی دست یافته اند. تفاوت اصلی آن است که کشورهای در حال توسعه معمولاً ناگزیر گشته اند تا سهام کنترلی شرکت های مخابرات خود را به کارگزاران خارجی بفروشند، بنابراین گزینه هایی که این دولت ها پیش رو دارند عموماً حول محور گرفتن تعهد از کارگزاران پیش از فروش (زیرا این تنها زمانی است که احتمالاً دولت های واگذار کننده از قدرت چانه زنی بالایی برخوردار هستند) برای سرمایه گذاری و توسعه خدمات می چرخد. شواهد تجربی و توصیه های متخصصان دربرگیرنده شش درس کلیدی برای دولتهایی است که تمایل دارند تا انحصارات مخابراتی ملی خود را خصوصی کنند.

تجزیه شرکت های مخابرات پیش از واگذاری

شرکت های مخابرات باید (اگر به لحاظ سیاسی اصولاً امکان پذیر باشد) پیش از

واگذاری تجزیه شوند، زیرا این امر به لحاظ عملی پس از واگذاری ناممکن خواهد بود. این اقدام بزرگ همیشه با مقاومت جدی مدیران، کارکنان و عرضه کنندگان (و در کشورهای صنعتی ملی گرایانی که در رویای خلق «قهرمانی ملی» هستند که می-تواند با بازار جهانی شرکتهای مخابرات رقابت کند) رو برو می شود. اما این تنها شیوه واقعاً موثر ایجاد رقابت فزاینده در بازار داخلی است. بویژه تجربه ایالات متحده نشان می دهد که انحصارزدایی^۱ قویاً مروج ابداع و توسعه محصولات و خدمات جدید است. مسلم است برای آنکه شرکتی رقابتی شود باید رقابت کند. از آنجا که اگر گزینه دیگری وجود داشته باشد، هیچ شرکتی رقابت را برنخواهد گزید، دولتها باید تضمین نمایند که شرکتهای مخابرات خصوصی شده بلافاصله با رقابت مواجه خواهند شد. افسوس تعداد معدودی از دولتها قادر بوده یا خواسته اند تا گزینه تجزیه را انتخاب کنند، بنابراین آنها که نگران ایجاد رقابت بوده اند معمولاً ناگزیر گشته اند تا راهبردهای دیگری را برگزینند.

تشویق و حمایت از رقابت پس از واگذاری

اگر یک کارگزار پیش از واگذاری تجزیه شود، دولت واگذار کننده باید روشن سازد که نه تنها به تازه وارد ها اجازه رقابت خواهد داد، بلکه قویاً آنرا تشویق خواهد کرد و از منافع قانونی و مالی آنها حمایت خواهد نمود. به سه طریق می توان این کار را انجام داد. اول، قانون خصوصی سازی باید به وضوح ساختار قانونی و نظارتی که پس از فروش بر بازار شرکتهای مخابرات حکومت خواهد کرد، را تعیین نماید. قوانینی که از تصویب قانونگذاران دموکراتیک می گذرد، نیروی بیشتری نسبت به قواعد نظارتی یا دستورات مقامات دارد. بنابراین رقبای بالقوه از ورود به یک بازار ملی با حضور یک متصدی قدرتمند اکراه خواهند داشت، مگر آنکه قواعد بنیادی رقابت در قانون تصریح شده باشند. دوم، ترویج رقابت باید یکی از دستورالعمل های اصلی رژیم نظارتی باشد که برای نظارت بر بازار خصوصی شده شرکتهای مخابرات

۱. De-Monopolization

بنیان نهاده شده است و این دستورالعمل باید مشتمل بر قواعد روشنی برای حل اختلافات بین متصدی و رقبای جدید باشد. سوم، در شرکتهای مخابرات خصوصی شده باید سرمایه گذاری خارجی تشویق گردد. فروش با این شرایط بسیار دشوار است، زیرا ملی گرایی (شاید حتی بیگانه ستیزی) نیروی قدرتمندی در همه جوامع است و تمامی دولتها از واگذاری کامل کنترل خدمات اولیه به خارجی ها اکراه دارند. با این وجود، تنها بزرگترین شرکتهای مخابرات چندملیتی برای به چالش کشیدن کارگزاران ملی شرکتهای مخابراتی از منابع کافی برخوردارند و این شرکتها نیز انگیزه چنین کاری را (حداقل در بازارهای ملل ثروتمند) دارند.

تأسیس نهاد نظارتی مستقل قبل از واگذاری

سومین درس برای دولتهایی که در تلاش برای خصوصی سازی عرضه کننده انحصاری خدمات مخابراتی هستند، آن است که باید سیستم نظارتی شفاف و کاملی را قبل از واگذاری اولیه برقرار نمایند. این وظیفه نه تنها تأسیس یک کمیسیون نظارتی مستقل را در بر می گیرد، بلکه تعیین ابعاد اختیارات، الزامات نیروی انسانی و منابع مالی آن را نیز شامل می شود. اگرچه در حالت ایده آل، این کمیسیون باید قبل از خصوصی سازی تشکیل گردد، اما به هر حال وظایف و اختیارات آن باید حداقل در زمان فروش به وضوح تعیین شده باشد. اگرچه بسیاری از دولتها تلاش کرده اند تا اول شرکتهای مخابرات را فروخته و سپس نهاد نظارتی را تأسیس نمایند، اما به ندرت این سیاست مؤثر واقع شده است. این ناکارآمدی یک دلیل دارد و همانگونه که اشاره شد، رقبای بالقوه تمایل نخواهند داشت تا به بازار وارد شوند مگر آنکه قواعد رقابتی بازی برقرار باشند. بعلاوه، تحقیقات تجربی به خوبی نشان داده اند که سرمایه گذاران از نااطمینانی نظارتی واهمه دارند و تنها در صورتی علاقه دارند که قیمت بالاتری را برای کارگزار شرکتهای مخابرات بپردازند که رژیم نظارتی قابل اعتمادی برقرار باشد.⁽³⁾ سرانجام آنکه، اگرچه همیشه خطر نفوذ متصدی در سیستم نظارتی بالاست، اما در صورتی

که ناظر مستقل قبل از اولین دور واگذار تأسیس نشده باشد، اما این خطر به یک واقعیت قطعی تبدیل می شود.

عدم تضمین دوره های انحصاری برای خریداران

در اکثر موارد، تضمین حمایت موقت در برابر رقابت، یکی از مطالبات خریدارانی است که به طریق فروش اموال، شرکت عرضه کننده خدمات مخابرات را از دولت خریداری می کنند و همچنین مدیران متصدی که از طریق عرضه عمومی سهام، شرکت را تصاحب می نمایند. دلیل آنکه خریداران چنین حمایت موقتی را مطالبه می کنند و اینکه چرا دولتها وسوسه می شوند تا این امتیاز انحصاری را بصورت موقت در اختیار آنها قرار دهند آشکار است، زیرا خرد جمعی و تحقیقات تجربی هر دو نشان می دهند که سرمایه گذاران برای برخورداری از یک موقعیت انحصاری در بازار خدمات اولیه ارزش بالایی قائل بوده و حاضر هستند تا برای بدست آوردن آن قیمت بالاتری بپردازند. اما والس (2001 ب) و دیگران نشان می دهند که تضمین این انحصار دوره ای در ابعاد چشمگیری گسترش خدمات و سرمایه گذاری پس از واگذاری را کاهش می دهد و بنابراین به عنوان یکی از موانع جدی کارایی اقتصادی عمل می کند.

یافتن راهی برای سپردن تعهدی معتبر نسبت به عدم مداخله

دولت واگذار کننده باید به مدیران شرکت واگذار شده اجازه دهد تا شرکت را با معیارهای تجاری هدایت کنند، حتی وقتی دولت همچنان اکثریت سهام شرکت را (که اغلب در مورد شرکتهای مخابرات به دلیل بزرگی شان صادق است) حفظ می کند. عدم مداخله به این معنی که دولت باید به شرکت، بخشی از سهام آن واگذار شده اجازه دهد تا نیروی کار خود را کاهش، قیمت برخی از خدمات را افزایش، حوزه عملیاتی خود را به دیگر بازارهای ملی (از طریق اکتساب یا رشد سازمانی و اساسی) توسعه داده و الگوهای حکمرانی شرکتی مدرن را برگزیند. حتی اگر دولت پس از

واگذاری تنها بخش کوچکی از سهام خود را جهت ادامه اعمال کنترل راهبردی نگه دارد، اغلب به دلیل کارایی و بی رحمی بازار سهام در پاسخ به مداخلاتی که در دوران مالکیت دولتی عادی بوده است، شوکه خواهد شد. در هر کجا که این مداخله مجاز دانسته شده (خارج از اتحادیه اروپا) توافقی احتمالی است که به دولتها امکان می دهد تا سهام طلایی شرکتهای مخابرات خود را که به صورت بخشی واگذار شده اند، حفظ نمایند. این توافقنامه در عین حال که به دولتها حق می دهد تا اقدامات خاصی مانند فروش دارایی های اصلی یا اکتساب توسط یک شرکت خارجی را وتو نمایند، از مداخله دولت در امور روزمره شرکت ممانعت به عمل می آورد. طبیعتاً در اقتصاد هیچ چیز رایگان نیست و بنابراین گنجاندن سهام طلایی قیمتی را که سرمایه گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت پردازند، کاهش خواهد داد.

تعیین قواعد روشن و هدفمند برای قیمت گذاری قبل از واگذاری

از آنجا که در اغلب کشورها به خدمات مخابراتی به عنوان یک ضرورت نگریسته می شود، مهمترین قدم نظارتی پیش از طی اولین مرحله واگذاری تعیین این موضوع است که قیمت خدمات در ابتدا چگونه تعیین می شود و در گذر زمان چگونه تغییر خواهد کرد. شیوه بی نقص برای انجام آن وجود ندارد، زیرا تمامی رژیمهای قیمت گذاری باید بین منافع مصرف کنندگان و عرضه کنندگان توازن برقرار نمایند، مگر آنکه رقابت بتواند بدون نظارت این کار را انجام دهد. بویژه حمایت شایسته از تولیدکنندگان دشوار است، زیرا نظام قیمت گذاری باید در عین حال که به متصدی انگیزه کافی برای نوآوری و کنترل هزینه ها می دهد، به وی امکان دهد تا به اندازه کافی برای پوشش دادن هزینه های خود و سرمایه گذاری در برنامه های جدید درآمد کسب نماید. بعلاوه، قواعد قیمت گذاری باید نرخ هایی را که متصدیان مجاز هستند تا از جدیدالورودها برای دستیابی به شبکه موجود دریافت نمایند و نیز هزینه های ارتباطی که بین عرضه کنندگان رقیب وضع می گردد، را مشخص سازد. اگر متصدیان حاضر اجازه یابند تا هزینه های ارتباطی را بیش از حد بالا تعیین کنند، از این

سازوکار برای سرکوب شرکت‌های تازه‌وارد استفاده خواهند کرد و اگر این هزینه‌ها بیش از حد پایین تعیین شود، می‌تواند به لحاظ اقتصادی به اسراف‌کاری شرکت‌های تازه‌وارد منجر شده و خسارات مالی جدی به متصدی تحمیل نماید. احتمالاً اصولی‌ترین راه تعیین فرمول شفاف و روشن قیمت‌گذاری برای تمامی خدمات است مانند رژیم قیمت‌گذاری با استفاده از شاخص قیمت خرده‌فروشی منهای ایکس (RPI-X) که برای بریتیش تله کام پیش از اولین دور واگذاری سهام آن در سال 1984 انتخاب شد. معمولاً دومین شیوه (واگذاری اختیار تعیین قیمت به ناظر مستقل و در عین حال مدیریت رویه‌های باز و چالش‌پذیر قانونگذاری) گزینه عملیاتی‌تری خواهد بود.

در بخش بعد هنگامی که شواهد تجربی خصوصی‌سازی شرکت‌های مخابرات و نظارت بر آن را بررسی خواهیم کرد، به بحث نظارت بر شرکت‌های مخابرات خصوصی شده باز می‌گردیم. اما قدم بعدی ارزیابی نحوه تکامل خصوصی‌سازی مخابرات از سال 1984 و تأثیر این پدیده بر بازارهای جهانی سرمایه است. کار خود را با بحث مختصری درباره شیوه‌هایی که دولت‌ها برای فروش شرکت‌های مخابرات خود برگزیده‌اند، آغاز می‌کنیم و سپس تشریح خواهیم نمود که چگونه سه مورد فروش کلیدی اولیه سنتی را بنیان نهادند که بر عرضه سهام 150 شرکت مخابرات (که از سال 1990 اجرا شده‌اند) تأثیر گذاردند.

موج خصوصی‌سازی شرکت‌های مخابرات

همانگونه که به تفصیل در فصل سوم بحث و بررسی کردیم، دولت‌ها اصولاً می‌توانند برای فروش سهام بنگاه‌های دولتی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی از یکی از این دو شیوه اساسی استفاده کنند. اول، آنها می‌توانند کل سهام شرکت یا سهام کنترل را مستقیماً به شرکتی دیگر (یا گروهی از سرمایه‌گذاران) به شکل فروش دارایی که به نام‌های فروش تجاری، خصوصی و مستقیم نیز مشهور هستند، بفروشند. بر اساس گزینه دوم، دولت می‌تواند بخشی یا تمامی از سهام خود را از طریق عرضه

عمومی سهام بفروشد. این تکنیک به SIP یا عرضه عمومی مشهور است. دولتها برای خصوصی سازی کارگزاران مخابراتی خود از هر دو شیوه استفاده کرده اند و معمولاً تنها متغیر کلیدی اندازه، وضعیت اقتصادی و پیشرفتهای فنی کشور بوده است. به عنوان یک قاعده عمومی، در حالی که کشورهای بزرگ صنعتی معمولاً گزینه SIP را برگزیده اند، کشورهای کوچکتر و در حال توسعه معمولاً کارگزاران خود را مستقیماً به یک یا گروه کوچکی از شرکتهای بین المللی مخابرات فروخته اند. کشورهای در حال توسعه دریافتند که فروش اموال مطمئن ترین و کارآمدترین شیوه جذب سرمایه، فناوری و تخصص مورد نیاز برای به روزسازی عرضه کنندگان خدمات مخابراتی خود است. در طول سالهای 1990 تا 2000، این کشورها دریافتند که با ساختار بندی هوشمندانه حراج شرکتهای مخابرات خود، اغلب قادر خواهند بود تا برای سرمایه گذاری پس از فروش و توسعه خدمات، تعهدات بسیار برجسته ای از سرمایه گذاران خارجی بگیرند. به دلیل سقوط بازار جهانی سهام که از ماه مارس 2000 آغاز گردید و به ویژه به شرکتهای مخابرات غربی صدمه زد، قدرت چانه زنی فروشندگان به شدت لطمه خورد، زیرا اکنون دیگر کارگزاران بین المللی بیشتر نگران بقای خود بوده و چندان مشتاق سرمایه گذاری در شرکتهای مخابرات کشورهای در حال توسعه نبودند.

از آنجا که در تمامی کشورها، شرکتهای ملی مخابرات یکی (و شاید تنها) از بزرگترین شرکتهای از منظر میزان فروش، دارایی، سرمایه گذاری و اشتغال است، بنابراین فروش آن بی تردید بر اقتصاد و نظام مالی تأثیر عمیقی خواهد داشت. همچنین شرکتهای مخابرات بالقوه شرکتهای بی نهایت ارزشمندی هستند و این بدان معنی است که اغلب یافتن یک خریدار با منابع مالی کافی برای خرید کل شرکت بطور مستقیم از دولت و یا فروش شرکت به طور کامل و با یک بار عرضه عمومی بسیار دشوار است. بنابراین دولتهای کشورهای صنعتی که گزینه فروش شرکتهای مخابرات از طریق عرضه عمومی را برمیگزینند، معمولاً باید این کار را به چند مرحله و در خلال چند سال انجام دهند. در هر حال، هم نظریات اقتصادی و هم

تجربه عملی نشان می‌دهند که معمولاً فروش شرکتهای زیرساختی بزرگ و به لحاظ سیاسی حساس، به صورت مرحله‌ای و نه به یک باره، اقدام خردمندانه‌ای است. این کار به دولت امکان می‌دهد تا در مراحل اولیه فرآیند خصوصی سازی با توسل یا عدم توسل به برخی اقدامات، مانند اجازه به مدیران شرکت برای اقدام بدون مداخله سیاسی و عدم اعمال نظارتهای دست و پا گیر یا استثمار سهامداران از طریق تحمیل مالیاتهای سنگین، برای خود کسب اعتبار نماید. دولتها با نشان دادن کاهش میزان ریسک سیاسی، سرمایه‌گذاران را تشویق به پرداخت قیمت بالاتری برای سهام در دوره‌های بعدی می‌نمایند.⁽⁴⁾ به همه این دلایل، دولتها معمولاً راهبرد فروش مرحله‌ای تله کام در خلال چند سال را برمی‌گزینند. اگرچه خصوصی سازی سهامی مشخصه - های متعدد دیگری نیز دارد اما اولین دور عرضه سهام بریتیش شرکتهای مخابرات در نوامبر 1984 (از این پس، BT^۱) پیشگام شیوه استاندارد فروش شرکتهای مخابرات در کشورهای عضو OECD شد.

پیشگامان: بریتیش تله کام، NTT و تلفونو دو شیلی^۱

هنگامی که دولت تاجر تصمیم به خصوصی سازی بخشی از بریتیش تله کام گرفت، تصمیم‌گیران درگیر دریافتند که به لحاظ سیاسی، صنعتی و مالی به دوران مدرنی پا می‌گذارند. از بسیاری جهات BT^۱ اقدامی انقلابی بود. اول، با 3/9 میلیارد پوند (4/8 میلیارد دلار) ارزش، بزرگترین عرضه سهام در تاریخ تا آن زمان بود. دوم، بخش اعظم سهام منحصراً شهروندان عادی بریتانیا را هدف گرفته بود و با تبلیغات فراوان حمایت می‌شد، بنابراین در ابعادی غیرقابل تصور حمایت سیاسی از دولت را به همراه داشت. سوم، بخش بین‌المللی سهام که منحصراً برای سرمایه‌گذاران اروپایی، آمریکایی و آسیایی در نظر گرفته شده بود، BT^۱ را به اولین عرضه جهانی سهام در تاریخ بدل ساخت. چهارم، این اولین خصوصی سازی عمده یک شرکت زیربنایی در تمامی کشورهای توسعه یافته صنعتی بود و ساختار نظارتی پیشنهادی

۱. Telefonos De Chile

برای BT در هیچ کجا آزموده نشده بود.⁽⁵⁾

سهام بریتیش تله کام با استقبال گسترده سرمایه گذاران از جمله کارکنان هم در داخل و هم در خارج از بریتانیا مواجه شد که تعجب همگان را برانگیخت. این سهام تقریباً ده برابر پذیره نویسی شد و این یعنی آن که سرمایه گذاران متقاضی سهام 9/7 برابر بیش از آنچه عرضه شده بود، بودند. بعلاوه، بازگشت اولیه برای سرمایه گذارانی که سهام را در زمان عرضه خریداری نموده و در پایان اولین روز معامله فروختند، رقم خیره کننده 86 درصد بود. این شرایط موجب طرح الگوی قیمت گذاری پایین گردید که تقریباً در تمامی عرضه های بعدی بریتانیا و نیز در بسیاری از برنامه های دیگر کشورها، تبعیت شد. با توجه به مشارکت گسترده شهروندان عادی بریتانیا که بسیاری از آنها اولین بار بود که سهامدار می شدند، BT¹ یک موفقیت سیاسی بزرگ نیز تلقی گردید و به اشتیاق عمومی برای عرضه های بعدی سهام در بریتانیا که حتی بزرگتر بودند، کمک کرد. مهمتر از همه آنکه این عرضه نشان داد که بازاری جهانی برای عرضه سهام خصوصی سازی وجود دارد و دیگر اندازه شرکت عامل محدود کننده نخواهد بود. ژاپن اولین کشور بزرگی بود که پیش از هر کشور دیگری این درس را در برنامه خصوصی سازی خود، درونی ساخت.

بی انصافی است اگر چند مرحله خصوصی سازی NTT را یک «برنامه» بنامیم، زیرا سه SIP اجرا شده در فاصله زمانی فوریه 1987 تا اکتبر 1988، مرزهای تمامی عرضه هایی که تا آن روز (و حتی تا امروز!) انجام شده اند را پشت سر گذارده است. ارزش اولین دور عرضه عمومی سهام NTT 2/34 هزار میلیارد ین (15/1 میلیارد دلار) بود که حتی با دومین عرضه بزرگ سهام در تاریخ فاصله زیادی دارد. اما این رکورد بیش از نه ماه دوام نداشت. در نوامبر 1987، دومین دور عرضه سهام NTT به کسب درآمد غیرقابل تصور 4/97 هزار میلیارد ین (40/3 میلیارد دلار) انجامید که همچنان بزرگترین عرضه موردی از هر نوعی در تاریخ بازارهای مالی است.⁽⁶⁾ با عرضه سومین شاخه سهام NTT [3/30 هزار میلیارد ین (22/4 میلیارد دلار)] که در اکتبر 1988 با موفقیت اجرا گردید، دولت ژاپن بیش از 77/8 میلیارد دلار در عرض

18 ماه درآمد کسب نمود و هنوز هم همچنان 65 درصد سهام NTT را در اختیار دارد! ویژگی غیرعادی دو شاخه اول NTT آن بود که منحصراً برای سرمایه‌گذاران ژاپنی در نظر گرفته شده بود. اما بعداً آشکار شد که این جانبداری از گروه داخلی مشکوک است، زیرا ارزش سهام NTT به شدت کاهش یافت و در خلال 15 سال بعد تقریباً بطور مستمر سیر نزولی داشت.

سومین عرضه سهام که نقش پیشتان را بر عهده گرفت، عرضه سهام تلفونو دو شیلی است. اگرچه بر اساس استانداردهای خصوصی سازی، SIP بزرگی نیست اما بی‌نهایت مهم است، زیرا به عنوان عرضه رسیده‌های سپرده‌گذاری آمریکایی (ADR) در ابتدا برای سرمایه‌گذاران آمریکایی عرضه شد و با استقبال بسیار خوبی مواجه گردید. موفقیت عرضه سهام تلفونو دو شیلی راه را برای بسیاری از دیگر کشورهای در حال توسعه گشود تا در سال‌های بعد جریانی از خصوصی سازی‌های ADR را شکل دهند. عموماً سال 1990 به عنوان سالی شناخته می‌شود که در آن تمامی انواع خصوصی سازی، بویژه شرکت‌های مخابرات شتاب گرفتند.

سیل خصوصی سازی شرکت‌های مخابرات (1990 تا 2000) و بیگ شیل (پس از 2000)

تاریخ مالی هرگز از منظر حجم عرضه سهام یا رشد بازار سرمایه سهامی، هیچ دهه‌ای را قابل قیاس با دهه 1990 شاهد ندیده است و خصوصی سازی‌های شرکت‌های مخابرات ستاره‌های درخشان این دهه بوده‌اند. جدول 4-8 جزئیات مربوط به 158 مورد خصوصی سازی شرکت‌های مخابرات را که از طریق فروش اموال یا عرضه سهام در 74 کشور و در فاصله زمانی نوامبر 1984 تا جولای 2003 اجرا شده‌اند، ارائه می‌دهد. این معاملات در مجموع بیش از 441/9 میلیارد دلار درآمد را برای دولتهای واگذار کننده به همراه داشته‌اند. بخش بزرگی از این فروش‌ها (تمامی به جز 8 مورد عرضه و 81 درصد ارزش کل عرضه‌ها) پس از سپتامبر 1990 و عرضه سهام تلفونو دو شیلی که شرح آن گفته شد، صورت گرفته‌اند.

«سیل خصوصی سازی شرکتهای مخابرات»^۱ در دهه ۱۹۹۰ به آرامی و با سه مورد عرضه (آرژانتینا تلفونیکا، تله کام ملیشا^۲ و تله کام نیوزیلند) در ربع آخر سال ۱۹۹۰ و پنج مورد در پاییز ۱۹۹۱ به جریان افتاد، اما یکی از عرضه ها در این دوره الگویی را بنیان نهاد که توسط بسیاری از فروش های بعدی شرکتهای مخابرات توسط کشورهای در حال توسعه پیروی شد. این مورد، خصوصی سازی تلفونو دو مکزیکو (تلمکس)^۳ بود که زمانی که دولت مکزیک بخش کنترل سهام شرکت تلمکس را به کنسرسیومی از شرکتهای بین المللی و از آن جمله امریکا سوت و سترن بل کامپنی^۴ فروخت، آغاز شد. کنسرسیوم در عوض کسب امتیاز کنترل عملیاتی تلمکس و انحصار دوره ای بازار شرکتهای مخابرات مکزیک، خود را متعهد نمود تا برنامه ای چند میلیارد دلاری را به اجرا گذارد و تعهدات بلندپروازانه ای درباره توسعه خدمات سپرد. کنسرسیوم همچنین تعهد نمود تا بخش قابل توجهی از سهام خود را از طریق عرضه عمومی سهام به فروش برساند و این تعهد را در ماه می ۱۹۹۱ در یک SIP بسیار موفق که سرمایه گذاران آمریکایی را به عنوان هدف اولیه خود برگزیده بود، به انجام رسانید. همچنین دولت مکزیک تقریباً نیمی از ۳۰ درصد سهام باقیمانده خود در تلمکس را در ماه می ۱۹۹۱ عرضه کرد و تا می ۱۹۹۴ کلیه سهام خود را واگذار نمود.

۱. Telecom Deluge
 ۲. Telekom Malaysia
 ۳. Telmex
 ۴. American's Southwestern Bell Company

جدول 4-8- خصوصی سازی شرکت های مخابرات

کشور	شرکت	تاریخ	مبلغ عرضه (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
آلبانی	آلبانین موبایل کامیونیکشنز	آگوست 2000	128/6	فروش اموال ¹	-
آرژانتین	تلفونیکا دو آرژانتینا	نوامبر 1990	2380	فروش اموال ²	60%
آرژانتین	تلفونیکا دو آرژانتینا	دسامبر 1991	849	SIP	30
آرژانتین	تله کام آرژانتینا	مارس 1992	1050	SIP	30
آرژانتین	تله کام آرژانتینا	مارس 1994	1277	SIP	-
ارمنستان	آرمنتل*	1997	79/9	فروش اموال	-
استرالیا	تل استرا	نوامبر 1997	10530	SIP	33/3
استرالیا	تل استرا	اکتبر 1999	10400	SIP	16/5
اتریش	موبیل کام	جون 1997	700	فروش اموال	25 ³
اتریش	تله کام استریا	اکتبر 1998	2400	فروش اموال	25 ⁴
اتریش	تله کام استریا	نوامبر 2000	SIP	853	27
بلژیک	بلگاکام	1995	-	فروش اموال	49/9 ⁵
بولیوی	امپرسا ناسیونال دو تله کامیو کاسیونه*	1995	610	فروش اموال	-
برزیل	کامپانیا ریوگراندر دو تله کامیو کاسیونه*	1996	656	فروش اموال	-
برزیل	CRT*	جون 98	1020	فروش اموال	50/1
برزیل	تله براس	جولای 98	18920	فروش اموال ⁶	-
برزیل	الترونت	آگوست 1999	157	فروش اموال	51
بلغارستان	بلغاریا تله کامیونیکشنز کامپنی	آوریل 2000	600	فروش اموال	51 ⁷
کانادا	مانی توبا تله کام سرویس	1996	670	SIP	-
شیلی	تلفونو دو شیلی	سپتامبر 1990	89	SIP	-
چین	چاینا تله کام (هنگ کنگ)	اکتبر 1997	4000	SIP	25
چین	چاینا تله کام (هنگ کنگ)	اکتبر 1999	2000	SIP	4
چین	چاینا یونی کام	جون 2000	4900	SIP	25

-	SIP	1400	اکتبر 2002	چاینا یونی کام	چین
10	SIP	1650	نوامبر 2002	چاینا تله کام (PRC)	چاینا
51	-	193	ژانویه 1997	سی آی - تله کام*	کت دوواغ
35 ⁸	فروش اموال	850	اکتبر 1999	کرواسیا تله کام	کرواسی
27 ⁹	فروش اموال	1460	جولای 1995	سسکی تله کام	جمهوری چک
20/8	فروش اموال	11/5	سپتامبر 1997	سسکی رادیو کومونیکاس*	جمهوری چک
19	SIP	134	جون 1998	سسکی رادیو کومونیکاس	جمهوری چک
38/9	SIP	2894	می 1994	تله دانمارک	دانمارک
-	فروش اموال	3200	1997	تله دانمارک	دانمارک
28	SIP	53	مارس 1998	شرکت تلفن موبایل مصر	مصر
51 ¹⁰	فروش اموال	41	جولای 1998	اینتل	السالوادور
51 ¹¹	فروش اموال	275	جولای 1998	CTE	السالوادور
23/7	SIP	221	فوریه 1999	استونین تله کام	استونی
23 ¹²	فروش اموال	478	فوریه 2003	یوتل ست	اروپا
10/8 ¹³	فروش اموال	225	فوریه 2003	یوتل ست	اروپا
21/2	SIP	400	ژانویه 1999	سونرا	فنلاند
18	SIP	3600	اکتبر 1999	سونرا	فنلاند
3/1	SIP	1900	مارس 2000	سونرا	فنلاند
-	SIP	887	نوامبر 2001	سونرا	فنلاند
23	SIP	7080	اکتبر 1997	فرانسه تله کام	فرانسه
13	SIP	10500	نوامبر 1998	فرانسه تله کام	فرانسه
29/4	SIP	1770	جولای 2000	وانادوو	فرانسه
13/1	SIP	6687	فوریه 2001	اورنج	فرانسه
26	SIP	13300	نوامبر 1996	دوچ تله کام	آلمان
-	SIP	10200	ژانویه 1999	دوچ تله کام	آلمان
6/6	SIP	14760	ژانویه 2000	دوچ تله کام	آلمان
30 ¹⁴	فروش اموال	38	دسامبر 1996	غنا تله کام*	غنا
6	SIP	398	مارس 1996	هلنیک تله کام (OTE)	یونان
12	SIP	1967	جون 1997	هلنیک تله کام (OTE)	یونان

10	SIP	1100	نوامبر 98	هلنیک تله کام (OTE)	یونان
95 ¹⁹	فروش اموال	700	اکتبر 1998	تل گوا	گواتمالا
60 ¹⁶	فروش اموال	45	مارس 1996	سوتل گویی (Sotelgui)	گویان
30	فروش اموال	875	1993	متاو (Matav)	مجارستان
-	فروش اموال	852	1995	متاو	مجارستان
17	SIP	1200	نوامبر 1997	متاو	مجارستان
19/7	فروش اموال	49	جون 2001	ایسلندسیمی	ایسلند
17	SIP	527	مارس 1997	VSNL	هند
49	SIP	358	دسامبر 1997	MTNL	هند
25 ¹⁷	فروش اموال	307	فوریه 2002	VSNL	هند
35	SIP	1060	اکتبر 1994	ایندوست	اندونزی
19	SIP	1590	نوامبر 1995	PT Telkom	اندونزی
4/5 ¹⁸	SIP	600	دسامبر 1996	PT Telkom	اندونزی
12 ¹⁹	فروش اموال	429	آوریل 2002	PT Telkosmel	اندونزی
42 ²⁰	فروش اموال	631/5	اکتبر 2002	ایندوست	اندونزی
-	فروش اموال	290	1996	تله کام ایران (Eirann)	ایرلند
65	SIP	4300	جولای 1999	تله کام ایران	ایرلند
11/5	فروش اموال	274	جولای 1997	بزک (Bezeq)	رژیم صهیونیستی
9/5	SIP	223	مارس 1998	بزک	رژیم صهیونیستی
3/1	SIP	103	نوامبر 1985	سوسیه تا فینانزیارا تلفونیکا (STET)	ایتالیا
3/7	SIP	232	جولای 1991	STET	ایتالیا
7/6	SIP	593	جون 1992	STET	ایتالیا
41/2	SIP	15500	اکتبر 1997	تله کام ایتالیا	ایتالیا
3/5	SIP	1400	دسامبر 2002	تله کام ایتالیا	ایتالیا
12/5	SIP	15097	فوریه 1987	NTT	ژاپن
12/5	SIP	40260	نوامبر 1987	NTT	ژاپن
9/6	SIP	22400	اکتبر 1988	NTT	ژاپن
32/9	SIP	18400	اکتبر 1998	ان تی تی دوکومو	ژاپن
6/5	SIP	7300	دسامبر 1998	NTT	ژاپن

6	SIP	15000	نوامبر 1999	NTT	ژاپن
7	SIP	11300	نوامبر 2000	NTT	ژاپن
-	SIP	8200	فوریه 2001	ان تی تی دوکومو	ژاپن
15	SIP	150	اکتبر 2002	جردن تله کام	اردن
-	فروش اموال	370	1997	قزاق تله کام	قزاقستان
10	فروش اموال	100	1993	کریا تله کام	کره
12/2	SIP	2490	می 1999	کریا تله کام	کره
18	SIP	2200	جون 2001	کریا تله کام	کره
28	SIP	4000	جون 2002	کریا تله کام	کره
-	عرضه عمومی ²¹	1200	دسامبر 2002	کریا تله کام	کره
49	فروش اموال	160	ژانویه 1994	لاتل کام	لتونی
25	SIP	160	ژانویه 2000	لیتوانین تله کام	لیتوانی
51	فروش اموال	326 ²²	دسامبر 2000	مقدونین تله کامیونیکیشنز	مقدونیه
24	SIP	872	اکتبر 1990	تله کام مالیشا	مالزی
-	SIP	-	آوریل 1992	تله کام مالیشا	مالزی
54 ²³	فروش اموال	48	فوریه 2001	موریتانین تله کام (موریتل)	موریتانی
40 ²⁴	فروش اموال	261	دسامبر 2000	موریتس تله کام	موریس
-	فروش اموال ²⁵	-	دسامبر 1990	تلفون دو مکزیکو (تلمکس)	مکزیک
14/8	SIP	2170	می 1991	تلمکس	مکزیک
4/67	SIP	1400	می 1992	تلمکس	مکزیک
1/53	SIP	550	می 1994	تلمکس	مکزیک
50	فروش اموال	13	می 1994	موبیل مروک	مراکش
35 ²⁰	فروش اموال	2200	دسامبر 2000	مروک تله کام	مراکش
30	SIP	3868	جون 1994	کونین لیک پی تی تی ندلند (KPN)	هلند
22	SIP	3514	اکتبر 1995	KPN	هلند
8	SIP	4600 ²⁷	نوامبر 2000	KPN	هلند
-	SIP	4500	دسامبر 2001	KPN	هلند
54 ²⁸	فروش اموال	-	1990	تله کام نیوزیلند	نیوزیلند
27 ²⁶	SIP	819	جولای 1991	تله کام نیوزیلند	نیوزیلند
40	فروش اموال	83 ²⁹	سپتامبر 2001	Enitel	نیکاراگوئه

21	SIP	1600	دسامبر 2000	تله نور	نروژ
12	SIP	997	سپتامبر 1994	پاکستان تله کامیونیکیشنز	پاکستان
-	فروش اموال	652	1997	اینستیتیو ناسیونال دو تله کامیونیکاسیون *	پاناما
35	فروش اموال	901	فوریه 1994	اتل - پرو *	پرو
35	فروش اموال	1100	فوریه 1994	CPT	پرو
23/6	SIP	1100	جولای 1996	تلفونیکو دل پرو	پرو
2/72	فروش اموال	88/4	جولای 1996	تلفونیکو دل پرو	پرو
80	فروش اموال	37	1993	PTZ Telkom; Teletra *	لهستان
15	SIP	1020	نوامبر 1998	تله کامیونیکا پولسکا (TPSA)	لهستان
35 ³⁰	فروش اموال	4300	جولای 2000	TPSA	لهستان
27/3	SIP	988	جولای 1995	پرتغال تله کام	پرتغال
22	SIP	950	جولای 1995	پرتغال تله کام	پرتغال
26	SIP	2030	اکتبر 1997	پرتغال تله کام	پرتغال
13/5	SIP	1630	جولای 1999	پرتغال تله کام	پرتغال
8/2	SIP	1773	دسامبر 2000	پرتغال تله کام	پرتغال
51	فروش اموال	20001 ³¹	جولای 1998	شرکت تلفن پورتو ریکو	پورتو ریکو
45	SIP	740	دسامبر 1998	قطر تله کام	قطر
35 ³²	فروش اموال	675	نوامبر 1998	روم تله کام	رومانی
25 ³³	فروش اموال	1870	1997	سیویزین وست (Svyazinvest)	روسیه
-	SIP	384	جون 2000	موبیل تله سیستمز (MTS)	روسیه
30	SIP	3700	ژانویه 2003	سعودی تله کام	عربستان سعودی
33 ³⁴	فروش اموال	90	جولای 1997	SONATEL *	سنگال
-	SIP	84	1997	SONATEL *	سنگال
49 ³⁵	فروش اموال	869	جون 1997	صربیا تله کام	صربستان
7/2	SIP	1950	اکتبر 1993	سنگاپور تله کام	سنگاپور
0/67	SIP	260	جولای 1996	سنگاپور تله کام	سنگاپور
51 ³⁶	فروش اموال	950	جولای 2000	اسلواکیا تله کام	اسلواکی

30 ³⁷	فروش اموال	1261	مارس 1997	تله کام *	آفریقای جنوبی
25	SIP	500	مارس 2003	تله کام	آفریقای جنوبی
-	SIP	375	جون 1987	تلفونیکا	اسپانیا
12	SIP	1300	سپتامبر 1995	تلفونیکا	اسپانیا
21	SIP	4360	فوریه 1997	تلفونیکا	اسپانیا
-	فروش اموال	852	1997	تلفونیکا اینترناسیونال (Tisa) *	اسپانیا
-	فروش اموال	225	1997	سری لانکا تله کام *	سری لانکا
30	SIP	8800	جون 2000	تلیا	سوئد
34/5	SIP	5600	اکتبر 1998	سویس کام	سویس
2/8	SIP	988	سپتامبر 2000	شانگخوا تله کام (Chunghwa Telecom)	تایوان
40/6	SIP	3	جون 1998	سوت تل	تونس
22	SIP	13	مارس 1988	تله تاس	ترکیه
18	فروش اموال	21	1993	تله تاس *	ترکیه
11	SIP	1900	جولای 2000	ترک سل	ترکیه
57/67 ³⁸	فروش اموال	194	نوامبر 2002	اوکراین موبایل کامیونیکیشن	اوکراین
50/2	SIP	4763	نوامبر 1984	بریتیش تله کامیونیکیشن	بریتانیا
26/1	SIP	9927	دسامبر 1991	بریتیش تله کامیونیکیشن	بریتانیا
21/9	SIP	7360	جولای 1993	بریتیش تله کامیونیکیشن	بریتانیا
—	فروش اموال	205	1995	بریتیش تله کامیونیکیشن	بریتانیا
49	SIP	1010	نوامبر 1996	CANTV	ونزوئلا
		441906/90			مجموع

خلاصه جدول

شیوه فروش	تعداد معاملات	ارزش (میلیون دلار آمریکا)
SIP	95	832780
فروش اموال	60	58938/90
نامشخص	1	193
مجموع	156	441906/90

منبع: اگرچه منبع اصلی بخش اعظم داده‌هایی که در اینجا ارائه شده‌اند فایننشال تایمز و یا سامانه اینترنتی FT.COM هستند، اما از منابع دیگری نیز استفاده شده است. بویژه فروش‌هایی که با علامت ستاره مشخص شده‌اند از شماره‌های مختلف بین‌الملل خصوصی سازی (1997 تا 2000) و کتاب سال بین‌الملل خصوصی سازی (1998 تا 2001) گرفته شده‌اند.

یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی سازی مخابرات را در کشورهای مختلف ارائه می‌دهد. شیوه فروش به این موضوع اشاره دارد که آیا شرکت از طریق عرضه سهام (SIP) واگذار شده است یا فروش اموال.

1. درآمدهای حاصله در دو دور عرضه: 85/6 میلیون دلار در ابتدا و 85/6 میلیون دلار شش ماه بعد. سهام به شرکت کاسموت/تله نور¹، کنسرسیومی از OTE (یونان) و تله نور (نروژ) فروخته شد. خریداران همچنین متعهد شدند تا 120 میلیون دلار برای توسعه شبکه و بهبود کیفیت خدمات سرمایه‌گذاری کنند.

2. سهام به شرکت کویتل² (تلفونیکا دو اسپانیا³ و ستی کرپ ونچر کپیتال⁴) فروخته شد.

3. سهام به تله کام ایتالیا موبیل فروخته شد.

4. سهام به تله کام ایتالیا فروخته شد.

5. سهام به کنسرسیومی از SBC، تله دانمارک و سینگاپور تله کامیونیکیشن فروخته شد.

6. تله براس⁵ به 13 شرکت عملیاتی مجزا تقسیم شده و سهام هر واحد به خریداران داخلی و خارجی فروخته شد.

7. سهام به کنسرسیومی از OTE (یونان) و KPN (هلند) فروخته شد. خریداران همچنین توافق نمودند تا 350 میلیون دلار در عرض سه سال سرمایه‌گذاری کنند و 200 میلیون دلار از سود خود

۱. Cosmote/Telenor Cpmpany

۲. Cointel

۳. Telefonica De Espana

۴. Citicorp Venture Capital,

۵. Telebras

- را به مقامات محلی تحویل دهند.
8. سهام به دوچ تله کام فروخته شد.
9. سهام به کنسرسیومی از سوییس کام و KPN فروخته شد.
10. سهام به اسپین تلفونیکا^۱ فروخته شد.
11. سهام به فرانس تله کام فروخته شد.
12. فرانس تله کام سهام خود را به یورازیو^۲ فروخت.
13. دوچ تله کام سهام خود را به یک شرکت سهامی خاص به مالکیت دو آگوستینی، یک گروه انتشاراتی ایتالیایی، فروخت.
14. سهام به کنسرسیومی به رهبری تله کام مالزی فروخته شد.
15. لوکا، مجموعه‌ای از شرکتهای محلی در مزایده تلمکس را پشت سر گذارد و در حراج برنده شد. در عرض چند هفته، دو مقام عالی رتبه دولت کنگره را به منظور مدیریت تلگوا^۳ ترک کردند و سپس تلمکس اعلام کرد که کنترل لوکا (و بنابراین غیرمستقیم تلگوا) را کسب نموده است.
16. سهام به تله کام مالزی فروخته شد.
17. سهام به گروه تاتا^۴ فروخته شد.
18. به موسسات سرمایه گذاری فروخته شد.
19. سهام واحد تلفن همراه توسط پی تی تله کام به سنگاپور تله کام فروخته شد.
20. سهام به اس تی تله مدیا^۵ فروخته شد.
21. عرضه عمومی سهام تبدیل پذیر.
22. متاو مجارستان به عنوان خریدار همچنین تعهد نمود تا 229 میلیون دلار سرمایه گذاری کند.
23. سهام به ماروک تله کام فروخته شد.
24. سهام به فرانس تله کام فروخته شد.
25. سهام کنترلی به کنسرسیومی به رهبری سوئوستر بل فروخته شد.
26. سهام به ویوندی یونیورسال فروخته شد.
27. ترکیبی از سهام اولیه (3350 میلیون دلار) و تبدیل پذیر (1250 میلیون دلار).
28. تقریباً 54 درصد سهام شرکت در سال 1990 به بل آتلانتیک و امریتک^۶ فروخته شد و 49/9

۱. Spain's Telefonica
 ۲. Eurazeo
 ۳. Telgua
 ۴. Tata
 ۵. St Telemedia
 ۶. Ameritech

- درصد از سهام این دو شرکت در جولای 1991 عرضه شد.
29. سهام به کنسرسیومی به رهبری تلایا سدتل¹ فروخته شد که در مرحله اول 33/1 میلیون دلار دریافت گردید و قرار شد 10 میلیون دلار سالیانه و به مدت پنج سال بپردازد.
30. سهام به کنسرسیومی به رهبری فرانس تله کام فروخته شد. در حالی که فرانس تله کام 25 درصد سهام را کسب نمود، شرکت لهستانی اش (کولزیک هلدینگ)² 10 درصد باقیمانده را خریداری نمود.
31. مبلغی که قرار بود دولت پورتو ریکو دریافت کند، قرار است GTE آمریکا 444 میلیون دلار را برای 50 بعلاوه یک سهم بپردازد و PTRC 1560 میلیون دلار را قرض نموده و سود ویژه‌ای را به دولت بپردازد. قرار است تا GTE 5 درصد سهام را به بانک پورتو ریکو و 5 درصد دیگر را به گروهی از سرمایه‌گذاران پورتو ریکویی بدهد.
32. سهام به OTE یونان که کنترل مدیریتی روم تله کام را در دست خواهد گرفت، فروخته شد.
33. 25 بعلاوه 1 درصد سهام به کنسرسیوم ماستکام³، از جمله جورج سوروس⁴ و گروه مالی اینتروس⁵ به رهبری ولادیمیر پوتین «الگیارش» فروخته شد.
34. سهام به FCR، یک شرکت مخابراتی فرانسوی فروخته شد.
35. سهام به OET یونان و استت⁶ ایتالیا فروخته شد.
36. سهام به دوچ تله کام فروخته شد.
37. سهام به کنسرسیوم تیتانا⁷ که 60 درصد سهام آن را SBC و 40 درصد دیگر را تله کام مالزی در اختیار دارند، فروخته شد.
38. شرکت روسی موبیل تله سیستم (MTS)⁸ این سهام را خریداری نمود، که 25 درصد سهام اوکراین تله کام را در اختیار دارد و موافقت نموده تا 42/33 سهام باقیمانده را نیز به مبلغ 142/6 میلیون دلار در فاصله سالهای 2003 تا 2005 خریداری نماید.

خصوصی سازی تلمکس به چند دلیل به یک الگو برای خصوصی سازی شرکت‌های مخابرات در کشورهای در حال توسعه تبدیل شد. اول، دولت مکزیک با استفاده از

۱. Telia Swedtel
 ۲. Kulczyk Holding
 ۳. Mustcom
 ۴. George Soros
 ۵. Interos
 ۶. Stet
 ۷. Tintana
 ۸. Mobile Tele System

شیوه فروش دارایی به عنوان تکنیک واگذاری اولیه قادر گشت تا از کارگزاران بین-المللی تخصص و سرمایه حیاتی را جذب نموده و از آنها تعهدات قابل توجهی در زمینه توسعه مطلوب بگیرد. دوم، همچنین دولت مکزیک با تاکید بر عرضه عمومی سهام در مراحل بعد، قادر گشت تا بازار ملی سهام را ارتقاء بخشد، زیرا بخش قابل توجهی از شهروندان مکزیک در نهایت سهام تلمکس را خریداری نمودند و شرکت بلافاصله به ارزشمندترین شرکت در بولسا دو مکزیکانو¹ تبدیل شد (که بیشترین تعداد سهامداران را نیز در اختیار داشت). سوم، مکزیک با گشودن درهای بازار داخلی و مورد حمایت شرکت ملی مخابرات به روی سرمایه‌گذاران خارجی و نیز خصوصی سازی‌های دیگری که در ابعادی قابل توجه نقش دولت را در آنچه یک اقتصاد واقعاً مداخله‌جو² بود کاهش می‌داد، به دنیا نشان داد که از سرمایه‌گذاری و تجارت بین‌الملل کاملاً استقبال خواهد کرد. مکزیک در خلال سالهای بعد قادر گشت تا بیش از هر کشور در حال توسعه دیگری، به جز چین و برزیل، سرمایه-گذاری مستقیم خارجی جذب نماید.

چند کشور با موفقیت فروش اولیه شرکتهای مخابرات (از طریق فروش اموال یا SIP) را در فاصله سالهای 1992 تا اواسط سال 1996 به انجام رساندند. از جمله این کشورها می‌توان به آرژانتین، جمهوری چک، دانمارک، یونان، گینه، مجارستان، اندونزی، لتونی، مراکش، هلند، پاکستان، پرو، پرتغال و سنگاپور اشاره کرد. اما فروش برجسته بعدی، عرضه سهام دوچ تله کام به ارزش (DT)³ 13/3 میلیارد دلار در نوامبر 1996 بود. دلیل اهمیت این SIP، ابعاد آن و نیز این حقیقت بود که هدف گسترش «فرهنگ سهامداری»⁴ در بین شهروندان را تعقیب می‌کرد. به رغم آنکه آلمانی‌ها قهرمان پس‌انداز هستند، پیش از DT¹ تنها چهار میلیون آلمانی (5 درصد از جمعیت کشور) سهامدار بودند و دولت آلمان بر این اعتقاد بود که این وضعیت کشنده روح کارآفرینی و ملت را از توسعه مخزن عظیمی از سرمایه حادثه‌جو باز

۱. Bolsa De Mexicanos

۲. Highly Interventionist Economy

۳. Deutsche Telekom (Dt)

۴. equity culture

می دارد. با دعوت از مردم برای انجام وظیفه و 133 میلیون دلار آگهی، تقریباً دو میلیون آلمانی تنها در DT^۱ به خرید سهام روی آوردند. این عرضه هم عرضه موفقیت آمیز سال بود و هم از تمامی خصوصی سازی های شرکتهای مخابرات که در نیم دهه گذشته صورت گرفته بود، پیشی گرفت.

اما برای فروش شرکتهای مخابرات هیچ دوره ای با دو سال 1997 و 1998 قابل قیاس نیست. در این دو سال 39 مورد فروش به ارزش 108 میلیارد دلار اجرا شد. در این دوره شاهد بزرگترین فروش اموال در تاریخ بودیم؛ حراج 13 شرکت عملیاتی برای سرمایه گذاران داخلی و خارجی در برزیل که با 18/9 میلیارد دلار درآمد برای دولت همراه بود. در این سالها همچنین شاهد مجموعه ای از SIP های واقعاً بزرگ بودیم که از جمله می توان به استرالیا تله استرا (10/5 میلیارد دلار)، فرانس تله کام (7/1 میلیارد در سال 1997 و 10/5 میلیارد در سال 1998)، تله کام ایتالیا (15/5 میلیارد دلار)، NTT^۴ ژاپن (7/3 میلیارد دلار) و عرضه عمومی اولیه NTT DoCoMo به ارزش 18/4 میلیارد دلار اشاره کرد. تمامی این شش مورد، جزء 30 مورد بزرگترین موارد عرضه در تاریخ هستند. همچنین چندین مورد SIP و فروش اموال در خلال سالهای 1997 و 1998 رخ دادند که اگرچه اندازه مطلق شان کوچکتر بود اما در مقایسه با اقتصاد ملی و نظام مالی کشورهای عرضه کننده بی نهایت بزرگ بودند که از جمله می توان به تله کام اطریش (2/4 میلیارد دلار)، OET یونان (1/97 میلیارد دلار)، چاینا تله کام هنگ کنگ (2/4 میلیارد دلار)، ماتاو مجارستان (1/2 میلیارد دلار)، قزاق تله کام (370 میلیون دلار)، پاناما INT (625 میلیون دلار)، تله کام پرتغال (2/03 میلیارد دلار)، شرکت تله کام پورتو ریکو (2 میلیارد دلار)، سویزینوست روسیه (1/87 میلیارد دلار) و سوییس کام (5/6 میلیارد دلار) اشاره کرد.⁽⁷⁾

یکی دیگر از وقایع سرنوشت ساز در تاریخ خصوصی سازی شرکتهای مخابرات، خصوصی سازی اولیه فرانس تله کام (FT) در اکتبر 1997 است، هم به خاطر آنچه نمایندگی می کرد و هم به خاطر آنچه خلق نمود. سالیان متمادی، بنگاههای زیربنایی

دولتی در قلب هویت ملی فرانسوی ها قرار داشتند و بنابراین تصمیم به واگذاری یکی از جواهرات تاج دولت زیر پا گذاشتن سنت های فرانسوی تلقی می شد، بویژه که FT^۱ و FT^۲ توسط دولتهای سوسیالیست اجرا شدند.^(۸) این فروش به خلق رقیبی سرسخت منجر شد که تصمیم داشت تا دوشادوش دیگر شرکتهای مخابرات اروپایی خصوصی شده (مانند بریتیش تله کام، اسپین تلفونیکا، دوچ تله کام و KPN هلند) در اکتساب کارگزاران شرکت مخابرات در کشورهای در حال توسعه و تجاری سازی فناوریهای جدید مانند نسل های دوم و سوم تلفن های همراه در اروپا حرکت کند.

از سال 1999 تا اوایل سال 2001، شاهد تداوم SIP های بزرگ و فروش اموال در ابعاد گسترده بودیم و تا پایان این دوره بیش از 80 کشور حداقل بخشی از کارگزاران شرکتهای مخابرات خود را به بخش خصوصی واگذار کرده بودند. در این دوره همچنین شاهد سرمایه گذاریهای بی سابقه و اکتسابهای گسترده بودیم که اگرچه صنعت جهانی مخابرات را دگرگون کرد اما هنگامی که حباب فناوری ترکید، بازیگران اصلی را با مصایب مالی جدی مواجه ساخت، سقوط بازار جهانی سهام که در ماه مارس سال 2000 آغاز شد، تقریباً 4 میلیارد دلار ارزش بازاری شرکتهای فناوری را در سراسر جهان نابود ساخت و بویژه به شرکتهای مخابرات در اروپا و آمریکا ضربه زد. چند شرکت آمریکایی از جمله ورلد کام^۱ و گلوبال کراسینگ^۲ ورشکست شدند و تمامی تله کوه های اروپایی بزرگ ناگزیر شدند تا اقداماتی اساسی برای کاهش بار بدهی هایی که در دوره شکوفایی بر عهده گرفته بودند، صورت دهند. هم بریتیش تله کام و KPN هلند به منظور بهبود ترازنامه های خود در خلال سال 2001 به عرضه سهام روی آوردند و فرانس تله کام در ماه مارس 2003 به بزرگترین عرضه سهام در تاریخ (15/8 میلیارد دلار) متوسل شد. مدیران کل فرانس تله کام و دوچ تله کام به ترتیب در اواخر سال 2002 و اوایل سال 2003 اخراج شدند و تقریباً تمامی شرکتهای بزرگ مخابرات اروپا بدون پروا به واگذاری اموال روی آوردند.

۱. Worldcom
۲. Global-Crossing

این تغییر رویه از اکتساب اموال به فروش اموال از سوی بخش بزرگی از شرکتهای مخابرات، به ویژه بر کشورهای در حال توسعه که به حراج کارگزاران شرکت مخابرات خود امیدوار بودند، تأثیر بسیار مخربی داشت. در حالی که در گذشته این حراجها مزایده‌گران متعدد (و اغلب متهوری) را جذب می‌کرد، در سالهای مصیبت‌بار 2001 و 2002 تنها شاهد 17 مورد فروش در سراسر جهان بودیم و این معاملات تنها 33/1 میلیارد دلار درآمد به همراه داشت. به جز دو مورد عرضه بخشی از سهام تلفن‌های همراه (عرضه اولیه اورنج به ارزش 6/7 میلیارد دلار از فرانس تله کام و 8/2 میلیارد دلار عرضه ثانویه NTT DoCoMo) و 1/4 میلیارد دلار عرضه اپراتور تلفن همراه یونی‌کام چین، تنها 14 مورد کارگزاران تلفن ثابت در سالهای 2001 و 2002 به فروش رسیدند و به درآمدی کمتر از 17 میلیارد دلار منجر شدند که حتی یک ششم درآمد سالهای 1997 و 1998 نبود. تجربه چین در مورد عرضه عمومی اولیه سهام چاینا تله کام در اواخر 2002، نمونه‌ای از مشکلاتی است که بسیاری از کشورها با آن مواجه بودند. پس از آنکه آینده ناخوشایند عرضه آشکار شد، دولت و پذیرهنویسان آن ناگزیر شدند تا عرضه را به تأخیر اندازند و در نهایت قبل از آنکه عرضه عمومی اولیه را در نوامبر آغاز نمایند، تعداد سهام را به نصف کاهش دهند. به همین ترتیب دولت کره ناگزیر شد تا برای دو شاخه از تله کام کره که در سال 2002 برای سرمایه‌گذاران عرضه شده بود، به شکلی متهورانه قیمت-گذاری کند. بسیاری از دولتهای دیگر صرفاً از بازارهای عمومی عرضه دست کشیده و فروش اموال را در این دوره متوقف کردند.

در خلال سال 2003 تغییرات امیدوارکننده‌ای در این تصویر نامطلوب آغاز شد. دو مورد فروش اموال و دو مورد SIP (عرضه ثانویه 500 میلیون دلاری شرکت مخابرات آفریقای جنوبی و 3/7 میلیارد دلار عرضه عمومی اولیه سعودی تله کام) که در مجموع 4/9 میلیارد دلار ارزش داشتند، تنها در اولین فصل سال اجرا شدند و در ماه جولای دولت بلژیک اعلام کرد که ممکن است تمامی یا بخشی از 49/9 درصد سهام خود در بلگاکام را از طریق عرضه عمومی اولیه که برای شرکت 11 میلیارد

دلار ارزش خواهد داشت، به فروش برساند. همانگونه که در ادامه بحث خواهیم کرد، اگرچه آینده بلندمدت خصوصی سازی شرکت مخابرات روشن به نظر می رسد، اما چشم اندازهای کوتاه مدت و میان مدت عمیقاً به تداوم بهبود ارزش های بازار جهانی سهام بستگی دارند.

الگوهای مشاهده شده در راهبردها و ساختارهای خصوصی سازی مخابرات

علاوه بر الگوهایی که مطرح شد، بررسی دقیق تاریخ خصوصی سازی مخابرات چند الگوی جالب دیگر را آشکار می سازد. همانگونه که اشاره شد، روشن است که دولتهای کشورهای در حال توسعه نسبت به همتایان خود در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی، مدل های دیگری را برای خصوصی سازی شرکتهای مخابرات برگزیده و به جای SIP بیشتر بر فروش اموال تکیه کردند. اما آنچه داده های خام نشان نمی دهند آن است که این تکیه بر فروش اموال در عین حال که خصوصی سازی شرکتهای مخابرات را سیاست زده تر ساخته و بیشتر مستعد فساد می نماید، احتمال موفقیت کمتری نسبت به SIP ها دارند. عرضه عمومی سهام به دلیل طبیعت خود، به لحاظ سیاسی ملموس و به لحاظ مالی شفاف است. در موارد بسیار معدودی SIP ها در فروش تمامی سهام عرضه شده شکست خورده اند و باز حتی مواردی که به فساد آغشته شده باشند نسبت به موارد ناکامی، بسیار کمتر است. از طرف دیگر، مثال های متعددی از فروش دارایی های شرکتهای مخابرات به فروشندگان «مرتبط»^۱ وجود دارند و این معاملات در موارد متعددی به دلیل آنکه دولت فروشنده و خریدار خصوصی نمی توانند بر سر قیمت به توافق دست یابند، هنوز به نتیجه نرسیده است.

یک مورد فروش اموال مشکوک در اکتبر 1998 رخ داد، هنگامی که دولت گواتمالا برنده حراج عرضه کننده ملی خدمات مخابرات خود (تلگوا) را اعلام کرد. شرکت لوکا که مرکب از تعدادی شرکت محلی بود در این حراج تلمکس را پشت

۱. Connected Buyers

سر گذارد. اما در عرض چند هفته دو مقام عالی رتبه کنگره به منظور مدیریت تلگوا از مقام خود استعفا دادند و بلافاصله تلمکس اعلام کرد که کنترل لوکا (و بنابراین غیرمستقیم تلگوا) را به دست آورده است. از طرف دیگر، اجرای SIP نیز می‌تواند در صورتی که به خوبی طراحی نشده باشد، با دشواریهایی همراه گردد. برای مثال، تلاشهای مکرر دولت تایوان برای فروش سهام چانگوا تله کام^۱ نمونه‌ای عینی است که نشان می‌دهد چگونه قیمت سهام نباید تعیین شود. دولت به دلیل نگرانی از آشوبهای سیاسی منتج از فروش ارزان سهام چانگوا، همیشه بالاترین قیمت قابل حصول برای سهام تله کام را پیشنهاد می‌کرد (و تا کنون مکرراً در فروش بخش قابل توجهی از سهام شکست خورده است). دولت در یک عرضه ناخوشایند در سپتامبر 2000 تنها توانست برای 18 درصد از سهام عرضه شده خریدار بیاد و شرکت، ناگزیر شد تا عرضه سال 2003 را با خرید سهام خود از دولت نجات دهد. بخش قابل توجهی از تمامی SIP‌های ژاپنی که از 1987 به این سو اجرا شده‌اند نیز به دلیل بالا بودن حداقل قیمتی که وزارت دارایی تقاضا کرده، به شکست انجامیده است و فروش شرکتهای مخابرات در پاراگوئه و چندین کشور دیگر نیز به سرنوشت مشابهی دچار گشته‌اند.

هیچ منطقه‌ای در دنیا به اندازه اروپای شرقی، به ویژه لهستان، مجارستان و جمهوری چک، شاهد بالاترین و پایین‌ترین موارد خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات نبوده است. از آنجا که این سه کشور «ستاره‌های» اقتصادهای انتقالی هستند، همگی در اواسط دهه 1990 به هنگام عرضه شرکتهای مخابرات خود سرمایه‌های چشمگیری را از کارگزاران غربی جذب کردند، اما در عین حال با مشکل تجهیزات قرون وسطایی بلوک شوروی و نیروی کار مازاد (و حمایت شده) دست به گریبان بودند. در حالی که ماتاو مجارستان به لحاظ صنعتی بسیار عالی توسعه یافت و دولت توانست سهم خود از سرمایه‌گذاری را تا سال 1999 کامل کند، لهستان و جمهوری چک تجارب دشوارتری داشتند. هر دو کشور قادر بودند

۱. Chunghwa Telecom

تا سرمایه گذاران استراتژیک را به عنوان شریک در کارگزاران مخابراتی خود جذب کنند، اما اختلاف نظرهای گسترده در مورد سیاست های مربوط به نحوه سرمایه گذاری و کنترل به زودی بالا گرفت و چندین مرحله بازسازی ساختاری (که بسیار ضروری بود) که تعهد شده بود، انجام نپذیرفت. سقوط ارزش بازار مخابرات از ماه مارس 2000 موجب گشت تا هیچ کدام از این کشورها نتوانند مشکلات مربوط به شرکت مخابرات خود را حل کنند و هر دو کشور بخش بزرگی از سهام خود در بخش عرضه کنندگان خدمات خطوط ثابت را ناخواسته حفظ کردند.

شواهد تجربی خصوصی سازی (و نظارت بر) مخابرات

آیا خصوصی سازی شرکت مخابرات کارآمد بوده است؟ آیا این قمار بزرگ به لحاظ اقتصادی و سیاسی هزینه های خود را برای دولتها پوشش داده است، یا بهتر بود آنها را حفظ نموده و تلاش می کردند تا آنها را با حفظ مالکیت دولتی اصلاح نمایند؟ ما در اینجا به بررسی این مسایل می پردازیم و توجهی خاص را به مسأله ای که در فصل دوم برای اولین بار مطرح کردیم، مبذول می داریم: آیا رقابت و خصوصی سازی مکمل یکدیگرند یا رقیب یکدیگر؟ خوانندگان باید توجه داشته باشند که بخش اعظم مباحثی که در اینجا مطرح می شوند در فصل چهارم آورده شده اند، در آن بخش درباره شواهد تجربی خصوصی سازی مخابرات در بطن گسترده تر شواهد تجربی درباره خصوصی سازی در اقتصادهای غیرانتقالی گفتگو کردیم. از آنجا که برخی از خوانندگان بجای آنکه کل کتاب را بخوانند، فصل ها را بصورت گزینشی مطالعه می کنند، ما در اینجا این بحث را مجدداً مطرح می کنیم. کسی که قبلاً کلیه مطالب فصل چهارم را مطالعه کرده، می تواند این بخش را رها کرده و مستقیماً به بخش بعدی برود.

شواهد تجربی در بحث «مالکیت در برابر رقابت» در مخابرات

آن بخش از ادبیات دانشگاهی که به بررسی ساختار صنعتی و نظارت بر

شرکتهای مخابراتی می پردازد، بسیار غنی است. با توجه به اهمیت اقتصادی این بخش و مسایل نظری که طبیعتاً در بررسی عملیتهای مخابراتی مطرح می شود، این غنی بودن چندان هم عجیب نیست. ما برای دستیابی به اهداف خود باید تنها بخش کوچکی از این ادبیات را بررسی کنیم، به ویژه 16 مطالعه موردی که که مستقیم یا غیرمستقیم به ارزیابی تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد مخابرات پرداخته اند. نه مورد از این مطالعات از نمونه هایی استفاده کرده اند که محققان منفرد، معمولاً بر اساس اطلاعات ارائه شده از سوی اتحادیه بین المللی مخابرات (ITU)، تهیه نموده اند و سرآغاز اغلب این مطالعات قبل از سال 2000 بوده است. خلاصه این مطالعات «اولیه» در جدول 5-8 آمده است. هفت مورد مطالعه دیگر، از پایگاه داده های مخابرات بانک جهانی و دانشگاه استنفورد [به نقل از مک ناری (2001) و فینک، ماتو و راتیندران (2002)] استفاده کرده اند که داده های مربوط به مخابرات که از سوی اتحادیه بین المللی مخابرات ارائه شده را با داده های اقتصادی، نظارتی و نهادی که توسط بانک جهانی و دانشگاه استنفورد جمع آوری شده، را ترکیب می کنند. خلاصه این مطالعات در جدول 6-8 آمده است.

محققانی که به بررسی خصوصی سازی شرکت مخابرات پرداخته اند، اغلب در بررسی تأثیرات مالکیت جدای از دیگر فاکتورهایی که ممکن است همزمان بر عملکرد شرکت مخابرات اثر گذارده باشند، با دشواری مواجه بوده اند. این دشواری از آنجا ناشی می شود که بسیاری از دولتهایی که گزینه اصلاح بخش های مخابراتی خود را برگزیده اند، این هدف را با انتخاب کم و زیاد همزمان مجموعه ای از سیاستها پیگیری می کنند. بسیاری از دولتها علاوه بر خصوصی سازی بخشی از شرکتهای مخابرات خود، نهاد ناظر مستقلی را تاسیس کرده و به رقبای جدید اجازه می دهند تا همزمان به بازار وارد شوند. در حالت ایده آل، محققان دوست دارند که از توان آزمون این موضوع برخوردار باشند که آیا عملکرد شرکتهای مخابرات پس از اصلاحات ماخوذه در ابعاد چشمگیری تغییر کرده است و نیز بتوانند تعیین کنند که سهم هر کدام از این عناصر در هر گونه تغییری در عملکرد تا چه حدی است؛ (1) برگزیدن مالکیت خصوصی، (2) ظهور رقابت و یا (3) ساختار و اهداف هر

رژیم نظارتی جدیدی که برای نظارت بر شرکتهای مخابراتی خصوصی شده تاسیس شده‌اند.

متأسفانه مطالعات تجربی اولیه خصوصی سازی مخابرات، داستانهای تقریباً متعارضی را هم درباره اینکه عملکرد تا چه میزان پس از خصوصی سازی تغییر کرده و هم در این باره که دلایل تغییرات چه بوده‌اند، بازگو می‌کنند. این تعارض تا حدودی به دلیل تفاوت کشورهای تحت پوشش و متدلوژی مورد استفاده در این تحقیقات است. در حالی که پترازینی و کلارک (1996) راس (1999) و والسن (2001) به شکل انحصاری یا به عنوان نمونه‌های فرعی جداگانه، به بررسی کشورهای در حال توسعه می‌پردازند، راس (1999) و بویلود و نیکولتی (2000) پوشش مشابهی از کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی ارائه می‌کنند. پارکر (1994) و بولز دو بوئر و ایوان (1996) به ترتیب به بررسی تجربه مقررات زدایی و خصوصی سازی بریتیش تله کام و تله کام نیوزیلند می‌پردازند.

اگرچه راس، والسن و بویلود و نیکولتی همگی از گونه‌ای متدلوژی داده‌های میدانی استفاده می‌کنند، اما از منظر اهمیت نسبی مقررات زدایی/آزادسازی و خصوصی سازی در ارتقاء تراکم خطوط تلفن (تعداد خطوط نسبت به هر صد نفر از جمعیت کشور)، کارایی عملیاتی شرکتهای ملی مخابرات و کیفیت و قیمت خدمات مخابراتی به نتایج تقریباً متفاوتی می‌رسند. در مجموع، این مطالعات معمولاً نشان می‌دهند که مقررات زدایی و آزادسازی خدمات مخابراتی با رشد چشمگیر تراکم خطوط و کارایی عملیاتی و نیز بهبود قابل توجه کیفیت و قیمت خدمات همراه هستند. اگرچه تأثیر خصوصی سازی فی نفسه، چندان روشن نیست اما اغلب تحقیقات نشان می‌دهند که ترکیب خصوصی سازی و آزادسازی به پیشرفت چشمگیر خدمات مخابراتی منجر می‌شود. نول (2000) در تحلیل خود از اقتصاد سیاسی اصلاح بخش مخابرات در کشورهای در حال توسعه، این نتیجه را پیش بینی کرده است.

گوتیرز و برگ (2000) با استفاده از متغیرهای اقتصادی، نهادی و نظارتی (از

جمله معیارهای دموکراسی، آزادی اقتصاد و گشودگی به روی تجارت)، به بررسی عوامل تعیین کننده تعداد خطوط نسبت به جمعیت در 19 کشور آمریکای لاتین در خلال سالهای 1985 تا 1995 می پردازند. آنها به منظور مشخص نمودن ویژگی های توسعه نظارتی، شاخصه ای دو وجهی ارائه می دهند که هم اعمال قدرت توسط نهاد نظارتی جدید و هم بی طرفی و استقلال آن از قدرت سیاسی را تشریح می کند. آنها نشان می دهند که در طی سالهای 1985 تا 1995، 8 کشور از این نمونه کمیسیون های نظارتی تأسیس کردند. بعلاوه، از مجموع 24 کشور آمریکای لاتین و کارآییب، 14 مورد بین سالهای 1984 تا 1997 (قبل از خصوصی سازی در برزیل در سال 1998) از محل واگذاری تقریباً 27 میلیارد دلار درآمد کسب نمودند. گوتیرز و برگ درمی یابند که متغیرهای چارچوب نظارتی (که با معیار وجود نظارت و میزان تأثیر آن اندازه گیری می شود) و آزادی، تأثیر مثبت چشمگیری بر میزان گسترش خطوط تلفن دارند. تعداد سرانه خطوط موبایل با تعداد خطوط ثابت رابطه مثبت چشمگیری دارند، اگرچه محققان نمی توانند روشن سازند که آیا خطوط ثابت و همراه مکمل یکدیگرند یا این رابطه، نتیجه رقابت است.

جدول 5-8 خلاصه اولین تحقیقات تجربی درباره خصوصی سازی شرکتهای مخابرات

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
پارکر (1994)	تغییرات در ساختار، مدیریت و نیز عملکرد شرکت بریتیش تله کام را در اولین دهه پس از خصوصی سازی آن در سال 1984 بررسی می کند. همچنین تاریخچه مالکیت دولتی شرکت و محیط نظارتی که برای بریتیش تله کام خصوصی فراهم آمده است، را شرح می دهد. اشاره می کند که دولت رقابت را از طریق اجازه ورود شرکت های جدید ایجاد می کند (که تا حدودی هم موفق می شود) و برنامه «قیمت گذاری با استفاده از شاخص قیمت خرده فروشی منهای ایکس» را که بر این شرکت تحمیل نموده، تشریح می کند.	نشان می دهد که برون داد، سودآوری، کارایی و بهره وری نیروی کار افزایش چشمگیری یافته و سطوح واقعی سرمایه گذاری و تحقیق و توسعه نیز بهبود یافته (اگرچه نسبت به میزان فروش کاهش یافته) است. قیمت سبد خدمات شرکت سالانه 5/1 درصد از سال 1984 تا 1993 کاهش یافته، اما هزینه خطوط ثابت سالانه 2/7 درصد افزایش یافته است. نرخ رشد بهره وری نیروی کار پس از خصوصی سازی ترقی کرده. هزینه نیروی کار از 42/4 درصد محصول به 33/6 پس از واگذاری کاهش یافته است.
بول دو بوئر و ایوان (1996)	تأثیر مقررات زدایی 1987 و خصوصی سازی 1990 تله کام نیوزیلند را بر قیمت و کیفیت خدمات تلفن بررسی می کند. همچنین بررسی می کند که آیا سرمایه گذاران از این فرآیند منتفع شده اند.	اگرچه کاهش چشمگیری را در قیمت خدمات تلفن نشان می دهند اما این کاهش اغلب به دلیل رشد تولید است که هزینه ها را تا 5/6 درصد سالیانه کاهش داده و بهبود چشمگیری را در سطح خدمات موجب شده است. سهامداران نیز سود سرشاری بردند.
پترازینی و کلارک (1996)	با استفاده از داده های اتحادیه بین المللی مخابرات تا سال 1994، به بررسی این موضوع می پردازد که	مقررات زدایی و خصوصی سازی هر دو با بهبود چشمگیر در سطح و رشد تراکم خطوط رابطه دارند، اما تأثیر

	آیا مقررات زدایی و خصوصی سازی بر سطح و رشد تراکم خطوط (تعداد خطوط نسبت به 100 نفر)، قیمت، کیفیت خدمات و اشتغال توسط تله کام ها در 26 کشور در حال توسعه تأثیر داشته است.	هماهنگی بر کیفیت خدمات ندارند. مقررات زدایی با قیمت های پایین تر و افزایش اشتغال همراه است و تأثیر خصوصی سازی برعکس مقررات زدایی است.
راس (1999)	از داده های اتحادیه بین المللی مخابرات و روش رگرسیون برای بررسی تأثیرات رقابت و خصوصی سازی بر توسعه و کارایی شبکه در 110 کشور در فاصله سالهای 1986 تا 1995 استفاده می کند.	درمی یابد که کشورهای که مالکیت حداقل 50 درصد شرکت مخابرات در دست بخش خصوصی بوده است، در ابعاد چشمگیری نرخ رشد بالاتر و تعداد مشترک بیشتری داشته اند. اگرچه خصوصی سازی و رقابت هر دو کارایی را افزایش می دهند، اما تنها خصوصی سازی است که رابطه مثبتی با توسعه شبکه دارد.
والسن (2001)	تحلیلی اقتصاد سنجی از تأثیر اصلاحات در بخش مخابرات کشورهای در حال توسعه ارائه می دهد. با استفاده از داده های 30 کشور آفریقایی و آمریکای لاتین در سالهای 1984 تا 1997 به بررسی تأثیرات خصوصی سازی، رقابت و نظارت بر عملکرد مخابرات می پردازد.	رقابت رابطه برجسته ای با افزایش دستیابی سرانه به خدمات و کاهش قیمت دارد. خصوصی سازی به تنهایی موثر نیست، مگر آنکه با نظارت مستقل و کارآمد همراه باشد. افزایش رقابت بهترین گزینه منفرد است، ترکیب رقابت با خصوصی سازی بهترین گزینه مرکب است، ولی باید از خصوصی سازی انحصارات بدون انجام اصلاحات نظارتی اجتناب ورزید.
بیلود و نیکولتی (2000)	به منظور بررسی تأثیرات آزادسازی و خصوصی سازی بر بهره وری، قیمت ها و کیفیت خدمات تلفن ثابت	اگرچه رقابت محتمل و عملی هر دو موجب بهبود کیفیت و بهره وری (و کاهش قیمت) در خدمات مخابراتی

	و همراه در 23 کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در خلال سالهای 1991 تا 1997، از تحلیل فاکتوری و پایگاه داده های مربوط به ساختار بازار و نظارت استفاده می کند.	می شوند می شوند، اما شواهدی در مورد تأثیر آشکار خصوصی سازی یافت نشد.
گوتیرز و برگ (2000)	با استفاده از متغیرهای اقتصادی، نهادی و نظارتی (از جمله معیارهای دموکراسی، آزادی اقتصاد و گشودگی به روی تجارت)، به بررسی عوامل تعیین کننده تعداد خطوط نسبت به جمعیت در 19 کشور آمریکای لاتین در خلال سالهای 1985 تا 1995 می پردازند. در طی این دوره، 8 کشور کمیسیونهای نظارتی تاسیس کردند و از مجموع 24 کشور آمریکای لاتین و کارآییب، 14 مورد بین سالهای 1984 تا 1997 (قبل از خصوصی سازی در برزیل در سال 1998) از محل واگذاری تقریباً 27 میلیارد دلار درآمد کسب کردند.	درمی یابند که متغیرهای چارچوب نظارتی (وجود نظارت موثر) و آزادی، تأثیر مثبت چشمگیری بر میزان گسترش خطوط تلفن دارند. تعداد سرانه خطوط موبایل با تعداد خطوط ثابت رابطه مثبت چشمگیری دارند، اگرچه روشن نیست که آیا خطوط ثابت و همراه مکمل یکدیگرند یا این رابطه نتیجه رقابت است.
کاباندا و عارف (2002)	رشد کارآیی را در چهار کشور آسیا اقیانوسیه (ژاپن، فیلیپین، مالزی و استرالیا) و در یک دوره طولانی مدت (12 سال) پس از خصوصی سازی بررسی می کنند. برای اندازه گیری تغییرات عملکرد از تحلیل پوششی داده ها (DEA) بهره می گیرند.	نشان می دهند که شرکتها در زمینه بهره وری به دستاوردهایی متغیر بین 3 تا 50 درصد دست یافته اند و در سه مورد از این چهار کشور شاخص کل بهره وری مخابرات افزایش چشمگیری یافته است. در دو کشور سودآوری و همچنین سرمایه گذاری افزایش یافته است.

عملکرد مالی و اجرایی 31 شرکت ملی مخابرات را که به صورت ناقص یا کامل در فاصله زمانی نوامبر 1981 تا نوامبر 1998 از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، مورد بررسی قرار می‌دهند. همچنین با استفاده از روش آزمون مگینسون، نش و ون راندنبرگ، به مقایسه عملکرد این شرکتها در دورانه‌ای پیش و پس از خصوصی سازی می‌پردازند. آنها سپس برای تشریح عملکرد این شرکتها بر حسب تغییر مالکیت و تغییرات ساختاری که به دلیل اصلاحات نظارتی در دوره مورد بررسی رخ داده‌اند، از ارزیابی‌های داده‌ای بهره می‌گیرند.	بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون (2002)
درمی‌یابند در حالی که سودآوری، برونداد، کارایی عملیاتی و سرمایه‌گذاری به طرز چشمگیری پس از خصوصی سازی افزایش می‌یابد، سطح اشتغال و قدرت به شکل محسوسی کاهش می‌یابد. ارزیابی داده‌ای نشان می‌دهد که در حالی که رقابت به شدت سودآوری، اشتغال و با کمال تعجب، کارایی را پس از خصوصی سازی کاهش می‌دهد، تأسیس یک نهاد نظارتی مستقل تأثیر چشمگیری بر برونداد دارد. ممانعت از دستیابی شخص ثالث به شبکه موجود با کاهش چشمگیر سرمایه‌گذاری برای شبکه و افزایش نیروی کار همراه است. تداوم مالکیت دولتی با افزایش چشمگیر قدرت و کاهش چشمگیر نیروی کار همراه است، در حالی که نظارت بر قیمت به طرز چشمگیری سودآوری را افزایش می‌دهد.	

یادداشت: این جدول خلاصه یافته‌های تجربی، روش‌شناسی‌ها و معیارهای گزینش چند مطالعه دانشگاهی با موضوع خصوصی سازی شرکت‌های مخابرات را که از پایگاه داده‌های بانک جهانی و دانشگاه استنفورد بهره نگرفته‌اند، ارائه می‌دهد.

مطالعه‌ای که توسط کاباندا و عارف (2002) انجام شده، اگرچه تا حدودی خارج از جریان تحقیقی پیش گفته است اما به شکلی کارآمد به بررسی رشد کارایی خصوصی سازی مخابرات در چهار کشور آسیا اقیانوسیه (ژاپن، فیلیپین، مالزی و استرالیا) و در یک دوره طولانی مدت (12 سال) پس از خصوصی سازی

می پردازد. آنها برای اندازه گیری تغییرات عملکرد از تحلیل پوششی داده ها (DEA) بهره می گیرند و نشان می دهند که شرکتها در زمینه بهره وری به دستاوردهای متغیری بین 3 تا 50 درصد دست یافته اند و در سه مورد از این چهار کشور شاخص کل بهره وری مخابرات افزایش چشمگیری یافته است. در دو کشور (استرالیا و مالزی) سودآوری و در دو کشور سرمایه گذاری (مالزی و فیلیپین) افزایش یافته است.

بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون (2002) عملکرد مالی و اجرایی 31 شرکت ملی مخابرات را که به صورت ناقص یا کامل در فاصله زمانی نوامبر 1981 تا نوامبر 1998 از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده اند، مورد بررسی قرار می دهند. آنها در ابتدا با استفاده از داده های ترازنامه شرکتها در یک دوره هفت ساله حول و حوش زمان خصوصی سازی و نیز استفاده از معیارهای مختلف سودآوری، برون داد، کارآیی، اشتغال، سرمایه گذاری و قدرت، یک پایگاه داده ها درست می کنند. این داده ها که در جدول 4-4 فصل چهارم بازآفرینی شده اند، همچنین معیارهای ملی خدمات مخابراتی، مانند تعداد خطوط فعال، را نیز با یکدیگر ترکیب می کنند. این محققان همچنین با استفاده از روش مگینسون، نش و ون راندنبرگ (1994)، به مقایسه عملکرد این شرکتها در دوره های پیش و پس از خصوصی سازی می پردازند. آنها سپس برای تشریح عملکرد این شرکتها به دلیل تغییر مالکیت و تغییرات ساختاری که در نتیجه اصلاحات نظارتی در دوره مورد بررسی رخ داده اند، از ارزیابی های داده ای بهره می گیرند. این محققان برای آنکه مقایسه های بین کشوری امکان پذیر باشد، در ارزیابی های رگرسیونی از معیارهای کنترلی چون سرانه تولید ناخالص داخلی استفاده می کنند.

بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون از مقایسه های بحث برانگیز دوره های پیش و پس از خصوصی سازی استفاده می کنند و درمی یابند در حالی که سودآوری، برون داد، کارآیی عملیاتی و سرمایه گذاری به طرز چشمگیری پس از خصوصی سازی افزایش می یابد، از سطح اشتغال و قدرت به شکل محسوسی کاسته می شود.

در حالی که تقریباً تمامی شرکتهای مخابراتی در حول و حوش زمان واگذاری، موضوع رژیمهای نظارتی جدید قرار گرفته‌اند، این مقایسه‌ها تأثیرات مالکیت و نظارت را بصورت جداگانه محاسبه نمی‌کنند. این محققان به منظور بررسی مستقل تأثیرات مالکیتی و نظارتی از فنون ارزیابی تأثیرات قطعی و تصادفی برای یک دوره هفت ساله حول و حوش زمان خصوصی سازی، استفاده می‌کنند. آنها تأیید می‌کنند که اگرچه رابطه خصوصی سازی با سودآوری، برونداد و کارایی بیشتر، مثبت و چشمگیر است، اما با قدرت رابطه‌ای قویاً منفی دارد. در همین حال، آنها تأثیرات جداگانه متعددی را برای متغیرهای نظارت، رقابت، سهم دولت و سرمایه‌گذاران خارجی فهرست می‌کنند.

ارزیابی داده‌ای نشان می‌دهد که در حالی که رقابت موجب می‌شود تا پس از خصوصی سازی سودآوری، اشتغال و با کمال تعجب، کارایی به شدت کاهش یابد، تأسیس یک نهاد نظارتی مستقل تأثیر چشمگیری بر برونداد دارد. ممانعت از دستیابی شخص ثالث به شبکه موجود با کاهش قابل توجه سرمایه‌گذاری برای شبکه و همچنین افزایش نیروی کار همراه است. تداوم مالکیت دولتی با افزایش برجسته قدرت و کاهش چشمگیر نیروی کار همراه است، در حالی که نظارت بر قیمت به طرز چشمگیری سودآوری را افزایش می‌دهد. دستاوردهای اصلی در زمینه افزایش کارایی نتیجه انگیزه‌های بهتر و بهره‌وری و نه اخراج تمامی کارگران است و افزایش سودآوری نتیجه کاهش چشمگیر هزینه‌ها بجای افزایش قیمت می‌باشد. در مجموع، بورتولوچی، دسوزا، فانینینی و مگینسون نتیجه می‌گیرند که عملکرد مالی و اجرایی شرکتهای مخابرات اگرچه در ابعاد برجسته‌ای پس از خصوصی سازی بهبود می‌یابد، اما بخش قابل توجهی از پیشرفتها حاصل تغییرات نظارتی (به تنهایی یا در کنار تغییر مالکیت) بجای خصوصی سازی صرف هستند.

مطالعات تجربی با استفاده از پایگاه داده های دانشگاه استنفورد و بانک جهانی

تمامی مطالعاتی که تا کنون مورد بررسی قرار گرفتند از داده هایی بهره گرفته اند که توسط خود محققان ایجاد شده بودند و بنابراین هم از اندازه نسبتاً کوچک نمونه ها و هم از مشکل عدم قیاس پذیری رنج می برند. اما اخیراً مطالعات متعددی از پایگاه داده های دانشگاه استنفورد و بانک جهانی با موضوع مخابرات [به نقل از مک ناری (2001) و فینک، ماتو و راتیندران (2002)] استفاده کرده اند که داده های مربوط به مخابرات، که از سوی اتحادیه بین المللی مخابرات ارائه شده را با داده های اقتصادی، نظارتی و نهادی که توسط بانک جهانی و دانشگاه استنفورد جمع آوری شده، را ترکیب می کنند. مطالعاتی که در این بخش بررسی می شوند همگی از پایگاه داده های استنفورد و بانک جهانی استفاده می کنند و از فنون پیشرفته ارزیابی اقتصادی بهره می گیرند و بنابراین باید آنها را جدیدترین تحقیقات در حوزه خصوصی سازی مخابرات و نظارت به شمار آورد.

اولین مطالعه از این دست کاری است که توسط کوبوتا (2000) انجام داده است. کوبوتا تأثیر شرایط بازار و سیاستها را بر عملکرد بخش مخابرات در 135 کشور صرفاً در سال 1998 بررسی می کند. بنابراین تحلیلی که ارائه می دهد بیشتر چندبخشی است تا تحلیل سری زمانی. او درمی یابد که خصوصی سازی به بهبود عملکرد کارگزار فعلی می انجامد، اما پیامدهای وجود یک ناظر مستقل و درجه رقابت در بازار ناچیز یا مبهم هستند.

والسن (2001 ب) با کاوش در 32 مورد فروش شرکتهای مخابراتی توسط 28 کشور در حال توسعه (در فاصله سالهای 1987 تا 1998)، تأثیر گنجاندن شرط برخورداری از امتیاز انحصاری (EPS) را مورد بررسی قرار می دهد. او در ابتدا تأثیر دوره های انحصاری بر مبلغی که دولت دریافت می کند و سپس سطوح سرمایه گذاری توسط شرکتهای مخابرات پس از واگذاری را تحلیل می نماید. والسن

درمی یابد که در صورت ثابت فرض کردن دیگر عوامل، تضمین برخورداری از موقعیت انحصاری، قیمتی را که خریدار خواهد پرداخت به بیش از دو برابر افزایش می دهد و امکان تمدید آن برای سالهای بعد نیز، به افزایش چشمگیر قیمت منتهی می شود. این انحصارات با سرمایه گذاری پس از فروش رابطه منفی برجسته- ای دارند. همچنین تعداد مشترکین تلفن همراه راه را کاهش می دهند، افزایش تعداد تلفن های عمومی را متوقف می کنند و با ترافیک بین المللی تلفن پس از فروش رابطه منفی دارند.

مک ناری (2001) موفقیت نسبی خصوصی سازی و رقابت در گسترش خطوط تلفن در 200 کشور در فاصله سالهای 1987 تا 1998 را با یکدیگر مقایسه می کند. او از کنترلها و روشهای رگرسیون سریهای زمانی برای شاخصه های هر دو بخش و تأثیرات آن بر اقتصاد کلان استفاده می کند. همچنین مک ناری به تعدیل هایی برای همزیستی بین عملکرد تاریخی شرکت و تصمیم به اصلاحات دست می زند. نتیجه- گیری های او در این دسته از مطالعات منحصر به فرد هستند زیرا او درمی یابد که رقابت بین تلفن موبایل و خطوط ثابت، تأثیرات مثبت چشمگیری بر عملکرد داشته است، اما خصوصی سازی رابطه منفی قابل توجهی با گسترش خطوط تلفن دارد. نتیجه می گیرد که دلیل تأثیر منفی، آن است که دولتها پیش از هر چیز از خصوصی- سازی به عنوان ابزار کسب درآمد بجای ارتقاء کارآیی اقتصادی استفاده می کنند.

لی و خو (2002) با استفاده از داده های 45 کشور که مربوط به سالهای 1990 تا 1998 هستند، به بررسی اقتصاد سیاسی خصوصی سازی و آزادسازی در بخش تلفن می پردازند. آنها بویژه ارزیابی می کنند که آیا درجه دموکراسی و قدرت سیاسی گروه های ذینفع مختلف بر زمان بندی، مقیاس و شیوه آزادسازی تأثیری دارد. لی و خو درمی یابند در کشورهایی که دموکراتیک تر بوده و گروه های ذینفع قوی تر (بویژه مصرف کنندگان شهری و بخش خدمات مالی) حامی اصلاحات هستند، احتمال انجام اصلاحات بیشتر است. در کشورهای کمتر دموکراتیک احتمال تداوم انحصار دولتی بیشتر است، به ویژه هنگامی که دولت از مالکیت متفع می شود و کسری

بودجه بالاست. آنها نتیجه می گیرند که دموکراسی با تقویت صدای گروههای ذینفع در جوامع باز و تعدیل اختیارات سیاستمداران در جوامع کمتر دموکراتیک، بر سرعت اصلاحات تأثیر می گذارد.

والسن (2002) با استفاده از مجموعه ای از داده های مربوط به 2533 مشاهده از 197 کشور در فاصله سالهای 1985 تا 1999 بررسی می کند که، آیا تسلسل نظارت و خصوصی سازی بر کارایی اصلاحات و یا قیمتی که سرمایه گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت پردازند، تأثیر دارد. او درمی یابد که خصوصی سازی و تأسیس نهاد ناظر مستقل به عنوان اصلاحاتی جداگانه، هر دو تأثیرات مبهمی بر عملکرد دارند، ولی ترکیب آن دو به نتایج واقعاً مثبت و تردیدناپذیری منجر می شود. تأسیس نهاد ناظر مستقل پیش از خصوصی سازی بهترین ترکیب سیاستی است، زیرا اغلب معیارهای عملکرد بخش مخابرات و سطح سرمایه گذاری پس از واگذاری را بهبود می بخشد. اگرچه تضمین انحصار برای سرمایه گذاران بسیار ارزشمند است و قیمتی را که تمایل دارند تا پردازند افزایش می دهد، اما در صورت اتخاذ این تصمیم حتماً باید قبل از فروش نهاد ناظر تأسیس گردد. ظاهراً سرمایه گذاران تمایل دارند تا قیمت بالاتری را برای شرکتی پردازند که در محیطی که کمترین نااطمینانی نهادی وجود دارد، واگذار می شود.

جدول 8-6. خلاصه مطالعات تجربی با موضوع خصوصی سازی شرکتهای مخابرات که از پایگاه داده های بانک جهانی و دانشگاه استنفورد استفاده کرده اند

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
کوبوتا (2000)	تأثیر شرایط بازار و سیاستها را بر عملکرد بخش مخابرات در 135 کشور در سال 1998 (تحلیل چند بخشی) بررسی می کند.	درمی یابد که خصوصی سازی به بهبود عملکرد کارگزار فعلی می انجامد، ولی پیامدهای وجود یک ناظر مستقل و درجه رقابت در بازار ناچیز یا مبهم هستند.
والسن (2001)	تأثیر گنجاندن دوره های انحصاری (EPs) در 32 مورد فروش شرکتهای مخابراتی توسط 28 کشور در حال توسعه را مورد بررسی قرار می دهد که در فاصله سالهای 1987 تا 1998 واگذار شده اند. در ابتدا تأثیر دوره های انحصاری بر مبلغی که دولت دریافت می کند و سپس سطوح سرمایه گذاری توسط شرکتهای مخابرات پس از واگذاری را تحلیل می کند.	درمی یابد که در صورت ثابت فرض کردن دیگر عوامل، تضمین برخورداری از موقعیت انحصاری قیمتی را که خریدار خواهد پرداخت به بیش از دو برابر افزایش می دهد و اگر برای سالهای بعد تمدید شود نیز به افزایش چشمگیر قیمت منتهی می گردد. این انحصارات با سرمایه گذاری پس از فروش رابطه منفی برجسته ای دارند. همچنین تعداد مشترکین تلفن همراه را کاهش می دهند، افزایش تلفن های عمومی را متوقف می کنند و پس از فروش با ترافیک بین المللی تلفن رابطه منفی دارند.
مک ناری (2001)	موفقیت نسبی خصوصی سازی و رقابت در گسترش خطوط تلفن در 200 کشور در فاصله سالهای 1987 تا 1998 را با یکدیگر مقایسه می کند. از کنترلها و روشهای رگرسیون سریهای زمانی برای شاخصه های هر دو بخش و تأثیرات آن بر اقتصاد کلان استفاده می کند. همچنین به تعدیلهایی برای همزیستی بین عملکرد تاریخی شرکت و تصمیم به اصلاحات دست می زند.	درمی یابد که رقابت بین تلفن موبایل و خطوط ثابت، تأثیرات مثبت چشمگیری بر عملکرد داشته است، اما خصوصی سازی رابطه منفی قابل توجهی با گسترش خطوط تلفن دارد. نتیجه می گیرد که دلیل تأثیر منفی، آن است که دولتها پیش از هر چیز از خصوصی سازی به عنوان ابزار کسب درآمد بجای ارتقاء کارایی اقتصادی استفاده می کنند.

لی و خو (2002)	با استفاده از داده های 45 کشور که مربوط به سالهای 1990 تا 1999 هستند، به بررسی اقتصاد سیاسی خصوصی سازی و آزادسازی در بخش تلفن می پردازند. بویژه ارزیابی می کنند که آیا درجه دموکراسی و قدرت سیاسی گروه های ذینفع مختلف بر زمان بندی، مقیاس و شیوه آزادسازی تأثیری دارد.	درمی یابند در کشورهایی که دموکراتیک تر بوده و گروه های ذینفع قوی تر (بویژه مصرف کنندگان شهری و بخش خدمات مالی) حامی اصلاحات هستند، احتمال انجام اصلاحات بیشتر است. در کشورهای کمتر دموکراتیک احتمال تداوم انحصار دولتی بیشتر است، به ویژه هنگامی که دولت از مالکیت منتفع می شود و کسری بودجه بالاست. دموکراسی با تقویت صدای گروه های ذینفع در جوامع باز و تعدیل اختیارات سیاستمداران در جوامع کمتر دموکراتیک، بر سرعت اصلاحات تأثیر می گذارد.
والسن (2002)	با استفاده از مجموعه ای از داده های مربوط به 2533 مشاهده از 197 کشور در فاصله سالهای 1985 تا 1999 بررسی می کند که آیا تسلسل نظارت و خصوصی سازی بر کارایی اصلاحات و یا قیمتی که سرمایه گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت بپردازند تأثیر دارد.	درمی یابد که خصوصی سازی و تأسیس نهاد ناظر مستقل به عنوان اصلاحاتی جداگانه، هر دو تأثیرات مهمی بر عملکرد شرکت مخابرات دارند، ولی ترکیب آن دو به نتایج واقعاً مثبت و تردیدناپذیری منجر می شود. تأسیس نهاد ناظر مستقل پیش از خصوصی سازی بهترین ترکیب سیاستی است زیرا اغلب معیارهای عملکرد بخش مخابرات و سطح سرمایه گذاری پس از واگذاری را بهبود می بخشد. اگرچه تضمین انحصار برای سرمایه گذاران بسیار ارزشمند است و قیمتی را که تمایل دارند تا بپردازند افزایش می دهد، اما در صورت اتخاذ این تصمیم حتماً باید قبل از فروش نهاد ناظر تأسیس گردد. ظاهراً سرمایه گذاران تمایل دارند تا قیمت بالاتری را برای شرکتی بپردازند که در محیطی که کمترین نااطمینانی نهادی وجود دارد، واگذار می شود.

فینک، ماتو و راتین دران (2002)	با استفاده از داده‌های شرکتهای مخابرات 86 کشور در حال توسعه که مربوط به سالهای 1985 تا 1999 می‌باشند، به ارزیابی کارایی اصلاحات در بخش مخابرات می‌پردازند. سه سوال مطرح می‌کنند: (1) تغییرات سیاستی خاص چه تأثیری بر عملکرد بخشی دارند؟ (2) آیا کارایی یک سیاست تحت تأثیر اجرای دیگر سیاست‌ها قرار می‌گیرد؟ (3) آیا تسلسل اصلاحات بر عملکرد تأثیر می‌گذارد؟	درمی‌یابند که اگرچه هم خصوصی سازی و هم رقابت عملکرد بخش مخابرات را در ابعاد قابل توجهی بهبود می‌بخشند، اما یک برنامه اصلاحی جامع که هر دوی این سیاستهای را در بر گیرد و وجود یک ناظر مستقل به دستیابی به بیشترین دستاوردها منجر می‌شود، 8 درصد توسعه خطوط اصلی و 21 درصد بهره‌وری بالاتر در مقایسه با سالهایی که اصلاحاتی انجام نشده یا بخشی بوده است. تسلسل اصلاحات نیز مهم است و در صورتی که رقابت قبل یا همزمان با واگذاری ایجاد شود، بجای آنکه به بعد از واگذاری موکول گردد، بهترین عملکرد حاصل می‌شود.
لی و خو (2003)	با استفاده از مجموعه داده‌های خصوصی سازی از 166 کشور در سالهای 1981 تا 1998 و اطلاعات مربوط به رقابت از 43 کشور در سالهای 1990 تا 1998 به بررسی تأثیر خصوصی سازی و رقابت بر عملکرد بخش مخابرات می‌پردازند. تأثیر این اصلاحات را بر رشد تولید، گرایش به اخراج کارکنان، توسعه شبکه، شاخص کل بهره‌وری، و بهبود بهره‌وری نیروی کار را ارزیابی می‌کنند. همچنین به بررسی تأثیر شیوه خصوصی سازی (از طریق عرضه سهام در مقابل فروش دارایی‌ها) و تضمین انحصارات دوره‌ای می‌پردازند.	درمی‌یابند که خصوصی سازی تأثیر بی‌نهایت مثبتی بر رشد تولید، توسعه شبکه، شاخص کل بهره‌وری و بهره‌وری نیروی کار دارد و با اخراج گسترده‌تر نیروی کار همراه است. خصوصی سازی سهامی، بازار تلفن همراه را توسعه می‌دهد. رقابت به اشتغال بیشتر، تولید بالاتر، توسعه سریع‌تر شبکه و بهره‌وری بالاتر منجر می‌شود. تضمین انحصارات دوره‌ای اگرچه دستاوردهای دیگر اقدامات اصلاحی را کاهش می‌دهد، اما آنرا منفی نمی‌کند. همچنین درمی‌یابند که رقابت و خصوصی سازی مکمل یکدیگرند، به این معنی که رقابت دستاوردهای خصوصی سازی را افزایش می‌دهد و برعکس. تخمین می‌زنند که پس از کنترل رشد درونداد، نیمی از رشد تولید بین سالهای 1990 تا 1998 را می‌توان به این اصلاحات دوگانه نسبت داد.

فینک، ماتو و راتین دران (2002) با استفاده از داده های شرکتهای مخابرات 86 کشور در حال توسعه، که مربوط به سالهای 1985 تا 1999 می باشند، به ارزیابی کارآیی اصلاحات در بخش مخابرات می پردازند. آنها سه سوال اساسی مطرح می کنند: (1) تغییرات سیاستی خاص، چه تأثیری بر عملکرد بخشی دارند؟ (2) آیا کارآیی یک سیاست، تحت تأثیر اجرای دیگر سیاستها قرار می گیرد؟ (3) آیا تسلسل اصلاحات بر عملکرد تأثیر می گذارد؟ این محققان درمی یابند که اگرچه هم خصوصی سازی و هم رقابت عملکرد بخش مخابرات را در ابعاد قابل توجهی بهبود می بخشد، اما یک برنامه اصلاحی جامع که هر دوی این سیاستهای را در بر گیرد و وجود یک ناظر مستقل به دستیابی به بیشترین دستاوردها منجر می شود، یعنی 8 درصد توسعه خطوط اصلی و 21 درصد بهره وری بالاتر در مقایسه با سالهایی که اصلاحاتی انجام نشده یا بخشی بوده است. تسلسل اصلاحات نیز مهم است، به این معنی که اگر رقابت قبل یا همزمان با واگذاری ایجاد شود، بجای آنکه به بعد از واگذاری موکول گردد، بهترین عملکرد حاصل می شود. همچنین فینک، ماتو و راتین دران دریافتند که عوامل مستقل، به ویژه تکامل فناوری، تأثیری مثبت و قوی بر عملکرد دارد.

لی و خو (2003) به بررسی تأثیر خصوصی سازی و رقابت بر عملکرد بخش مخابرات می پردازند. آنها به این منظور از مجموعه داده های خصوصی سازی در 166 کشور در سالهای 1981 تا 1998 و اطلاعات مربوط به رقابت از 43 کشور در سالهای 1990 تا 1998 بهره می گیرند. آنها تأثیر این اصلاحات را بر رشد تولید، گرایش به اخراج کارکنان، توسعه شبکه، شاخص کل بهره وری، و بهبود بهره وری نیروی کار را ارزیابی می کنند. آنها همچنین به بررسی تأثیرات شیوه خصوصی سازی (از طریق عرضه سهام یا فروش دارایی ها) و تضمین انحصارات دوره ای می پردازند. لی و خو درمی یابند که خصوصی سازی تأثیر بی نهایت مثبتی بر رشد تولید، توسعه شبکه، شاخص کل بهره وری و بهره وری نیروی کار دارد و با اخراج گسترده تر نیروی کار همراه است. خصوصی سازی سهامی، بازار تلفن همراه را توسعه می دهد.

رقابت به اشتغال بیشتر، تولید بالاتر، توسعه سریع تر شبکه و بهره‌وری بالاتر منجر می‌شود. این محققان همچنین دریافته‌اند که تضمین انحصارات دوره‌ای اگرچه دستاوردهای دیگر اقدامات اصلاحی را کاهش می‌دهد، اما آنرا منفی نمی‌کند. بعلاوه، درمی‌یابند که رقابت و خصوصی سازی مکمل یکدیگرند، به این معنی که رقابت دستاوردهای خصوصی سازی را افزایش می‌دهد و برعکس. آنها تخمین می‌زنند که پس از کنترل رشد درونداد، نیمی از رشد برون داد بین سالهای 1990 تا 1998 را می‌توان به این اصلاحات دوگانه نسبت داد.

در مجموع، نتایج این تحقیقات متضمن درسهای روشنی برای دانشگاهیان و سیاستگذاران هستند. به نظر می‌رسد که خصوصی سازی، رقابت و تأسیس نهاد نظارتی مستقل، حتی اگر به تنهایی اتخاذ شوند، تماماً به بهبود عملکرد شرکت مخابرات منجر می‌شوند اگرچه اغلب اصلاحات منفرد با بده بستانهایی دردناکی همراه هستند (برای مثال، خصوصی سازی ممکن است کارایی را ارتقاء بخشد اما اشتغال را کاهش می‌دهد). از طرف دیگر، تمامی این مطالعات به وضوح نشان می‌دهند که اتخاذ یک بسته اصلاحی (از جمله رقابت، نظارت مستقل و خصوصی سازی) به لحاظ اقتصادی و آماری، به بهبود چشمگیر عملکرد شرکتهای مخابرات منجر می‌شود. بعلاوه، مطالعاتی که به تحلیل تأثیر دموکراسی و شفافیت بر اقتصاد سیاسی خصوصی سازی مخابرات پرداخته‌اند، دریافته‌اند که گشادگی، فرآیند خصوصی سازی را بهبود بخشیده و دستاوردهای برنامه اصلاحی را افزایش می‌دهد.

آینده خصوصی سازی صنعت مخابرات

این فصل را با ارزیابی آینده احتمالی خصوصی سازی شرکتهای مخابرات به پایان می‌بریم. از آنجا که اولین سالهای این هزاره با دولتهای متمایل به خصوصی سازی شرکتهای مخابرات یا عرضه کننده‌های خصوصی و دولتی موجود، چندان مهربان نبود، مهمترین سوالی که مطرح می‌شود این است که آیا این وضعیت نامساعد ادامه خواهد یافت یا بازار به روزهای طلایی اواخر دهه 1990 باز خواهد گشت؟

دولتها چه چیزی برای فروش دارند؟

اگرچه پایان راه خصوصی سازی شرکتهای مخابراتی روشن نیست اما آنچه به یقین می توانیم اثبات کنیم آن است که دولتها هنوز در حوزه مخابرات دارایی هایی برای فروش دارند. جدول 7-8 جزئیات اندازه و ارزش تقریبی سهام باقیمانده دولت در 51 کشور و 64 شرکت مخابرات را تا 31 جولای 2003 ارائه می دهد. همانگونه که مشاهده می شود، حتی با قیمت های رکودی اواسط سال 2003، میزان سهم دولتها از شرکتهای مخابرات همچنان بیش از 391 میلیارد دلار است، که چندان هم کمتر از 442 میلیارد دلاری که در خلال دو دهه گذشته کسب نموده اند، نیست. به عبارت دیگر، هنوز «موجودی» به اندازه کافی برای فروش هست و دولتها می توانند هنگامی که قیمت های بازار نزدیک سطوح پیش از بحران رسید، فرصت را مغتنم شمرده و سهام خود را واگذار نمایند.

اما باید در تفسیر ارزش کل بازار که در جدول 7-8 آمده، احتیاط کرد زیرا بی تردید این فهرست قیمت هایی را ارائه می دهد که دستیابی به آنها عملاً امکان پذیر نیست. عوامل چندی احتمالاً مانع دستیابی به این قیمت ها می گردد. عامل اول آنکه، ارزشهایی که مبتنی بر قیمتهای تاریخی فروش اموال در دور قبل هستند، بی تردید بالا می باشند، زیرا آن فروشها در دوره رونق تله کام ها رخ داده اند و قیمت های پرداخته شده در این سالها دیگر ارائه نمی شوند. عامل دوم آنکه، تحقیقات مالی اکنون به صراحت نشان داده اند که صرفاً اعلام طرح عرضه جدید سهام، قیمت سهام شرکت را کاهش می دهد، بنابراین قیمت های جدول 7-8 احتمالاً به محض آنکه هر دولتی تمایل خود به فروش را اعلام دارد، کاهش خواهند یافت. اگرچه یکی از عوامل تسکین دهنده آن است که این شرکت ها، شرکت های معمولی نیستند، اما در واقع به صورت بخشی خصوصی شده اند و بنابراین سرمایه گذاران اکنون از تمایل دولتها به فروش بخش بیشتری از سهام به هنگام مساعد بودن شرایط بازار، آگاه هستند. از آنجا که این سهام تا حدودی پیش بینی شده هستند، تأثیر اعلامی¹ عرضه ثانویه باید

۱. Announcement Effect

کمتر از یک شرکت معمولی بخش خصوصی باشد.

جدول 7-8 سهام باقیمانده شرکتهای مخابرات در دست دولت، جولای 2003

کشور	شرکت	سهام باقیمانده به درصد	ارزش تقریبی به میلیون دلار
استرالیا	تل استرا	50/1	18945
اتریش	تله کام استریا	48	2642
اتریش	موبی کام	75	2100*
برزیل	CRT	49/9	1016*
برزیل	الترون	49	151*
بلغارستان	بلغاریا تله کام	49	576*
چین	چاینا موبیل (هنگ کنگ)	72	32327
چین	یونی کام	77	5732
چین	چاینا تله کام	90	14747
کت دوواغ	سی آی تله کام	49	158*
کرواسی	کرواسین تله کام	65	850
جمهوری چک	چکی تله کام	73	3067
السالوادور	اینتل	49	39*
السالوادور	CTE	49	264*
فنلاند	تلیا سورنا (TeliaSonera)	19/4	3572
فرانسه	فرانس تله کام	56	32171
فرانسه	اورنج	86/3 ¹	39399
فرانسه	وانادوو (Wanadoo)	70/6 ¹	7959
آلمان	دوچ تله کام	59	37082
آلمان	T-Online	71/90 ²	8228
غنا	غنا تله کام	70	89*
یونان	هلیک تله کام (OET)	65	3437
یونان	CosmOTE	55	1956
گواتمالا	تل گوا	5	37*

30	40	سوتل گویی (Sotelgui)	گینه
225*	90/3	ایسلندسیمی (Islandssimi)	ایسلند
4338	76/5	پی تی تله کام	اندونزی
3146*	88	پی تی تله کام سل (PT Telkomsel)	اندونزی
1556	54	بزک (Bezeq)	رژیم صهیونیستی
25566	46	نیپون تلگراف و تلفن (NTT)	ژاپن
37239	67/1 ³	NTTDoCoMo	ژاپن
-	85	جاردن تله کام	اردن
167*	51	لتل کام (Lattelecom)	لتونی
-	75	لیتوانی تله کام	لیتوانی
313*	49	مسدونین تله کامیونیکیشن	مقدونیه
4909	76	تله کام مالیشا	مالزی
41*	46	تله کام موریتانی (موریتل)	موریتانی
392*	60	موریس تله کام	موریس
13*	50	موبیل مروک	مراکش
4086*	65	مروک تله کام	مراکش
6041	34/77	کونین لیک کی پی ان (Koninklijke KPN)	هلند
2645	46	شرکت تله کام نیوزیلند	نیوزیلند
125	60	اینیتل (Enitel)	نیکاراگوئه
6427	79	تله نور	نروژ
-	88	پاکستان تله کامیونیکیشن	پاکستان
1673*	65	اینیتل پرو	پرو
2043*	65	CPT	پرو
2336	50	تله کاونیکا پولسکا (TPSA)	لهستان
1922*	49	شرکت مخابرات پورتو ریکو	پورتو ریکو
-	55	قطر تله کام	قطر
1254*	65	روم تله کام	رومانی

5610*	75	سیازینوست (Svyazianvest)	روسیه
8633 ^و	70	سعودی تله کام	عربستان سعودی
904 ^و	51	صربیا تله کام	صربستان
13308	87/5	سنگاپور تله کام	سنگاپور
913*	49	اسلواک تله کام	اسلواکی
1028	45	تل کام	آفریقای جنوبی
8471	46	تلیا سونرا	سوئد
13035	65/5	سویس کام	سویس
13154	95	چانگوا تله کام	تایوان
-	59/4	سوتتل (Sotetel)	تونس
2879	89	ترک سل	ترکیه
142*	42/33	یوکرینین موبیل تله کامیونیکیشن	اوکراین
391329			مجموع

خلاصه جدول

مجموع	قیمتهای بازار	هزینه فروش اموال (*)
391329	346284	27301

یادداشت: این جدول به تفصیل اندازه و ارزش تقریبی بازاری باقیمانده سهام دولتها از شرکتهای مخابرات را تا جولای 2003 ارائه می‌دهد. برای شرکتهایی که به صورت عمومی فهرست شده‌اند، ارزش بر اساس سهام باقیمانده در ضمیمه 1 و ارزش کل بازاری این شرکتها در «1000 شرکت جهانی» و «200 شرکت برتر بازارهای نوظهور» مجله بیزینس ویک که ارزشمندترین شرکتهای جهان را در تاریخ 31 می 2003 فهرست کرده، محاسبه شده است. برای شرکتهایی که بصورت بخشی و از طریق فروش اموال واگذار شده‌اند، ارزش بر اساس ارزش تلویحی آخرین مورد فروش دارایی محاسبه شده است (با علامت ستاره مشخص شده‌اند).

1. سهام بجای آنکه مستقیماً در اختیار دولت فرانسه باشد در دست فرانس تله کام است.
2. سهام بجای آنکه مستقیماً در اختیار دولت آلمان باشد در مالکیت دوچ تله کام است.

3. سهام بجای آنکه در اختیار دولت مالزی باشد در مالکیت پی تی تله کام است.
 4. سهام بجای آنکه در اختیار دولت ژاپن باشد در مالکیت NTT است.
 5. ارزش بر اساس قیمت عرضه عمومی اولیه در ژانویه 2003.
- عامل سوم آنکه، چند مورد از ارزشمندترین موارد سهام که در این جدول آمده‌اند، در واقع شامل سهامی است که شرکت مادر در شعبات تلفن همراه یا اینترنت خود که بصورت جداگانه فهرست شده‌اند، در اختیار دارد (مانند رابطه بین فرانس تله کام و شعبات اورنج و واندووی آن یا بین NTT و NTTDoCoMo). اگر قرار باشد سهام بیشتری از این شرکتها فروخته شود، درآمد حاصله مستقیماً به شرکت مادر و نه دولت منتقل می‌شود. طبیعتاً، درآمدهای چنین فروشی می‌تواند به شکل سود سهام به دولت منتقل شود یا به شکلی سودآور در عملیتهای شرکت مادر سرمایه‌گذاری گردد. نکته اساسی آن است که به صورت خودکار، درآمدهای حاصله از شعبات فهرست شده درآمد دولت نخواهد بود، حتی اگر از آنجا که چنین فروش‌هایی به کاهش سهم دولت از اپراتورهای مخابرات کمک می‌کنند، در مجموعه خصوصی سازی‌ها وارد شوند. این سهام مربوط به شعبات حدود 98/9 میلیارد دلار از 391/3 میلیارد دلار ارزش کل ارائه شده در جدول 7-8 را به خود اختصاص می‌دهند.
- عامل چهارم آنکه، از آنجا که سهام باقیمانده فهرست شده در این جدول مبتنی بر داده‌هایی هستند که جمع‌آوری نموده و در جدول 4-8 ارائه داده‌ایم (و نیز در ضمیمه کامل SIP در پایان کتاب) تردیدی وجود ندارد که برخی از موارد عرضه را که عملاً رخ داده‌اند از دست داده‌ایم و بنابراین درصد ارزش باقیمانده دارایی‌هایی که در اینجا ثبت شده‌اند، بیش از اندازه واقعی خود هستند. از طرف دیگر، ما در این جدول ارزش شرکت‌هایی را که نتوانسته‌ایم داده‌های مالکیتی باقیمانده آنها را جمع‌آوری کنیم، نگنجانیده‌ایم و بنابراین کلاً از جدول 7-8 حذف گردیده‌اند.
- همچنین به دو دلیل سیاسی، احتمالاً مبالغی که در جدول 7-8 آمده، دست یافتنی نیستند. اول، بسیاری از دولتها اکراه دارند که سهام خود در عرضه‌کنندگان خدمات مخابراتی را از سطح معینی بیشتر کاهش دهند (معمولاً حفظ 20 تا 25 درصد

ضروری تصور می‌شود). حتی قوانین اساسی برخی از کشورها، دولت را منع کرده‌اند که بیش از این سطح، سهام خود را کاهش دهد. دوم، قیمت سهام تقریباً تمامی شرکت‌هایی که در جدول 7-8 بصورت عمومی عرضه شده‌اند، پایین‌تر از سطحی خواهد بود که سرمایه‌گذاران داخلی در ابتدا سهام آنها را خریداری کرده‌اند. این مساله تمامی دولت‌ها را نسبت به عرضه سهام جدید مردد ساخته و بنابراین شهروندان و سهامداران را به ناگزیر به این نتیجه می‌رساند که با خرید سهامی که برخی دولت‌ها چند سال پیش آنها را تشویق به خرید آنها نموده‌اند، متضرر شده‌اند. از طرف دیگر، اگر بازارهای سهام در سراسر جهان همچنان به روند بهبود خود که اخیراً حاصل نموده‌اند، ادامه دهند، ارزش سهام به بیش از قیمت عرضه اولیه افزایش خواهد یافت و این محدودیت‌ها کم‌رنگ‌تر خواهند شد.

چگونه روش و طرز کار شرکت‌های مخابرات تغییر خواهد کرد؟

تردیدی وجود ندارد که در تقریباً تمامی کشورها در آینده قابل پیش بینی، خصوصی‌سازی شرکت‌های مخابرات همچنان در مرکز برنامه‌های ملی خصوصی‌سازی قرار خواهند داشت. اغلب شرکت‌های مخابرات بصورت بخشی واگذار شده‌اند و بنابراین بازاری برای فروش دور جدیدی از سهام (به سهامداران یا سرمایه‌گذاران شرکتی استراتژیک) وجود دارد. از طرف دیگر، بسیاری از شرکت‌های مخابرات همچنان، به ویژه در دنیای عرب، تماماً دولتی هستند. اگرچه خصوصی‌سازی موفقیت‌آمیز اخیر شرکت مخابرات سعودی احتمالاً به خوبی این گرفتگی عرضه سهام را برطرف نموده، اما هنوز برای شکوفایی جهانی حقیقی در بازار فروش سهام مخابرات باید منتظر بهبود وضعیت سهام کارگزاران پش‌تاز^۱ آسیایی، آمریکایی و اروپایی بود. تنها پس از این بهبودی است که دولت‌های کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی تمایل خواهند داشت تا بخش دیگری از سهام خود را واگذار نمایند و شرکت‌ها تنها هنگامی آماده خواهند بود تا به شکار کارگزاران شرکت

۱. Leading Operators

مخابرات در بازارهای نوظهور پیردازند که ترازنامه هایشان به توازن مطلوب بازگشته باشند.

بعلاوه، حتی هنگامی که سرعت خصوصی سازی مخابرات مجدداً افزایش یابد، احتمالاً شرایط معاملات و ساختارهای فروش شرکت مخابرات نسبت به آنچه در دهه 1990 شاهد بودیم، به شدت تغییر خواهند کرد. خوشبینی بیش از حدی که سرزنده ترین دوران صنعت مخابرات در جهان را تقویت کرده بود اکنون دیگر از بین رفته است؛ اگر قیمت سهام شرکتها مجدداً به سطح عرضه عمومی اولیه برسد، به این دلیل خواهد بود که درآمد هر سهم بیش از دو برابر شده است نه اینکه سرمایه گذاران مجدداً تمایل دارند تا نسبت 60 درصد یا بالاتر «قیمت به درآمد» $(P/E)^1$ را بپذیرند. احتمالاً سرمایه گذاری در این صنعت نیز به دو دلیل اساسی، برای سالیان متمادی همچنان به شدت محدود خواهد بود. اول، در خلال دهه گذشته رشد ظرفیت در این صنعت از تقاضای نهایی² در تمامی کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی پیشی گرفته است و هر گونه تجهیزات جدیدی که مورد نیاز باشد را به قیمتی بسیار پایین یا از طریق اکتساب رقبا و یا خرید دارایی های موجهی از شرکتهای ورشکسته در ایالات متحده و تمایل شرکتهای مخابرات اروپایی برای واگذاری عملیاتهای فرعی، می توان به دست آورد. دوم، تمامی کارگزاران اصلی بخش مخابرات به ویژه آنها که در اروپا فعالیت می کنند، به دلیل پرداخت هزینه های بالا در حراج های خرید امتیازات فنی و طیف های جدید، از کسری مالی شدید رنج می برند. برجسته ترین مثال رونق بازار مخابرات، امتیازات نسل سوم تلفن های همراه است که به قیمت های عجیب در سالهای 1999 و 2000 خریداری شدند و هنوز هم در اغلب کشورها بلااستفاده مانده اند. شرکتهای مخابرات همگی قسم خورده اند که دیگر هرگز چنین شیدا نشوند و خطاهای مزایده ای خود را تکرار نکنند و حداقل در کوتاه مدت به عهد خود وفادار خواهند ماند. از طرف دیگر، تکنولوژی همچنان به پیشروی خود ادامه می دهد و تاریخ معاصر نشان داده که این پیشروی اغلب با

^۱. Price-To-Earnings

^۲. Final Demand

لگدمال کردن کارگزاران مخابرات همراه است. همگام با کم رنگ شدن مستمر مرزهای بین مخابرات، سرگرمی و پردازش اطلاعات، برندگان فناوری آینده ارزش بازاری و فرصتهای سرمایه‌گذاری خود را روشن می‌بینند.

در مورد خصوصی‌سازی مخابرات در کشورهای در حال توسعه باید گفت که پیش‌بینی‌ها حکایت از تداوم خصوصی‌سازی‌ها و تغییر چشمگیر آنها دارد. هنگامی که تمامی بازارها مجدداً احیا گردند، احتمالاً شرکتهای مخابرات غربی مجدداً تمایل به شرکت فعالانه در حراج سهام کارگزاران شرکتهای مخابرات کشورهای در حال توسعه نشان خواهند داد، اما تنها در بازارهای ملی خوش آتیه و تنها برای سهامی که به خریداران امکان می‌دهد تا کنترل عملیاتی موثری را به اجرا بگذارند. دورانی که هر کشوری بتواند حداقل سهام شرکتهای مخابراتی خود را به شرکتهای غربی به قیمت‌های بالا فروخته و آنها را گرفتار تعهدات جدی در زمینه سرمایه‌گذاری بنماید به سر آمده و احتمالاً دیگر تکرار نخواهد شد. توازن قدرت مذاکره قطعاً در خلال سالهای گذشته به نفع شرکت‌کنندگان در مزایده‌ها تغییر کرده و حتی احیای اقتصاد جهانی در بهترین حالت نیز غیرمحتمل است که این وضعیت را تغییر دهد.

600 اقتصاد مالی خصوصی سازی

فصل نهم

بررسی خصوصی سازی در صنعت
بانکداری بازرگانی

بررسی خصوصی سازی در صنعت بانکداری بازرگانی

در خلال 15 سال گذشته، 59 دولت در سراسر جهان بیش از 250 بانک بازرگانی¹ را به طور کامل یا بخشی به شکل عمومی (از طریق عرضه عمومی سهام) یا خصوصی (از طریق فروش اموال) واگذار کرده اند. در بسیاری از موارد، این اقدام تغییر رویه اساسی نسبت به گذشته ملی بوده است. در گذشته بر نقش راهبردی بانکداری بازرگانی در تأمین توسعه اقتصاد ملی و نقش کلیدی دولت در برنامه ریزی و هدایت توسعه، بسیار تأکید می شد. در این فصل به بررسی این موضوعات خواهیم پرداخت که چرا دولتها گزینه خصوصی سازی بانکهای دولتی (SOBs)² را برمی-گزینند، چگونه آنها را به فروش می رسانند و آیا این فروش ها به طور متوسط به اهداف تعیین شده توسط دولتهای واگذار کننده منتهی شده اند.

به عنوان اولین قدم در تعیین چرایی تلاش دولتها برای خصوصی سازی بانکها، بررسی خواهیم کرد که چرا اصولاً این بانکها دولتی شده اند و سپس این پرسش را مطرح می کنیم که چه چیز موجب شد تا جوامع به این نتیجه برسند که بانکداری دولتی ایده خوبی نیست. سپس پیش از آنکه شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها به ترتیب در کشورهای توسعه یافته، اقتصادهای در حال توسعه غیرانتقالی و اقتصادهای

1. Commercial Banks

2. State-Owned Banks

انتقالی را بررسی کنیم، سابقه تاریخی خصوصی سازی بانکها را ارائه نموده و درباره آن بحث و گفتگو خواهیم کرد. سپس بصورت اجمالی، شواهد مربوط به برتری مالکیت خارجی بانکهای خصوصی شده را ارزیابی نموده و درباره آینده خصوصی سازی در این بخش بحث خواهیم کرد و به ویژه این سوال را مطرح می کنیم که دولتها هنوز چه میزان سهام بانکی در اختیار دارند. در بخش نهایی با ارائه خلاصه مطالب، به نتیجه گیری خواهیم پرداخت.

چرا مالکیت دولتی بانکهای بازرگانی تا به این اندازه در تاریخ شایع بوده است؟

اقتصاددانان قرون متمادی درباره شایستگی ها و برتری های نسبی مالکیت دولتی نسبت به مالکیت خصوصی بحث کرده اند. درباره مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی بنگاههای غیرمالی¹ ادبیات نظری و تجربی غنی وجود دارد که در فصل دوم آنرا بررسی کردیم. در اینجا منحصراً بر این موضوع تمرکز می کنیم که این بحث چگونه با بانکداری بازرگانی ارتباط می یابد، زیرا از آنجا که بانکداری بازرگانی نقشی اساسی در اختصاص سرمایه و کنترل وام گیرندگان شرکتی بازی می کند، بی تردید یکی از بنیادی ترین صنایع در اقتصادهای مدرن است.

گذشته از اینکه بانکها در کجا واقع شده، چگونه سازماندهی شده و یا ساختار مالکیتی آنها چگونه باشد، تمایل دارند تا سه کارکرد اساسی را در هر نظام اقتصادی ایفا نمایند. بانکها در اولین کارکرد خود تمایل دارند تا در تمامی کشورها نقشی کلیدی در نظام پرداخت حقوق بازی کرده و همچنین به عنوان یک مرکز تصفیه حساب خدمت کنند. در دومین کارکرد، بانکها می خواهند تا اسناد منتشره توسط وام گیرندگان را به اوراق بهاداری تبدیل کنند که سپرده گذاران، اعتباردهندگان و یا مالکان تمایل دارند تا آنها را تصاحب نمایند. در کارکرد سوم خود، بانکها می خواهند

1. Nonfinancial Firms

تا ساز و کاری برای ارزیابی، قیمت گذاری و کنترل گسترش اعتبارات در اقتصاد ارائه دهند. البته، کارآیی، ایمنی، کارآمدی و شفافیت این اقدامات در کشورهای مختلف بسیار متفاوت است، بسته به اینکه مالک بانک چه کسی است، نحوه مدیریت تضمین اعتبار چگونه است، برای چه کسی این اعتبار تضمین می شود و درجه اعتبار اوراق قرضه منتشره توسط بانک در بین مردم تا چه میزان است. در کشوری که مالکیت دولتی در بانکهای بازرگانی تاریخی طولانی دارد (یا حتی دولت نفوذ گسترده ای در بانکداری بازرگانی دارد) نگرانی درباره کارآیی، ایمنی و شفافیت نسبت به کشورهای دارای اقتصاد آزاد یا لسه فر¹ اغلب بی نهایت پیچیده و دیر درمان است.

دلائل نظری حمایت از مالکیت دولتی بانکها

در دوران مدرن، حامیان مالکیت دولتی، با اشاره به سه دلیل اساسی، کنترل دولتی اقتصاد را توجیه می کنند. اول، راهی برای تضمین توزان تعقیب اهداف اجتماعی و اقتصادی توسط شرکتهای تجاری است، بجای آنکه صرفاً بر کسب حداکثر سود تمرکز نمایند. دوم، پاسخگویی به شکستهای چشمگیر بازار (به ویژه چالش های تحمیل شده بر کارآیی اقتصادی توسط انحصارات طبیعی) و نیز راهی برای حل مسایل جانبی تولید مانند آلودگی است. سوم، حامیان تاکید دارند که مالکیت دولتی را می توان تحت شرایطی خاص از جمله عدم تقارن اطلاعاتی² بین رئیس (دولت) و کارگزار (تولیدکننده) در مواردی که قراردادها نمی توانند مکتوب یا اجرا گردند، توجیه نمود. زیربنای تمامی این فرضیات آن است که دولت ها می توانند خیرخواهانه عمل کنند و می کنند و بنابراین مالکیت دولتی به لحاظ اقتصادی کارآمد است. بی تردید مالکیت دولتی در طول تاریخ به کرات توسط احزاب سیاسی حاکم و به ویژه به منظور بازتوزیع ثروت و درآمد و انتقال آنها از اعضای کمتر مستحق به اعضای مستحق تر جامعه تحمیل گشته، ولی این عمل معمولاً نه با نظریات اقتصادی

1. Laissez-Faire Economies

2. Informational Asymmetries

پشتوانه‌دار که با دگم‌های سیاسی توجیه شده است.

اگرچه به عنوان یکی از پیامدهای گرایش بسوی مالکیت دولتی در دوران پس از جنگ جهانی دوم، مالکیت دولتی بانکها گسترش یافت، اما شاخص‌های ویژه این صنعت نیز موثر بوده‌اند. از جمله دلایل «خیرخواهانه» می‌توان به: فقدان آشکار سرمایه خصوصی با ریسک‌پذیری کافی برای دستیابی به رشد مالی، عدم سرمایه‌گذاری مناسب برای برخی از بخش‌ها و گروه‌ها (که اگرچه بازگشت مالی این سرمایه‌گذاریها پایین است اما پیامدهای اجتماعی مثبت و بالایی به همراه دارند)، تمایل به ترویج صنعتی شدن و توسعه با سرعتی بیش از آنچه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی اجازه می‌دهد و نیز تمایل به حفظ کنترل داخلی بر نظام مالی ملی اشاره کرد. دلایل دیگری نیز وجود دارند که اگرچه جذابیت کمتری دارند اما به همان اندازه دخیل هستند که از آن جمله می‌توان به ایدئولوژی (مجازات سرمایه‌داران)؛ تمایل به عدم بهره‌مندسازی سیاسی گروه‌های منفور (این استنباط فرانسوی‌ها پس از جنگ که بسیاری از بانکها با نازی‌های اشغالگر همکاری کرده‌اند)؛ واکنش نسبت به سلطه خارجی بر مستعمرات تازه استقلال یافته و استفاده از بانکها به عنوان ابزارهایی برای پارتی‌بازی و سودجویی سیاسی اشاره کرد.

ابعاد مالکیت دولتی در عمل

تردید چندانی وجود ندارد که مالکیت دولتی بانکداری، در طول تاریخ بسیار شایع بوده است. جدول 1-9 ابعاد مالکیت دولتی را در سال 1999 نشان می‌دهد. اگرچه این جدول از داده‌های سال 1999 که در کتاب بارث، کاپریو و لوین¹ (2004) آمده، بهره می‌گیرد اما این کشورها با استفاده از نظام حقوقی تجاریشان، آنگونه که توسط لاپورتا، لویز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (1998 و 2002) مطرح شده، سازماندهی شده‌اند.

از این جدول چند گرایش را می‌توان استخراج نمود. اول، روشن است که

1. Barth, Caprio And Levine

مالکیت دولتی بویژه در کشورهای در حال توسعه بسیار شایع است. اما آنچه این فهرست چندبخشی¹ نشان نمی دهد آن است که مالکیت دولتی پیوسته در گذر زمان رو به نقصان بوده و این روند از اواخر دهه 1980 به شدت تسهیل گردیده است. دوم، ابعاد مالکیت دولتی در کشورهایی که سنت حقوقی سوسیالیستی دارند، گسترده تر از دیگر کشورهاست. این موضوع چندان عجیب نیست، زیرا بانکها ابزارهای اصلی کنترل و تخصیص اعتبار در نظام کمونیستی کنترل و هدایت دولتی بوده اند که از سال 1917 به بعد در اتحاد جماهیر شوروی توسعه یافت و پس از جنگ جهانی دوم بر اروپای شرقی و مرکزی تحمیل گردید. اگرچه این کشورها پس از آنکه در سال 1989 استقلال یافتند، خصوصی سازی را آغاز کردند، اما زمان زیادی باید بگذرد تا آنها بطور کامل دارایی های خود را واگذار کنند.

سوم، معمولاً در کشورهای برخوردار از حقوق مدنی فرانسه، نسبت به قوانین آلمانی، اسکاندیناویایی یا حقوق عمومی انگلیس، مالکیت دولتی گسترده تر است. این تفاوت پیش از سال 1990 آشکارتر بود، هنگامی که بخش های بانکی تمامی دولتهای غربی برخوردار از حقوق مدنی فرانسه (فرانسه، ایتالیا، اسپانیا، پرتغال و بلژیک) تحت سلطه مالکیت دولتی قرار داشتند. اما با آغاز فرآیند خصوصی سازی گسترده در فرانسه در سالهای 1986 و 1987، تمامی این کشورها برنامه های گسترده ای را در این زمینه آغاز کردند که در دهه 1990 به اوج خود رسید و اکنون تعداد معدودی از بانکها در اختیار دولت هستند.

این واقعیت که کشورهای غربی که بیش از همه در طول تاریخ با مالکیت دولتی خو گرفته بودند تقریباً بطور کامل بخش های بانکی خود را به بخش خصوصی واگذار کرده اند، این سوال طبیعی را به ذهن متبادر می کند که؛ چرا بزرگترین حامیان مالکیت دولتی بانکها تصمیم گرفتند تا مالکیت خود بر بانکها را واگذار کنند و چرا دیگر کشورها نیز در طی دو دهه گذشته برنامه های گسترده ای را در حوزه

1. Cross-Sectional

خصوصی سازی بانکداری به اجرا گذارده اند؟

جدول 9-1 جزئیات نظام بانکی و سطوح مالکیت دولتی، 1999

کشور	درصد کل دارایی های بانکهای دولتی	درصد کل دارایی های بانکهای خارجی	درصد سپرده های در اختیار 5 بانک اول	کل دارایی های بانک نسبت به GDP (درصد)	برنامه آشکار بیمه سپرده
استرالیا	0	17	73		خیر
بحرین	4	28	71	186	بلی
بنگلادش	70	6	65		بلی
کانادا	0		76	154	بلی
قبرس	3	11	80	76	بلی
هند	80	0	42	48	بلی
ایرلند					بلی
رژیم صهیونیستی			80	147	خیر
کنیا			62	56	بلی
مالزی	0	18	30	166	خیر
نیوزیلند	0	99	91	154	خیر
نیجریه	13	0	51	28	بلی
عربستان	0		69	93	خیر
سنگاپور	0	50			خیر
آفریقای جنوبی	0	5	85	90	خیر
سری لانکا	55				خیر
تایلند	31	7	75	117	خیر
ترینیداد و توباگو	15	8	75		بلی
بریتانیا	0			311	بلی
ایالات متحده	0	5	21	66	بلی
میانگین نسخه انگلیسی	15/94	19/54	65/37	120/86	
میان نسخه انگلیسی	0	8	72	105	
آرژانتین	30	49	48	54	بلی
بلژیک			74	315	بلی
بولیوی	0	42	68	52	خیر
برزیل	52	17	58	55	بلی

بلی	97	59	32	12	شیلی
خیر		65	4	67	مصر
بلی	62	75	13	7	السالوادور
بلی	147	70		0	فرانسه
بلی	100	70	5	13	یونان
بلی	28	38	5	8	گواتمالا
بلی		52	2	1	هندوراس
بلی	101	53	7	44	اندونزی
بلی	150	25	5	17	ایتالیا
خیر	214	68	68	0	اردن
خیر	109		0	0	کویت
بلی		40	27	0	لبنان
بلی	30	80	20	25	مکزیک
بلی	89	75	19	24	مراکش
بلی	358	88		6	هلند
بلی	64	77	11	0	عمان
خیر	386	30	38	12	پاناما
بلی	36	81	40	3	پرو
خیر	91	46	13	12	فیلیپین
بلی	238	82	12	21	پرتغال
خیر		76	15	43	قطر
بلی	156	49	11	0	اسپانیا
بلی		50	66	35	ترکیه
بلی	6	64	34	5	ونزوئلا
	127/74	61/52	22/2	16/18	میانگین منشا فرانسوی
	97	65	15	12	میانه منشا فرانسوی
بلی		38	5	4	اتریش
بلی	313	12	4	42	آلمان
بلی		31	6	1	ژاپن
خیر	539	65	9	15	سوئیس
خیر		15		43	تایوان

فصل نهم: بررسی خصوصی سازی در صنعت بانکداری بازرگانی 611

	426	32/2	6	26	میانگین منشأ آلمانی
	426	31	5/5	15	میانه منشأ آلمانی
بلی	121	79		0	دانمارک
بلی		97	8	22	فنلاند
بلی			0	64	ایسلند
بلی	129		2	0	سوئد
	125	88	3/33	21/5	میانگین منشأ اسکاندیناویایی
	125	88	2	11	میانه منشأ اسکاندیناویایی
خیر		75			چین
بلی		57	7	37	کرواسی
بلی	125	74	26	19	جمهوری چک
بلی			62	3	مجارستان
بلی	54	57	26	44	لهستان
بلی	25	59	8	70	رومانی
خیر	16	80	9	68	روسیه
خیر	66	64	5	40	اسلونی
خیر		65			ویتنام
	57/2	66/37	20/43	40/14	میانگین منشأ سوسیالیستی
	54	64/5	9	40	میانه منشأ سوسیالیستی
	130/83	61/64	18/96	19/67	میانگین با منشأ سوسیالیست
	139/80	60/88	18/73	16/96	میانگین بدون منشأ سوسیالیست
	98/5	65	11	12	میانه با منشأ سوسیالیست
	101	65/5	11	7	میانه بدون منشأ سوسیالیست

منبع: جدول شماره یک از بارث، کاپریو و لوین (2001)

چرا دولتها برنامه خصوصی سازی بانکها را آغاز کردند؟

همانگونه که قبلاً بطور مختصر اشاره شد، بخش های بزرگی از نظام جهانی بانکداری طی دو دهه گذشته از دستان دولت خارج و به بخش خصوصی منتقل شده است و انتظار می رود در آینده نزدیک بخش بزرگتری (به ویژه در اقتصادهای نوظهور چین و هند) به این سرنوشت دچار گردد. چه چیزی موجب این بازنگری اساسی در مالکیت دولتی بانکداری شده است؟ در این زمینه دو شاخص از اهمیت خاصی برخوردارند. اول، شواهد موجود به شکلی گسترده نشان دادند که مالکیت دولتی آنگونه که برنامه ریزی شده بود، کار نمی کند. عامل دوم این حقیقت نوظهور و حقیقتاً مهم بود که توسعه نظام مالی مروج رشد اقتصادی است. در ادامه به بررسی این عوامل می پردازیم.

دلائل نظری مخالفان مالکیت دولتی بانکها

اقتصاددانان برای اثبات ناکارآمدی مالکیت دولتی نسبت به مالکیت خصوصی، حتی با فرض اینکه مالکیت در اختیار یک دولت خیرخواه باشد، سه دلیل اساسی مطرح می کنند. اول، مدیران بنگاههای دولتی نسبت به مدیران بخش خصوصی انگیزه های کمتر و یا متضادی دارند و بنابراین کمتر برای کسب حداکثر سود و (بویژه) کاهش هزینه ها تا حد ممکن تلاش خواهند کرد. دوم، بنگاههای دولتی کمتر توسط مالکان تحت نظارت دقیق قرار می گیرند، هم به دلیل مسایل اقدام جمعی (ناظران بالقوه انگیزه کمتری برای نظارت دقیق بر عملکرد مدیران دارند زیرا در عین حال که باید تمامی هزینه های این کار را پردازند تنها از بخشی از سود برخوردار می گردند) و نیز به دلیل آنکه شیوه های کارآمد معدودی برای تادیب مدیران بنگاههای دولتی در مواقعی که عملکرد آنها ضعیف تشخیص داده شد، وجود دارد. سوم، سیاستمدارانی که بر عملیتهای بنگاههای دولتی نظارت می کنند نمی توانند تعهد معتبری بسپارند که به هنگام کشف عملکرد ضعیف بنگاههای دولتی آنها را

ورشکسته اعلام خواهند کرد یا حتی پرداخت یارانه به آنها را متوقف خواهند ساخت و بنابراین بنگاههای دولتی ناگزیر با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه هستند. مجدداً باید متذکر شویم که حتی در صورتی که تضمین گردد که سیاستمدارانی که بنگاههای دولتی را خلق و بر آنها نظارت می‌کنند، نیات خیرخواهانه دارند، این انتقادات همچنان به قوت خود باقی است.

آخرین و به عبارتی جالب‌ترین و قانع کننده‌ترین انتقاد به مالکیت دولتی آن است که بنگاههای دولتی به دلایل وجودی ناکارآمد هستند، زیرا آنها به ویژه به این دلیل تاسیس شده‌اند که سیاستمداران بتوانند از آنها به نفع حامیان خود و به ضرر دیگر گروههای جامعه بهره‌برداری کنند. محققان متعددی [از جمله جونز (1985)، ویکرز و یاروو (1988 و 1991)، استیگلیتز (1993)، نلیس (1994)، اشلیفر و ویشنی (1994)، بویکو، اشلیفر و ویشنی (1996)، اشلیفر (1998)، اسپسنگتون و سیداک (1999) و شیرلی و والش (2000)] اشاره می‌کنند که بنگاههای دولتی می‌توانند ابزارهای بسیار کارآمد اجرای سیاست‌های توزیعی¹ باشند. از آنجا که بنگاههای دولتی در برابر اربابان سیاسی خود و نه بازار پاسخگو هستند، نه تنها انحرافات گسترده از رفتار تعقیب حداکثر سود امکان‌پذیر است بلکه در واقع عملی مطلوب می‌باشد. اشلیفر و ویشنی (1994) نشان می‌دهند که حتی در بازارهای کاملاً رقابتی نیز بنگاههای دولتی ناکارآمد هستند، زیرا سیاستمداران آنها را ناگزیر خواهند کرد تا اهداف غیراقتصادی مانند حفظ نیروی مازاد، تاسیس کارخانه در مناطقی که مطلوبیت سیاسی (و نه اقتصادی) دارند و تعیین قیمت‌هایی زیر بازار، را تعقیب کنند.

شواهد تجربی مالکیت دولتی بانکهای بازرگانی

در فصل دوم شواهد تجربی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی بنگاههای غیرمالی را بررسی کردیم و نتیجه گرفتیم که در اغلب حوزه‌ها، مالکیت خصوصی باید مقدم دانسته شود. آیا شواهد مربوط به مالکیت دولتی بانکها به نتیجه مشابهی

1. Redistributive Politics

اشاره دارد؟ جدول 2-9 به تفصیل شواهد تجربی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی بانکها را ارائه می‌کند و تصویر کلی آن بی‌نهایت به ضرر حامیان مالکیت دولتی است. اما یکی از اولین مطالعات در این زمینه آهنگ دیگری ساز کرده است. باتچاریا، لاول و ساهای¹ (1997) با استفاده از شیوه تحلیل جامع داده‌ها، به بررسی کارایی نسبی 70 بانک تحت مالکیت دولت، سرمایه‌گذاران خارجی و بخش خصوصی در هند در مراحل اولیه برقراری آزادی (1986 تا 1991) می‌پردازند. تا قبل از سال 1970، تنها یک بانک در هند دولتی بود، اما موجی از ملی‌سازی‌ها در آن سال و سال 1980 موجب خلق شکلی از نظام بانکی شد که تحت سلطه نهادهای دولتی قرار داشتند. آنها درمی‌یابند که در دوره مورد بررسی، بانکهای دولتی کارآمدترین و بانکهای بخش خصوصی ناکارآمدترین بانکها در عرضه خدمات مالی به مشتریان بوده‌اند. اما جالب‌ترین یافته آنها این است که بانکهای خارجی در این دوره در ابعاد چشمگیری سهم خود از بازار را به هزینه بانکهای دولتی افزایش داده‌اند. این نتایج بسیار خیره‌کننده هستند، زیرا مطالعات مربوط به کارایی نسبی بنگاههای غیرمالی دولتی، ترکیبی و خصوصی در هند به نتایج کاملاً متفاوتی منجر شده‌اند.⁽¹⁾

لاپورتا، لویز دو سیلان و اشلیفر (2002) به بررسی اهمیت و تأثیر مالکیت دولتی بر این صنعت مهم می‌پردازند. آنها با استفاده از داده‌های مربوط به 92 کشور، بررسی می‌کنند که آیا مالکیت دولتی بانکها بر سطح توسعه نظام مالی، نرخ رشد اقتصادی و بهره‌وری تأثیر می‌گذارد. همچنین، آنها به بررسی این موضوع که مالکیت دولتی بانکها به چه دلیلی است؛ خیرخواهی، اهداف توسعه‌ای یا اهداف «سیاسی» بازتوزیعی می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که مالکیت دولتی به ویژه در کشورهای فقیر گسترده است. همچنین درمی‌یابند که این دارایی‌ها توسعه نظام مالی را به تاخیر می‌اندازند و نرخ رشد اقتصادی را عمدتاً تأثیر مالکیت دولتی بر بهره‌وری، محدود می‌سازند. مالکیت گسترده‌تر دولت در دهه 1970 با توسعه مالی محدودتر و نرخ رشد

1. Bhattacharya, Lovell And Sahay

پایین تر در بهره‌وری و درآمد سرانه همراه بود. شواهد موجود حکایت از تعقیب دیدگاه سیاسی در مالکیت دولتی بانکها دارند.

هونین، حسن و واشل (2002) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت (دولتی، خصوصی و خارجی) بر عملکرد بانک در 6 اقتصاد انتقالی بلغارستان، کرواسی، جمهوری چک، مجارستان، لهستان و رومانی می‌پردازند. نمونه آنها 222 مشاهده را با داده‌های مالی و مالکیتی این کشورها در سالهای 1999 و 2000، در بر می‌گیرد. حدود سه چهارم این بانکها کاملاً خصوصی هستند و حدود 40 درصد آنها کاملاً در دست سرمایه‌گذاران خارجی قرار دارند. تعجبی ندارد، زیرا اکثر بانکهای خارجی، بانکهایی هستند که از طریق واگذاری به یک سرمایه‌گذار استراتژیک خارجی خصوصی شده‌اند. در حالی که اکثریت سهام تقریباً 60 درصد بانکهای این منطقه در دست خارجی‌هاست، در کمتر از 15 درصد موارد اکثریت سهام به دولت تعلق دارد. این محققان شواهد متقنی می‌یابند که نشان می‌دهند سودآوری (با معیار بازگشت دارایی‌ها و بازگشت سهام) بانکهای کاملاً خصوصی بیش از بانکهایی است که بخشی از آنها دولتی است و سودآوری بانکهایی که کاملاً خارجی هستند از همه بالاتر است. بانکهای خارجی همچنین بیشترین میزان افزایش وام‌های مشتریان را تجربه کرده‌اند.

جدول 9-2. خلاصه مطالعات تجربی درباره مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی بانکها

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
باتچاریا، لاول و ساهای (1997)	با استفاده از شیوه تحلیل جامع داده‌ها به بررسی کارایی نسبی 70 بانک تحت مالکیت دولت، سرمایه‌گذاران خارجی و بخش خصوصی در هند در مراحل اولیه برقراری آزادی (1986 تا 1991) می‌پردازند.	درمی‌یابند که در این دوره، بانکهای دولتی کارآمدترین و بانکهای بخش خصوصی ناکارآمدترین بانکها در عرضه خدمات مالی به مشتریان بوده‌اند. اما آنها همچنین درمی‌یابند که بانکهای خارجی در این دوره در ابعاد چشمگیری سهم خود از بازار را به هزینه بانکهای دولتی افزایش داده‌اند.
لاپورتا، لویز دو سیلان و اشلیفر (2002)	با استفاده از داده‌های مربوط به 92 کشور، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا مالکیت دولتی بانکها بر سطح توسعه نظام مالی، نرخ رشد اقتصادی و بهره‌وری تأثیر می‌گذارد. همچنین، بررسی می‌کنند که مالکیت دولتی بانکها به چه دلیلی است؛ خیرخواهی، اهداف توسعه‌ای یا اهداف سیاسی بازتوزیعی.	درمی‌یابند که مالکیت دولتی به ویژه در کشورهای فقیر گسترده است. همچنین درمی‌یابند که این دارایی‌ها توسعه نظام مالی را به تأخیر می‌اندازد و نرخ رشد اقتصادی را عمدتاً تأثیر مالکیت دولتی بر بهره‌وری، محدود می‌سازند. مالکیت گسترده‌تر دولت در دهه 1970 با توسعه مالی محدودتر و نرخ رشد پایین‌تر در بهره‌وری و درآمد سرانه همراه بود. شواهد موجود حکایت از تعقیب دیدگاه سیاسی در مالکیت دولتی بانکها دارند.
هونین، حسن و واشل (2002)	به بررسی تأثیر ساختار مالکیت (دولتی، خصوصی و خارجی) بر عملکرد بانک در 6 اقتصاد انتقالی بلغارستان، کرواسی، جمهوری چک، مجارستان، لهستان و رومانی می‌پردازند. نمونه آنها 222 مشاهده را با داده‌های مالی و مالکیتی این کشورها در سالهای 1999 و 2000، در بر می‌گیرد.	این محققان شواهد متقنی می‌یابند که نشان می‌دهند سودآوری (با معیار بازگشت دارایی‌ها و بازگشت سهام) بانکهای کاملاً خصوصی بیش از بانکهای است که بخشی از آنها دولتی است و سودآوری بانکهایی که کاملاً خارجی هستند از همه بالاتر است. بانکهای خارجی همچنین بیشترین میزان افزایش وام‌های مشتریان را تجربه کرده‌اند.

درمی یابند که مالکیت دولتی رابطه منفی با برون دادهای مطلوب بانکداری و رابطه مثبت با فساد دارد. اما، وقتی دیگر ویژگی های مربوط به محیط نظارتی کنترل شوند، مالکیت دولتی رابطه مستقل و متقنی با توسعه، کارایی یا ثبات بانکی ندارد.	به منظور ارزیابی رابطه بین اقدامات خاص نظارتی و سرپرستی و توسعه، کارایی و بی ثباتی بخش بانکی از پایگاه داده های جدیدی درباره نظارت و سرپرستی در بخش بانکی 107 کشور بهره می گیرند. همچنین رابطه بین مالکیت دولتی و این معیارهای توسعه بخش بانکی را ارزیابی می کنند.	بارث، کاپریو و لوین (2003)
درمی یابد که وام گیرندگان بانکهای دولتی 44 امتیاز پایه کمتر از وام گیرندگان بانکهای خصوصی می پردازند. همچنین نشان می دهد که الگوی انتخابات در منطقه ای که وام ثبت می شود و وابستگی حزبی رئیس بانک دولتی تأثیر چشمگیری بر قیمت وام دارند. این یافته ها به شدت از دیدگاه سیاسی بودن مالکیت بانکهای دولتی بر دیدگاههای رقیب هزینه حمایت می کند.	با استفاده از اطلاعات مربوط به قراردادهای انفرادی وام بین بانکهای ایتالیایی و مشتریان در خلال سالهای 1991 تا 1995، تأثیر مالکیت دولتی بر رفتار وام دهی بانکها را بررسی می کند. او به این منظور از مجموعه هماهنگی از 110786 مشاهده معاملات اعتباری بین بانکها و 6968 شرکت استفاده می کند. 55393 مشاهده به وام گیرندگان از بانکهای دولتی و 55393 مشاهده به وام گیرندگان بانکهای خصوصی مربوط می شود.	سپینزا (2004)
درمی یابند که بانکهای دولتی نسبت به همتایان خصوصی به دلیل سرمایه نسبتاً کمتر، ریسک اعتباری بالاتر، نقدینگی کمتر و کارایی مدیریتی پایین تر، در ابعاد برجسته ای کمتر سودآور هستند. در حالی که با آغاز بحران اقتصادی آسیا در سالهای 1997 و 1998 عملکرد تمامی بانکها در ابعاد چشمگیری بدتر شد، اما عملکرد بانکهای دولتی بیش از بانکهای خصوصی تنزل کرد و تفاوت عملکرد در کشورهایی که مشارکت دولت در نظام بانکی بیشتر است، آشکارتر می باشد.	به بررسی تفاوت عملکرد بین بانکهای دولتی و خصوصی در 16 کشور شرق دور در فاصله سالهای 1989 تا 1998 می پردازند.	کورنت، گوو، خاکساری و تهرانیان (2003)

بارث، کاپریو و لوین (2003) به منظور ارزیابی رابطه بین اقدامات خاص نظارتی و سرپرستی از یک طرف و توسعه، کارایی و بی‌ثباتی بخش بانکی از طرف دیگر، از پایگاه داده‌های جدیدی درباره نظارت و سرپرستی در بخش بانکی 107 کشور بهره می‌گیرند. آنها همچنین رابطه بین مالکیت دولتی و این معیارهای توسعه بخش بانکی را ارزیابی می‌کنند. آنها درمی‌یابند که مالکیت دولتی با بروندهای مطلوب بانکداری، رابطه منفی و با فساد، رابطه مثبت دارد. اما، وقتی دیگر ویژگی‌های مربوط به محیط نظارتی کنترل شوند، مالکیت دولتی رابطه مستقل و متقنی با توسعه، کارایی یا ثبات بانکی ندارد. از طرف دیگر، حتی در چارچوبهای ضعیف نهادی نیز شواهدی وجود ندارند که نشان دهند بانکهای دولتی با بروندهای مثبت همراه هستند.

ساپینزا¹ (2004) با استفاده از اطلاعات مربوط به قیمت‌گذاری قراردادهای انفرادی وام بین بانکهای ایتالیایی و مشتریان در خلال سالهای 1991 تا 1995، تأثیر مالکیت دولتی بر رفتار وام‌دهی بانکها را بررسی می‌کند. او به کشف این حقیقت نائل می‌شود که تمامی بانکهای ایتالیایی به شکلی غیرمعمول به پایگاه داده‌ای گسترده‌ای درباره وام‌گیرندگان شرکتی دسترسی دارند و این دسترسی تأثیری منفی بر مهارتهای متفاوت ارزیابی اعتبار و تصمیم‌گیری در مورد قیمت وام دارد. او همچنین تفاوت‌های درون نمونه‌ای را با بررسی مجموعه هماهنگی از 110786 مشاهده اعتبارات اعطا شده به 6968 شرکت کنترل می‌کند. 55393 مشاهده به وام‌گیرندگان از بانکهای دولتی و 55393 مشاهده به وام‌گیرندگان بانکهای خصوصی مربوط می‌شود. ساپینزا درمی‌یابد که وام‌گیرندگان بانکهای دولتی به طور متوسط 44 امتیاز پایه² کمتر از وام‌گیرندگان بانکهای خصوصی می‌پردازند. او همچنین نشان می‌دهد که الگوی انتخابات در منطقه‌ای که وام ثبت می‌شود و وابستگی حزبی رئیس بانک دولتی، تأثیر چشمگیری بر قیمت وام دارند. این یافته‌ها به شدت از دیدگاه سیاسی بودن مالکیت بانکهای دولتی بر دیدگاههای رقیب حمایت می‌کند.

1. Sapienza

2. Basis Points

کورنت، گوو، خاکساری و تهرانیان¹ (2003) به بررسی تفاوت عملکرد بین بانکهای دولتی و خصوصی در 16 کشور شرق دور در فاصله سالهای 1989 تا 1998 می پردازند. آنها درمی یابند که بانکهای دولتی نسبت به همتایان خصوصی خود، به دلیل سرمایه نسبتاً کمتر، ریسک اعتباری بالاتر، نقدینگی کمتر و کارایی مدیریتی پایین تر، در ابعاد برجسته ای کمتر سودآور هستند. در حالی که با آغاز بحران اقتصادی آسیا در سالهای 1997 و 1998 عملکرد تمامی بانکها در ابعاد چشمگیری بدتر شد، اما عملکرد بانکهای دولتی بیش از بانکهای خصوصی تنزل کرد و تفاوت عملکرد در کشورهایی که مشارکت دولت در نظام بانکی بیشتر است، آشکارتر می باشد. همچنین رشد اقتصادی و توسعه مالی در این کشورها کمتر است.

و سرانجام، وینتراب و ناکان² (2003) به بررسی تجربه تقریباً 250 بانک برزیلی در خلال سالهای 1990 تا 2001 می پردازند. تمامی بانکهای برزیلی به شدت تحت تأثیر برنامه واقعی³ توقف تورم در سالهای 1994 و 1995 قرار گرفتند، زیرا از واسطه گری مالی در دوره های تورم و (بویژه) تورم بالا و فراگیر سود برده بودند. توقف سودهای بادآورده از تورم، موجب بروز بحران بانکی شد و بازسازی ساختاری کامل این صنعت را در اواخر دهه 1990 گریز ناپذیر ساخت. در این تحقیق، تأثیر این تغییرات بر شاخص کل بهره وری بررسی شده و به این منظور از نمونه ای مشتمل بر 3958 مشاهده سالانه بهره گرفته می شود. این محققان درمی یابند که اندازه بانک و مالکیت، عناصر تعیین کننده بهره وری هستند. به ویژه درمی یابند که میزان بهره وری بانکهای دولتی در ابعاد برجسته ای کمتر از بانکهای خصوصی است و خصوصی سازی به طرز چشمگیری بهره وری را افزایش می دهد.

در مجموع، اکنون وزنه شواهد تجربی به وضوح نشان می دهد که مالکیت دولتی بانکها به سودآوری کمتر منجر شده و با برون دادهای اقتصادی بسیار منفی همراه

1. Cornett, Guo, Khaksari And Tehranian

2. Weinraub And Nakane

3. Real Plan

است. گذشته از انگیزه‌های آغاز بانکداری دولتی، تجربه برنامه‌ریزی دولتی را باید اکنون یک شکست نظام‌مند¹ ارزیابی کرد و این نتیجه‌گیری به تشریح این موضوع کمک می‌کند که چرا دولتهای مختلف برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی-سازی بانکها آغاز کرده‌اند. بنابراین اکنون تقریباً آماده‌ایم تا به تحلیل نحوه خصوصی-سازی پرداخته و ارزیابی کنیم که کدام نهادهای خاص برای واگذاری انتخاب می-شوند. اما پیش از آن، باید مختصراً به بررسی شواهد مربوط به رابطه مثبت بین توسعه مالی و رشد اقتصادی بپردازیم. سپس بررسی خواهیم کرد که دولتها چگونه بانکها را برای واگذاری انتخاب می‌کنند.

توسعه نظام مالی و رشد اقتصادی: نظریه و شواهد

دولتها علاوه بر نارضایتی از عملکرد آشکار بانکهای دولتی، یک دلیل قانع کننده برای طرد هر گونه مدل ناقص توسعه بخش مالی دارند. تردیدی وجود ندارد که بخش مالی بطور اعم و بانکداری به طور اخص، در تقویت توسعه اقتصادی یک کشور نقش مهمی ایفا می‌کنند.⁽²⁾ راجان و زینگالس (1998) شواهد متعددی در حمایت از تأثیر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی بیرونی برای شرکتها، ارائه می‌دهند. آنها درمی‌یابند که توسعه مالی به ویژه برای فرآیند تأسیس شرکتهای جدید در اقتصاد ضروری است.

لوین و زروس (1998) نیز شواهدی ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد کارایی بانکی برای توسعه اقتصادی بی‌نهایت مهم است و خدمات بانکی با خدماتی که توسط بازارهای سهام ارائه می‌شوند تفاوت دارند. در واقع، اکنون جریان عظیمی از تحقیقات پدید آمده است که اهمیت حیاتی وجود یک سیستم مالی کارآمد را برای دستیابی به رشد اقتصادی پایدار نشان می‌دهند. در اشاره به مهمترین تحقیقات اخیر در این ادبیات می‌توان از کارهای دمیرگوش کانت و ماکسیموویچ (1998)، لوین

1. Systematic Failure

(1997)، دمیروگوش کانت و هویزینگا¹ (1998)، وورگلر (2000)، چترولی و گامبرا² (2001) و بک، دمیروگوش کانت و لوین (2003) نام برد. تحقیقات مربوطه بر اهمیت خلق چارچوب حقوقی و نظارتی شایسته برای تشویق توسعه بانکداری و بازارهای مالی کارآمد تاکید دارند. این ادبیات عمدتاً مشتمل بر مجموعه‌ای از مقالات است که در لاپورتا و لوپز دو سیلان (1999) و لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (1997، 1998 و 2002) جمع شده‌اند.

موضوع اساسی برآمده از این جریانهای تحقیقی آن است که وجود یک نظام مالی کارآمد حیاتی است و برپایی چنین نظامی از ابتدا یا بجای نظام‌های (معمولاً ناکارآمد) موجود به دلیل مخالفت گسترده احزاب در قدرت بسیار دشوار است. معمولاً دولت و آنها که پیوندهای نزدیکی با ساختار قدرت موجود دارند، مهمترین منابع مخالفت با توسعه یک نظام مالی مدرن و به دور از سیاستزدگی هستند. این حقیقت، خصوصی سازی بانکداری دولتی را حداقل به اندازه‌ای که به عنوان یک ابزار اقتصادی سیاسی مهم است، به عنوان سازوکار اصلاح نظام بانکی نیز مهم می‌سازد.

چگونه دولتها بانکها را برای واگذاری انتخاب می‌کنند؟

در دو مطالعه تحقیقی به بررسی عوامل تعیین کننده نحوه انتخاب برای واگذاری (یا اینکه دولت کدام بانکها را برای فروش بر خواهد گزید و تحت چه شرایطی) پرداخته شده است. کلارک و کول (2002) اقتصاد سیاسی³ فروش 13 بانک توسط دولتهای ایالتی آرژانتین را پس از تصویب قانون تبدیل پذیری⁴ در آوریل 1991 بررسی می‌کنند. آنها درمی‌یابند که: (1) احتمال واگذاری بانکهای دارای عملکرد ضعیف نسبت به آنها که عملکرد بهتری دارند، بیشتر است؛ (2) برخورداری از

1. Huizinga

2. Cetorelli And Gambera

3. Political Economy

4. Convertibility Act

نیروی مازاد احتمال خصوصی سازی را کاهش می دهد، زیرا اخراج نیروی مازاد پس از فروش، به لحاظ سیاسی بسیار دردناک خواهد بود؛ (3) احتمال خصوصی سازی بانکهای کوچک نسبت به بانکهای بزرگ بیشتر است؛ (4) سطوح بالاتر بیکاری و سهم بالاتر نیروی کار احتمال خصوصی سازی را کاهش می دهد؛ و (5) بروز بحران تکیلا¹ در سال 1995 با افزایش هزینه های مالی تداوم پرداخت یارانه های دولتی به بانکها، احتمال خصوصی سازی را افزایش داد. به عبارت دیگر، اگرچه عوامل سیاسی و اقتصادی هر دو بر تصمیم برای خصوصی سازی بانکها موثر بوده اند، ولی به نظر می رسد که عوامل سیاسی نقش پررنگ تری داشته اند.

بومهر، نش و نتر (2003) از نمونه جامع خصوصی سازی بانکها در 51 کشور استفاده نموده و به بررسی این موضوع می پردازند که چگونه عوامل سیاسی، نهادی و اقتصادی بر تصمیم گیری دولتها برای خصوصی سازی بانکها تأثیر می گذارند. آنها بویژه بررسی می کنند که آیا عوامل تعیین کننده واگذاری بانکها در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی با کشورهای غیرعضو یکی است. آنها در می یابند که در حالی که در کشورهای غیرعضو، خصوصی سازی بانکها بیشتر به دلائلی همچون کیفیت پایین خدمات بخش بانکی، راست گرا بودن دولت و پاسخگو بودن آن در برابر شهروندان صورت می گیرد، در کشورهای توسعه یافته هیچ کدام از این دلائل از اهمیت چندانی برخوردار نبوده و در عوض شرایط ضعیف مالی مهمترین عامل تعیین کننده واگذاری بانکها است.

تجربه خصوصی سازی بانکهای دولتی

در خصوصی سازی بانکها، گذشته از آنکه کجا و چگونه واگذار شوند، مجموعه ای از نگرانیها و مسایل مشترک وجود دارد که با شیوه خصوصی سازی آغاز می شود: فروش اموال، عرضه عمومی سهام یا در اقتصادهای انتقالی، نظام یارانه. شواهد تجربی مکتوب نشان می دهند که هیچ شکل استاندارد یا تعریف شده ای برای

1. Tequila crisis

واگذاری بانکهای دولتی وجود ندارد. جامع ترین مطالعه با موضوع خصوصی سازی بانکها توسط بومهر، نش و نتر (2003) انجام شده است. آنها به بررسی 270 مورد معامله از 51 کشور در فاصله سالهای 1982 تا 2000 می پردازند. این معاملات در مجموع 119 میلیارد دلار درآمد برای دولت های واگذار کننده به همراه داشته اند. آنها درمی یابند که در حالی که 46/7 درصد از این فروش ها با استفاده از خصوصی سازی سهامی (SIP) انجام شده، در 53/3 درصد باقیمانده از فروش اموال بهره گرفته شده است. میانگین (میان) درآمد معاملات 442 میلیون دلار (15 میلیون دلار) بوده و فروش 47/7 درصد (41 درصد) کل سرمایه بانکی را شامل گردیده است. اما شواهد موجود حکایت از آن دارند که دولتها نسبت به واگذاری کامل بانکها بسیار مردد بوده و در موارد بسیار معدودی واگذاری به صورت کامل صورت گرفته است. اگرچه اطلاعاتی در مورد خصوصی سازی یارانه ای بانکها در اختیار نداریم، اما ویژگی های بنیادی فروش اموال و خصوصی سازی سهامی از آگوست 1985 تا می 2003 در جدول 3-9 آمده است. این جدول نشان می دهد که دولتها از طریق 144 مورد عرضه عمومی سهام و 139 مورد فروش خصوصی در این دوره 18 ساله، 142/9 میلیارد دلار درآمد بدست آورده اند. در حالی که خصوصی سازی های سهامی در مجموع 76/2 میلیارد دلار درآمد به همراه داشته اند و بطور متوسط درآمد هر کدام از واگذاری ها 529/1 میلیون دلار بوده، فروش اموال با 479/9 میلیون دلار درآمد برای هر معامله و در مجموع 66/7 میلیارد دلار درآمد برای دولت همراه بوده است. اگرچه اولین دور خصوصی سازی بانکها به مانند دیگر صنایع در دهه 1980 آغاز شد، اما بخش عظیمی از این فروش ها در دهه 1990 رخ داد و پس از آغاز بحران بازار سهام نزدک (NASDAQ) در مارس 2000 به ناگهان دچار رکود شد. در ادامه به ترتیب به بررسی هر کدام از این دوره ها خواهیم پرداخت و با فروش های اولیه سالهای 1986 و 1987 کار خود را آغاز می کنیم.

جدول 9-3 جزئیات خصوصی سازی بانکها

کشور	بانک	تاریخ	مبلغ عرضه (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
آرژانتین	بانکو دو سانتو فو *	می 1998	57/3	فروش اموال	90
آرژانتین	بانکو هیپوتاکاریو (Banco Hipotecario)	ژانویه 1999	496/5	SIP	46
استرالیا	کامون ولث بانک (Commonwealth Bank)	جولای 1991	1017	SIP	29/75
استرالیا	کامون ولث بانک	اکتبر 1993	878	SIP	19/90
استرالیا	بانک دولتی نیو سوئولز * (New South Wales)	سپتامبر 1994	426/75	فروش ¹ اموال	-
استرالیا	بانک وسترن استرالیا (بانک وست) *	دسامبر 1995	672	فروش ² اموال	-
استرالیا	بانک سوئولث استرالیا (بانک اس ای)	1995	525	فروش اموال	-
استرالیا	بانک وست	1996	325	SIP	-
استرالیا	کامون ولث بانک	جولای 1996	3100	SIP	50/4
استرالیا	بانک کوینزلند	نوامبر 1999	86/7	SIP	36/6
استرالیا	تراست بانک *	دسامبر 1999	96/2	فروش اموال	100
اتریش	سالزبورگر سپارکاس * (Salzburger Sparkasse)	اکتبر 1995	188	فروش اموال	70
استرالیا	هیپو نیدروتریشیه * (Hypo Niederösterreichische)	جون 1996	-	فروش اموال	26
استرالیا	ابرو استریشیه هیپو (Oberösterreichische Hypo)	نوامبر 1996	158/9	فروش اموال	49
اتریش	کreditanstalt (Creditanstalt)	ژانویه 1997	1586	فروش اموال	70 ³
اتریش	بانک استریا	فوریه 1998	389	فروش ¹ اموال	9/6 ¹

50/01	فروش اموال	-	اکتبر 1998	سالزبورگر لند هیپوتکن بانک (Salzburger Landes- Hypothekenbank)	اتریش
-	فروش اموال	55	1995	کردیک اگریکول (Credit Agricol/Landbouw Krediet)	بلژیک
34/5	SIP	1100	نوامبر 1996	کردیک کامیونال دو بلژیک	بلژیک
-	فروش اموال	33	1996	کردیک اگریکول *	بلژیک
25/1	فروش اموال	1500	دسامبر 1998	ASLK-CGER *	بلژیک
-	فروش اموال	241/5	1997	بانکو مریدونال	برزیل
-	فروش اموال	494	سپتامبر 1998	بمز * (Bemge)	برزیل
99/97	فروش اموال	154	نوامبر 1998	بندپ * (Bandepe)	برزیل
94	فروش اموال	144/8	جون 1999	بانب * (Baneb)	برزیل
88 ⁵	فروش اموال	871	اکتبر 2000	بانستدو (Banestado)	برزیل
76 ⁶	فروش اموال	3600	نوامبر 2000	بانسپا (Banespa)	برزیل
65 ⁷	فروش اموال	30	جولای 1997	بانک متحد بلغارستان (United Bulgarian Bank)	بلغارستان
78/23	فروش اموال	38	آگوست 1998	پست بانک *	بلغارستان
67	فروش اموال	39/5	سپتامبر 1999	بانک اکسپرس *	بلغارستان
98 ⁸	فروش اموال	345	جولای 2000	بول بانک (Bulbank)	بلغارستان
100 ⁹	فروش اموال	336	آوریل 2003	DSK Bank	بلغارستان

چین	بانک شانگهای	2001	62	فروش اموال	8 ¹⁰
چین	بانک چاینا	جولای 2002	2800	SIP	-
چین	بانک توسعه پودانگ (Pudang Development Bank)	دسامبر 2002	67	فروش اموال	5 ¹
کلمبیا	بانکو کورپاوی (Banco Carpavi)	1994	170	فروش اموال	34/2
کلمبیا	بانکو گانادرو (Banco Ganadero)	1996	328	فروش اموال	40
کلمبیا	بانکو پاپولار	1996	271	فروش اموال	80
کت دوواغ	SGBCI	جون 1999	5/75	SIP	-
کرواسی	زاگرباکا بانک (Zagrebacka Bank)	جون 1998	25	SIP	-
جمهوری چک	کومرکنی بانک (Komerčni Bank)	جولای 1995	85	SIP	4
جمهوری چک	کومرکنی بانک	می 1996	50	SIP	3/2
جمهوری چک	اینوستینی آ ا پوستنی بانک (Investinci a Postovni Banka)	ژانویه 1998	81/8	فروش اموال	36
جمهوری چک	چکسلوونسکا آبکوندی بانک (Ceskoslovenska Obchodni Banka)	جولای 1999	1175	فروش اموال	69/99 ¹²
جمهوری چک	کومرکنی بانک	ژانویه 2001	1210	فروش اموال	60 ¹³
دانمارک	گیروبانک (Girobank)	1993	110	SIP	51
مصر	بانک بین الملل بازرگانی	1993	115	SIP	26/25
مصر	بانک بین الملل بازرگانی	1996	119	SIP	-
مصر	بانک آمریکایی مصری	1996	35	SIP	-
مصر	بانک بین المللی میصر	1996	34	SIP	-
مصر	بانک ساحلی و بازرگانی الکساندرا* (Alexandra Commercial & Maritime Bank)	1997	26/6	SIP	-

11	فروش اموال	4	ژانویه 1999	بانک بارکلیز قاهره (Cairo Barclays Bank)	مصر
-	فروش اموال	134	1995	سکوپ بانک لون پارتفولیو (Skopbank Loan Portfolio)	فنلاند
100	SIP	2740	ژانویه 1987	بانک پاریباس	فرانسه
100	SIP	67	آوریل 1987	بانک دو بتمن دو تغو پوبلیک (Banque de Batements de Travaux Public)	فرانسه
100	SIP	60	آوریل 1987	بانک ایندوستریاله و موبیلیه پریوه (Banque Industrielle & Mobiliere Privee)	فرانسه
100	SIP	732	آوریل 1987	بانک اعتباری فرانسه (Credit Commercial de France)	فرانسه
22	SIP	340	نوامبر 1991	اعتبار محلی فرانسه (Credit Local de France)	فرانسه
30/5	SIP	738	جون 1993	اعتبار محلی فرانسه	فرانسه
60	SIP	4920	اکتبر 1993	بانک ناسیونال پاریس	فرانسه
-	فروش اموال	500	1995	بانک تجارت خارجی فرانسه (Banque Francaise du Commerce Exrieur)	فرانسه
67 ¹⁴	فروش اموال	2200	آوریل 1998	CIC	فرانسه
100	فروش اموال	1795	اکتبر 1998	سوسیته مغسی دو کردیت (Societe Marseillais de Credit)	فرانسه
1990	SIP	6960	جولای 1999	کردیت لیونه	فرانسه
90/6	فروش اموال	700	جولای 1999	کردیت فانسیه دو فرانس	فرانسه
90 ¹⁵	فروش اموال	413	فوریه 2001	بانک هروت (Banque Hervet)	فرانسه
-	SIP	3158	دسامبر 2001	کردیت اگریکول	فرانسه
10/9 ¹⁵	فروش اموال	2200	نوامبر 2002	کردیک لیونه	فرانسه
24/9	SIP	34	مارس 1988	دووج ورکر کردیت بانک	آلمان

48	SIP	241	اکتبر 1989	دوچ سیدلانگ اند لند رنته بانک (Deutsche Siedlungs- Und Landes-rentenbank)	آلمان
-	فروش اموال	3234	1995	دوچ کردیت بانک	آلمان
-	فروش اموال	26	1996	بانک بازرگانی غنا*	غنا
-	SIP	35	1996	بانک بازرگانی غنا	غنا
-	فروش اموال	16/6	1997	بانک تأمین اجتماعی*	غنا
66/67	فروش اموال	28	1993	بانک آتن*	یونان
50	SIP	67	آوریل 1998	جنرال هلنیک بانک	یونان
10	SIP	379	می 1998	بانک ملی یونان	یونان
-	فروش اموال ¹⁷	304	جولای 1998	کرتابانک	یونان
56	فروش اموال	59	اگوست 1998	بانک مرکزی یونان	یونان
4	SIP	553	آوریل 1999	بانک ملی یونان	یونان
2/9	SIP	348	اکتبر 1999	بانک ملی یونان	یونان
51	فروش اموال	623	1999	ایونین بانک	یونان
6/7 ¹⁸	فروش اموال	283	جون 2000	بانک تجارت یونان	یونان
47/5 ¹⁹	فروش اموال	20	اکتبر 1997	بانک ملی صنعت	گویان
42	فروش اموال	92	جولای 1994	ماگیار کولکرس کدلمی بانک (Magyar Kulkereskedelmi Bank)	مجارستان
-	فروش اموال	87	1995	بوداپست بانک	مجارستان
30	SIP	89	1995	بانک ملی پس انداز و بازرگانی (OPT)	مجارستان

-	فروش اموال	89	1996	ماگیار هیتل بانک * (Magyar Hitel Bank)	مجارستان
25	فروش اموال	213	1997	POT Bank	مجارستان
16/4	SIP	140	1997	POT Bank	مجارستان
-	فروش اموال	30	1997	کرسکدلمی امریکای لاتین هیتل بانک (Kereskedelmi es Hitelbank)	مجارستان
-	فروش اموال	25	1997	مزوبانک (Mezobank)	مجارستان
-	فروش اموال	18/9	1997	پنزینتزتی کوزپونت بانک (Penzintezeti Kozpont Bank)	مجارستان
14/1	SIP	162	نوامبر 1999	OPT Bank	مجارستان
15/75	SIP	24/5	سپتامبر 1998	بانک ملی ایسلند	ایسلند
49	SIP	67	نوامبر 1998	بانک سرمایه گذاری ایسلند	ایسلند
8/5	SIP	10	1998	بوناداربانکی (Bunadarbanki)	ایسلند
51	فروش اموال	136/5	نوامبر 1999	بانک سرمایه گذاری ایسلند	ایسلند
45/8 ²⁰	فروش اموال	138	2002	بانک ملی ایسلند	ایسلند
29/4	SIP	713	دسامبر 1993	بانک دولتی هند	هند
-	SIP	758	1995	بانک توسعه صنعتی هند	هند
-	SIP	370	اکتبر 1996	بانک دولتی هند	هند
-	SIP	370	اکتبر 1996	بانک دولتی هند	هند
-	SIP	235	1997	بانک بارودا (Bank of Baroda)	هند
-	SIP	186	1997	بانک هند	هند
-	SIP	84	1997	بانک تعاون	هند
-	SIP	50	1997	بانک دنا	هند
25	SIP	400	نوامبر 1996	بانک نگارا اندونزی (Bank Negara Indonesia)	اندونزی

اندونزی	بانک مرکزی آسیا	مارس 2002	539	فروش اموال	51 ²¹
رژیم سهیونستی	IDB Holding	1992	350	فروش اموال	42/5
رژیم سهیونستی	بانک متحد رژیم سهیونستی (Israel Union Bank)	می 1993	85/5	فروش اموال	60
رژیم سهیونستی	بانک هاپوالیم (Bank Hapoalim)	می 1993	120	SIP	6/9
رژیم سهیونستی	بانک لئومی *	اگوست 1993	272	SIP	14/8
رژیم سهیونستی	بانک هاپوالیم *	نوامبر 1993	122	SIP	6/4
رژیم سهیونستی	بانک میزراهی	نوامبر 1994	110	فروش اموال	26 ²²
رژیم سهیونستی	بانک میزراهی *	1995	110	فروش اموال	-
رژیم سهیونستی	بانک تخفیف رژیم سهیونستی (Israel Discount Bank)	Lhvs ۱۹۹۶	۸۰	SIP	16
رژیم سهیونستی	بانک تخفیف رژیم سهیونستی *	آوریل 1997	180	SIP	19/1
رژیم سهیونستی	بانک لئومی *	می 1997	406	SIP	18/4
رژیم سهیونستی	بانک میزراهی *	جولای 1997	129	SIP	25
رژیم سهیونستی	بانک هاپوالیم	سپتامبر 1997	1370	فروش اموال	43 ²³
رژیم سهیونستی	بانک هاپوالیم *	فوریه 1998	168	SIP	7/5
رژیم سهیونستی	بانک لئومی	آوریل 1998	52	SIP	2
رژیم سهیونستی	بانک میزراهی	جون 1998	200	SIP	31/7

7/5	SIP	160	سپتامبر 1998	بانک لئومی	رژیم صهیونیستی
2	SIP	59	آوریل 1999	بانک هاپوالیم	رژیم صهیونیستی
4	SIP	160	جولای 1999	بانک هاپوالیم	رژیم صهیونیستی
17	SIP	582	جون 2000	بانک هاپوالیم	رژیم صهیونیستی
12	SIP	118	اگوست 1985	بانک کامرسیاله ایتالیانه	ایتالیا
9/7	SIP	323	نوامبر 1991	بانکو دو ناپولی	ایتالیا
7	SIP	140	نوامبر 1991	کردیتو ایتالیانو	ایتالیا
20	SIP	709	مارس 1992	اینستیتو بانکاریو سان پائولو	ایتالیا
58	SIP	1079	دسامبر 1993	کردیتو ایتالیانو	ایتالیا
-	SIP	100	دسامبر 1993	کردیتو ایتالیانو	ایتالیا
-	SIP	1513	ژانویه 1994	ایستیتو موبیلیه ایتالیانو	ایتالیا
54	SIP	1700	فوریه 1994	بانکو کومرسیاله ایتالیا	ایتالیا
3/5 ²⁴	فروش اموال	733	جولای 1995	ایستیتو موبیلیه ایتالیانو	ایتالیا
6/93	SIP	327	جولای 1996	ایستیتو موبیلیه ایتالیانو	ایتالیا
46	SIP	730	می 1997	ایستیتو سان پائولو دی تورینو	ایتالیا
36/5	SIP	1740	نوامبر 1997	بانکا دی روما	ایتالیا
-	فروش اموال	39	1997	بانکو دی ناپولی	ایتالیا
-	فروش اموال	5000	1997	کاریپلو بانک	ایتالیا
85	SIP	4600	نوامبر 1998	بانکا ناسیوناله دل لاوورو (Banca Nazionale del Lavoro)	ایتالیا
27	SIP	2302	جون 1999	بانکا مونته دئی پاشی دی سی انا	ایتالیا
100	فروش اموال	2148	نوامبر 1999	مدیو کردیتو ستراله	ایتالیا

56/73	فروش اموال	1421	دسامبر 1999	بانکا رجیوناله اروپا	ایتالیا
100	SIP	16	نوامبر 1986	NCB Group	جامائیکا
80 ²⁵	فروش اموال	932	جون 2000	بانک اعتباری نیپون	ژاپن
72	فروش اموال	100	مارس 1998	تونارالم بانک * (Turanalem Bank_)	قزاقستان
20	SIP	10	نوامبر 1994	بانک ملی کنیا	کنیا
-	SIP	11	1996	بانک بازرگانی کنیا	کنیا
25	SIP	4.29	می 1998	بانک بازرگانی کنیا	کنیا
10	SIP	264	آگوست 1994	بانک ملی شهروندان	کره
70	فروش اموال	700	مارس 1999	سئول بانک	کره
12	SIP	509	جون 2002	گروه مالی ووری (Woori Financial Group)	کره
-	فروش اموال	965	سپتامبر 2002	سئول بانک	کره
80 ²⁶	فروش اموال	2530	جون 2003	چوهانگ بانک	کره
-	فروش اموال	42	1996	بانک املاک کویت * (Kuwait Real Estate Bank)	کویت
-	فروش اموال	158	1997	بورگان بانک *	کویت
-	SIP	270/6	1997	بورگان بانک	کویت
-	فروش اموال	32/7	1997	بانک بازرگانی کویت *	کویت
-	فروش اموال	56	1997	گلف بانک *	کویت
-	فروش اموال	57	1997	گلف بانک *	کویت
23 ²⁷	فروش اموال	10	می 1996	لاتویا یونی بانک (Latvijas Unibanka)	لتونی

76/10 ²⁸	فروش اموال	20	مارس 2002	بانک کشاورزی لیتوانی	لیتوانی
55 ²⁹	فروش اموال	17/6	سپتامبر 1997	ستوپانسکا بانکا	مقدونیه
67/1	فروش اموال	250	آوریل 1999	مید مد بانک * (Mid-Med Bank)	مالتا
56	فروش اموال	2798	اکتبر 1991	گروپو فینانسیرو بانکومر *	مکزیک
70/7	فروش اموال	4430	آگوست 1991	بانک ملی مکزیک * (Banamex)	مکزیک
-	SIP	837	مارس 1992	گروپو فینانسیرو بانکومر	مکزیک
-	SIP	420	دسامبر 1993	گروپو فینانسیرو سرفین	مکزیک
11/6 ³⁰	فروش اموال	865	ژانویه 2002	BBVA Bancomer	مکزیک
76 ³¹	فروش اموال	12/23	می 2002	بانک توسعه و تجارت	مغولستان
50	SIP	169	ژانویه 1995	بانک تجارت خارجی مراکش	مراکش
18	SIP	9	ژانویه 1995	Credit-Eqdom	مراکش
-	SIP	50	آوریل 1996	بانک تجارت خارجی مراکش	مراکش
-	فروش اموال	80	1997	بانک تجارت خارجی مراکش *	مراکش
-	SIP	64	1997	بانک تجارت خارجی مراکش	مراکش
-	فروش اموال	11	1996	بانک بازرگانی موزامبیک	موزامبیک
-	فروش اموال	21	1997	بانکو پوپولر دو دسن ولوی متتو * (Banco Populaire de Desenvolvimento)	موزامبیک
22	SIP	259	دسامبر 1993	کریستیان بانک	نروژ
17	SIP	150	نوامبر 1995	کریستیان بانک	نروژ
96	SIP	291	1995	فوکوس بانک	نروژ
19/8	SIP	376	1996	دن نورسک بانک	نروژ
-	SIP	275	1996	بانک متحده نروژ	نروژ

16	SIP	348	مارس 1999	کریستیان بانک	نروژ
35 ³²	فروش اموال	2900	اکتبر 2000	کریستیان بانک	نروژ
70 ³³	فروش اموال	39	جون 1997	بانک ارز و اعتبار حبیب	پاکستان
-	فروش اموال	6/5	1997	اولین بانک زنان *	پاکستان
-	فروش اموال	11/2	1997	شون بانک * (Schon Bank)	پاکستان
51 ³⁴	فروش اموال	208	اکتبر 2002	بانک متحد با مسئولیت محدود	پاکستان
100	فروش اموال	6	1993	بانکو پاپولار *	پرو
100	فروش اموال	51	جولای 1994	ایتربانک *	پرو
60	فروش اموال	256	آوریل 1995	بانکو کتیننتال (Banco Continetal)	پرو
20	SIP	68	جولای 1998	بانکو کتیننتال	پرو
10	SIP	89	مارس 1992	بانک ملی فیلیپین	فیلیپین
93/7	فروش اموال	114	1993	بانک بین‌المللی تعاون *	فیلیپین
8	SIP	71	1995	بانک ملی فیلیپین	فیلیپین
35	فروش اموال	230	دسامبر 1999	بانک ملی فیلیپین *	فیلیپین
30 ³⁵	فروش اموال	141	جولای 2000	بانک ملی فیلیپین	فیلیپین
30	SIP	64	ژانویه 1994	بانک اسلاسکی (Bank Slaski)	لهستان
50/1	SIP	150	ژانویه 1995	بانک پریم اسلوی هندلوی (Bank Premyslowo Handlowy)	لهستان
-	SIP	67	دسامبر 1995	بانک دانسکی	لهستان
-	SIP	17	1995	بانک توسعه لهستان *	لهستان

7/25 ³⁶	فروش اموال	196	ژانویه 1996	بانک اسلاسکی	لهستان
-	فروش اموال	48	1996	پترو بانک *	لهستان
-	فروش اموال	60	1996	ویلکوپولسکی بانک کردیتووی * (Wielkopolski Bank Kredytowy)	لهستان
32 ³⁷	فروش اموال	83/4	فوریه 1997	بانک دانسکی	لهستان
65	SIP	300/2	1997	پوشنی بانک کردیتووی	لهستان
100 ³⁸	فروش اموال	67	آوریل 1997	بانک سرمایه گذاری لهستان	لهستان
-	SIP	660	ژانویه 1997	بانک پریم اسلوو هندلوی	لهستان
15/9 ³⁹	فروش اموال	94/5	سپتامبر 1997	بانک توسعه صادرات	لهستان
65	SIP	264	1997	پوشنی بانک کردیتووی	لهستان
44/54	فروش اموال	52/8	می 1998	بانک توسعه لهستان	لهستان
15	SIP	260	اکتبر 1998	بانک پکائو	لهستان
99/93	فروش اموال	51/9	اکتبر 1998	PKBL *	لهستان
36/7	فروش اموال	600/6	نوامبر 1998	BPH *	لهستان
52/09	فروش اموال	1090	جون 1999	بانک پکائو *	لهستان
80	فروش اموال	580	ژانویه 1999	بانک زاشونی * (Bank Zachodni)	لهستان
10/3	فروش اموال	76/06	ژانویه 2000	پوشنی بانک کردیتووی	لهستان
-	SIP	133	اکتبر 2000	بانک پکائو	لهستان
-	SIP	195	جولای 1989	بانکو توتا و آکورز (Banco Totta and Acores)	پرتغال
31	SIP	153	جولای 1990	بانکو توتا و آکورز	پرتغال
33	SIP	382	دسامبر 1990	بانکو پرتگو دو آتلاتیکو	پرتغال

7/5	SIP	109	می 1991	سوسیته داد فینانسی ارا پورتوگی	پرتغال
40	SIP	385	جولای 1991	بانکو اسپیریتو سانتو اِ کمرشناور دو لیسبون (BESCL)	پرتغال
80	SIP	247	اگوست 1991	بانکو پرتگو دو آتلاتیکو	پرتغال
60	SIP	590	فوریه 1992	BESCL	پرتغال
17/64	SIP	346	می 1992	بانکو پرتگو دو آتلاتیکو	پرتغال
20	SIP	61	جولای 1992	بانکو فونسکا و بورنای	پرتغال
100	SIP	279	دسامبر 1992	کردیتو پریدال پورتگو	پرتغال
61/2	SIP	167	دسامبر 1992	یونیاو دو بانکو پورتگو	پرتغال
17/5	SIP	221	جولای 1993	بانکو پرتگو دو آتلاتیکو	پرتغال
7/5	SIP	105	مارس 1994	بانکو پرتگو دو آتلاتیکو	پرتغال
80	SIP	255	نوامبر 1994	بانکو پینتو و سوتو مایور	پرتغال
80	SIP	133	دسامبر 1994	بانکو ممنتو اکستریور	پرتغال
20	SIP	46	مارس 1995	بانکو پینتو و سوتو مایور	پرتغال
-	فروش اموال	892	1996	بانکو فمنتو اکستریور*	پرتغال
-	SIP	135	19996	بانکو توتا و آکوره	پرتغال
3/5	SIP	35/9	1997	بانکو فمنتو اکستریور	پرتغال
41	فروش اموال	200	دسامبر 1998	بانکا روماننا پترو دوولتر	رومانی
42	فروش اموال	42/8	آوریل 1999	پست بانک	رومانی
98 ⁴¹	فروش اموال	52	آوریل 2001	بانک کشاورزی	روانی
20 ⁴²	فروش اموال	300	دسامبر 2002	ونشتوربانک (Vneshtorgbank)	روسیه
-	SIP	235	1993	کپل بانک (Keppel Bank)	سنگاپور
87 ⁴³	فروش اموال	347	دسامبر 2000	سلونسکا سپوریتنا (Slovenska Sporitelna)	اسلواکی
94/5 ⁴⁴	فروش اموال	473	جون 2001	سوبنکا ورووا بانک (Vseobecna Uverova Bank)	اسلواکی

34 ⁴⁵	فروش اموال	427/7	2002	نوا لیبلینسکا بانک (Nova Ljubljanska Banka)	اسلونی
24/9	SIP	1027	می 1993	آرژانتاریا	اسپانیا
25	SIP	1214	نوامبر 1993	آرژانتاریا	اسپانیا
25	SIP	1200	مارس 1996	آرژانتاریا	اسپانیا
25	SIP	2300	فوریه 1998	آرژانتاریا	اسپانیا
-	SIP	75	1997	بانک ملی توسعه سریلانکا	سریلانکا
30	SIP	893	اکتبر 1995	نوردبانکن (Nordbanken)	سوئد
-	SIP	907/3	1997	نوردبانکن	سوئد
-	SIP	219	1996	چیائو تانگ بانک	تایوان
-	فروش اموال	982/7	آگوست 1997	چیائو تانگ بانک *	تایوان
-	SIP	381/7	دسامبر 1997	بانک بازرگانی چانگ چووا	تایوان
-	SIP	554	ژانویه 1998	بانک تجارت تایوان	تایوان
-	SIP	1372	ژانویه 1998	اولین بانک بازرگانی	تایوان
-	SIP	789	ژانویه 1998	بانک بازرگانی هونان	تایوان
-	SIP	143	سپتامبر 1999	بانک کشاورزان چین	تایوان
-	SIP	363	سپتامبر 1999	چیائو تانگ بانک	تایوان
-	SIP	25	سپتامبر 1999	بانک کاسیانگ (Bank of Kaohsiung)	تایوان
75	فروش اموال	317	سپتامبر 1999	ناکومتون بانک (Nakomthon Bank)	تایلند
75/02	فروش اموال	166	نوامبر 1999	راداناسین بانک (Radanasin Bank)	تایلند
36/2	SIP	130	اکتبر 2002	بانک تای (Thai Bank)	تایلند
10	فروش اموال	4	1993	سکر بانک (Sekerbank)	ترکیه
-	فروش اموال	103/5	سپتامبر 1995	سومر بانک	ترکیه
-	فروش اموال	66	می 1997	دنیز بانک	ترکیه
-	فروش اموال	69/5	می 1997	آنادولو بانک	ترکیه

100	فروش اموال	155/5	ژانویه 1999	اتی بانک	ترکیه
12/3	SIP	651	می 1998	ترکیه ایز بانکاسی (Isbank)	ترکیه
-	فروش اموال	5	1997	بانک بازرگانی اوگاندا	اوگاندا
100	فروش اموال	3/8	اکتبر 1998	بارکلیز بانک (Barclays Bank)	اوگاندا
-	فروش اموال	23	1993	بانکو پاپولار	ونزوئلا
-	فروش اموال	4	1994	بانکو دو فومتو دو کورو	ونزوئلا
-	فروش اموال	7	1995	بانکو گویانا	ونزوئلا
-	فروش اموال	124	1996	بانکو کونسولیدادو	ونزوئلا
90	فروش اموال	338	دسامبر 1996	بانکو دو ونزوئلا	ونزوئلا
56/7	فروش اموال	556/7	جون 1997	بانکو ریپابلیکا	ونزوئلا
47/25	فروش اموال	47/7	دسامبر 1997	بانکو پاپولاری دو لو زانده	ونزوئلا
-	فروش اموال	6/4	اگوست 1998	لا کنفدراسیون دو کانادا ونزوئلا	ونزوئلا
80	SIP	43/7	سپتامبر 1997	بازک بازرگانی زیمبابوه	زیمبابوه
		142902/59			مجموع

خلاصه جدول

شیوه فروش	تعداد معاملات	ارزش (میلیون دلار)
SIP	144	76187/85
فروش اموال	139	66174/74
مجموع	238	142902/59

منبع: اگرچه منبع اصلی بخش اعظم داده‌هایی که در اینجا ارائه شده‌اند از فایننشال تایمز و یا سامانه اینترنتی FT.COM هستند، اما برای تهیه آنها از منابع دیگری نیز استفاده شده است. بویژه فروش - هایی که با علامت ستاره مشخص شده‌اند از شماره‌های مختلف بین الملل خصوصی سازی (1997 تا 2000) و کتاب سال بین الملل خصوصی سازی (1998 تا 2001) گرفته شده‌اند.

یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی سازی بانکها را در کشورهای مختلف ارائه می‌دهد. شیوه فروش به این موضوع که آیا شرکت از طریق خصوصی سازی سهامی (SIP) واگذار شده است یا فروش اموال اشاره دارد.

1. سهام توسط دولت ایالتی نیو سوئولز به کولونیال موچال¹، یک گروه فعال در بخش بیمه در ملبورن فروخته شده است. کولونیال موچال همچنین موافقت نمود تا به سرمایه‌گذاری 259 میلیون دلاری در پایان چهار سال مبادرت ورزد و شرکت را به چهار بانک بزرگ استرالیا واگذار نکند.
2. دولت ایالتی وسترن استرالیا سهام را به بانک اسکاتلند فروخت.
3. در یک فروش عمیقاً سیاست‌زده، سهام کنترلی دولت به رقیب اصلی کردیتانستال² یعنی بانک اطریش فروخته شد.
4. باقیمانده سهام دولت در بانک اطریش به بانک درسر آلمان فروخته شد.
5. سهام به بانکو ایتالو فروخته شد.
6. سهام به بانک سانتاندر سنترال هیسپانوی³ اسپانیا فروخته شد.
7. با عرضه 30 میلیون دلار سهام پس از فروش، مبلغ مربوطه تهیه و پرداخت شد. سهام به اپن هایمر⁴ (ایالات متحده) و بانک اروپایی بازسازی و توسعه فروخته شد.
8. سهام به کنسرسیومی از یونی کزیتوی ایتالیا و آلانز آلمان فروخته شد.
9. سهام به بانک OPT مجارستان فروخته شد.
10. سهام به HSBC فروخته شد.
11. سهام به سیتی گروپ فروخته شد.
12. سهام به KBC بلژیک فروخته شد.
13. سهام به فرانس سوسیته جنرال فروخته شد.
14. سهام به فرانس کردیت موتوئل فروخته شد.

1. Colonial Mutual
 2. Creditanstalt
 3. Banco Santander Central Hispano
 4. Oppenheimer

15. سهام به CCF که اخیراً به تملک HSBC بریتانیا درآمده بود، فروخته شد.
16. سهام به BNP Paribas فروخته شد.
17. به نفت لاتسیس و گروه کشتی رانی به قیمتی بسیار بالا فروخته شد.
18. سهام به فرانس کردیت اگریکول فروخته شد.
19. سهام به بانک جمهوری ترینیداد و توباگو فروخته شد.
20. سهام به دومین بانک بزرگ ایسلند یعنی ساسمون فروخته شد و 2/5 درصد سهام برای دولت باقی ماند (که در نظر دارد آنرا حفظ نماید).
21. باقیمانده سهام دولت به یک گروه سرمایه‌گذاری آمریکایی به نام فارالون کپیتال فروخته شد.
22. سهام به کنسرسیوم آفر ورتیم¹ فروخته شد.
23. سهام باقیمانده دولت به گروهی از سرمایه‌گذاران به رهبری تد آریسون، یک میلیارد دلار رژیم صهیونیستی آمریکایی مشهور فروخته شد.
24. ایستیتیو سان پائولو دی تورینو، سهام بخش خصوصی را به دست آورد.
25. بانک اعتباری نیپون، پس از آنکه توسط دولت ژاپن در سال 1998 ملی شد، به گروهی به رهبری سافت بانک فروخته شد.
26. پس از ملی‌سازی بخش بزرگی از نظام بانکی کره با بروز بحران مالی آسیا در سال 1997 و سپس تزریق 132/5 میلیارد دلار سرمایه به این بانکها، سهام دولت در چوآنگ به گروه مالی شینهان فروخته شد.
27. سهام به بانک اروپایی بازسازی و توسعه فروخته شد.
28. پس از پنج سال تلاش، سهام به نوردش لاندس بانک گیزونتراله² آلمان فروخته شد.
29. سهام به گروهی، از جمله بانک گیروی اطیش³، بانک اروپایی بازسازی و توسعه و صندوق بین‌المللی تعاون مالی⁴ فروخته شد.
30. دولت مکزیک باقیمانده سهام خود در بانکومر سابق را به بانکو بیل بائو ویزکایا آرژنتاریای اسپانیا که قبلاً 48/5 درصد سهام این بانک را در اختیار گرفته بود، فروخت.
31. سهام به یک کنسرسیوم سویسی آمریکایی به نام بانکا کمرسیاله لوگانو/جرالد متالز فروخته شد.
32. سهام در اختیار دولت به نوردیک بانک هولدینگ فروخته شد.

1. Ofer-Wertheim Consortium

2. Norddeutsche Landesbank Girozentrale

3. Austria's Giro Bank

4. International Finance Corporation

33. سهام به شیخ نهیان بن مبارک آل نهیان از امارات متحده عربی فروخته شد. دولت 20 درصد سهام را برای خود نگه داشت.
34. سهام به گروهی از سرمایه گذاران از ابوظبی و بست وی هلدینگ (شرکتی به نمایندگی از تبعیدی ها) فروخته شد.
35. سهام دولت به لوسیو تان، یک تاجر فیلیپینی و دوست رئیس جمهور جوزف استرادا فروخته شد.
36. گروه خدمات مالی هلندی ING میزان سهام خود را به 33/15 درصد افزایش داد.
37. سهام به بانک لهستانی IG فروخته شد و این بانک 63 درصد سهام را در اختیار گرفت.
38. سهام به بانک اعتباری لهستان فروخته شد.
39. کامرز بانک که قبلاً 33/8 درصد سهام را به دست آورده بود، با رزرو 94/5 میلیون دلار سهام عرضه شده برای خود، آنرا به 48/7 درصد افزایش داد.
40. بانک اطریش، با این فروش سهام خود در PKB را به 57 درصد افزایش داد.
41. سهام به کنسرسیومی مرکب از ریفنشن زنترال بانک¹ (یک بانک اطریشی) و یک صندوق رومانیایی آمریکایی فروخته شد.
42. سهام به بانک اروپایی بازسازی و توسعه فروخته شد و دولت روسیه 79/9 درصد سهام را حفظ نمود.
43. سهام به بانک ارسته² اطریش فروخته شد.
44. سهام به بانکا ایتسای ایتالیا فروخته شد.
45. سهام به KBC بلژیک فروخته شد.
46. این عرضه تا حدودی موفق بود و تنها 77 درصد سهام عرضه شده پذیره نویسی شد. بنابراین سهام دولت از 96 درصد تنها به 59/8 درصد به جای 49 درصد برنامه ریزی شده، کاهش یافت. بعلاوه، سهام بانک تای پس از عرضه به شدت کاهش یافت و به 3 درصد ضرر برای خریداران منجر شد، علی رغم آنکه سهام با 9 درصد تخفیف نسبت به قیمت بازاری سابق عرضه شده بود.

اولین خصوصی سازی های بانکی اثر گذار، 1985 تا 1990

دو مورد از اولین موارد خصوصی سازی بانکی که ما شناسایی کردیم، دو SIP در

1. Raiffeisen Zenrtalbank

2. Erste Bank

سال 1986 می‌باشند. در آگوست این سال، ایتالیا 10 درصد سهام خود در بانکا کامرشناور ایتالیانا را فروخت و سپس دولت جامائیکا سه ماه بعد با فروش کلیه سهام خود در گروه NCB از آن پیروی کرد. اگرچه این موارد حتی با استانداردهای اواسط دهه 1980 نیز بسیار کوچک بودند، اما این مطلب را در مورد گروه بعدی فروش‌ها (آنها که توسط دولت جدیداً منتخب شیراک در فرانسه که در اواخر سال 1986 قدرت را به دست گرفت، اجرا شدند) نمی‌توان گفت. در طول دو سال، دولت شیراک 12 شرکت را واگذار کرد که از این میان چهار مورد خصوصی‌سازی کامل بانک از طریق SIP، در فاصله ژانویه تا آوریل 1987 بود. دو مورد از آنها کوچک بودند و تنها 60 و 67 میلیون دلار درآمد به همراه داشتند، اما درآمد دولت از محل عرضه سهام بانک پاریباس 2/74 میلیارد دلار و کردیت کامرشناور دو فرانس 732 میلیون دلار بود. فروش پاریباس به ویژه شایان ذکر است زیرا این عرضه 3/7 میلیون نفر سهامدار خلق کرد که با توجه به جمعیت کمتر از 60 میلیون نفری فرانسه، این تعداد واقعاً چشمگیر است.

پس از آنکه سوسیالیستها مجدداً در سال 1988 قدرت را به دست گرفتند، دولت فرانسه اگرچه خصوصی‌سازی را به مدت چند سال متوقف کرد اما دولت جدید به ملی‌سازی مجدد هیچ کدام از شرکت‌هایی که توسط دولت شیراک فروخته شده بود، دست نیازید. از اوایل سال 1988 تا پایان سال 1989، آلمان تنها کشوری بود که اقدام به واگذاری هیچ کدام از بانکهای خود ننمود. دولت کهل¹ با استفاده از شیوه عرضه عمومی به واگذاری بخش ناچیزی سهام DVKB و DSL مبادرت ورزید.

خصوصی‌سازی بانکها در دهه 1990

به مانند دیگر صنایع، تعداد و ارزش کل خصوصی‌سازی بانکها در دهه 1990 اوج گرفت و همراه با پایان یافتن دهه بر ابعاد آن افزوده شد. فروش بانکها توسط دولتهای تازه استقلال یافته کشورهای اروپای مرکزی و شرقی، اگرچه به لحاظ

1. Kohl Government

ارزش نسبتاً کوچک بودند، اما بی تردید به لحاظ اقتصادی از مهمترین فروش ها بودند زیرا آنها در مرکز راهبردهای این اقتصادهای انتقالی قرار داشتند. متأسفانه، اکثر فروش های اولیه (تا حدود سال 1995) که دربرگیرنده فروش بخشی از سهام با استفاده از نظام یارانه ای بودند، به ناکامی منتهی شدند هنگامی که ابعاد وام های بازپرداخت نشده این بانکها (که اغلب به مانند گذشته به بنگاههای دولتی پرداخت شده بود) به سطوح مشکل آفرین رسید. معمولاً دولتها باید مجدداً و در ابعادی گسترده در این بانکها سرمایه گذاری کرده و سپس در اواخر دهه 1990 آنها را بصورت کامل و به ویژه به سرمایه گذاران استراتژیک خارجی واگذار می نمودند. همانگونه که بونین، حسن و واشل (2003) تشریح نموده اند، کنترل بیش از 75 درصد دارایی های بانکی در لهستان، مجارستان، جمهوری چک، اسلواکی و کرواسی تا سال 2002 در دست خارجی ها قرار گرفت.

بسیاری از اقتصادهای غیرانتقالی نیز برنامه هایی را با هدف خصوصی سازی بانکها در دهه 1990 آغاز نمودند که گستره ای را از نسبتاً جزئی تا واقعاً عظیم در بر می گیرند. یکی از اولین و اثرگذارترین فروش های اولیه، واگذاری عمومی 29/75 درصد سهام کمون ولث بانک استرالیا (CBA) به ارزش 1/017 میلیارد دلار بود که واقعاً صنعت بانکداری استرالیا را متحول نمود. این بانک سالها بزرگترین بانک استرالیا بود و وقتی که در سال 1996 بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شد، در بازار رقابتی به موقعیتی عالی دست یافته بود. دولت استرالیا علاوه بر واگذاری CBA، بویژه با استفاده از شیوه فروش اموال، سهام خود در شش بانک دیگر را در دهه 1990 واگذار کرد. دیگر کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی نیز برنامه های چشمگیری را در زمینه واگذاری بانکها آغاز نمودند که از آن جمله می توان به اتریش، بلژیک، فرانسه، یونان، ایسلند، ایتالیا، نروژ، پرتغال، اسپانیا و سوئد اشاره کرد. برنامه های فرانسه، ایتالیا، پرتغال و اسپانیا اهمیت ویژه ای دارند زیرا به لحاظ تاریخی تمامی این کشورها به واسطه قوانین مدنی خود، بخش های بانکی بسیار بزرگی داشتند و تقریباً همگی در دهه 1990 فروخته شدند. جالب توجه تر از همه

ایتالیاست که بیش از هر کشور دیگری در دهه 1990 از این طریق (تقریباً 25 میلیارد دلار) درآمد داشت.

کشورهای آمریکای لاتین نیز مشتاقانه از برنامه‌های خصوصی سازی بانکها استقبال کردند و معمولاً بخش اعظم سهام خود را با استفاده از شیوه فروش اموال به خریداران خصوصی فروختند. در اوایل دهه 1990، اغلب دولتها به نفع مزایده‌گران داخلی در برابر خارجی‌ها موضع گرفتند، اما با گذشت زمان و به دلیل موفقیت ناچیز یا شکست آشکار چندین برنامه اولیه، این رویه تغییر کرد. تا اواخر دهه 1990، بانکهای اسپانیایی چه از طریق خرید مستقیم سهام از دولت واگذار کننده و چه از طریق کسب کنترل بانکهای خصوصی در بازار آزاد، به خریداران حریص بانکهای خصوصی شده آمریکای لاتین تبدیل شدند. آرژانتین، برزیل، کلمبیا، مکزیک، پرو و ونزوئلا در دهه 1990 تمامی برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی سازی بانکها آغاز کردند و در مورد برنامه‌های ملی آرژانتین، برزیل و مکزیک در مطالعاتی که در بخش بعد مورد بررسی قرار می‌دهیم، بحث‌هایی صورت گرفته است. همانگونه که اونل و ناوارو¹ (1999) و هابر و کانتور² (2003) نشان می‌دهند، تجربه برزیل به معنی دقیق کلمه یک مصیبت است.

بسیاری از دیگر کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی خارج از آمریکای لاتین نیز برنامه‌های چشمگیری را در زمینه خصوصی سازی بانکها در دهه 1990 آغاز کردند و در این راه اغلب بر فروش اموال به خارجی‌ها تاکید ورزیدند. کشورهای این گروه عبارتند از؛ مصر، غنا، هند، اندونزی، رژیم صهیونیستی، کنیا، کویت، مراکش، موزامبیک، پاکستان، فیلیپین، تایوان، تایلند، ترکیه و اوگاندا. برنامه رژیم صهیونیستی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، زیرا نشان‌گر تلاشی آشکار برای بازگرداندن مالکیت خصوصی به بنگاههایی است که در سال 1984 و پس از فروپاشی نظام بانکی ملی شده بودند. در حالی که مصر، هند، رژیم صهیونیستی، کنیا و تایوان بر

1. Unal And Navarro

2. Harber And Kantor

SIP تاکید داشتند، در دیگر برنامه های ملی بر فروش اموال یا ترکیبی از عرضه های خصوصی و عمومی تاکید می شد.

خصوصی سازی بانکها پس از مارس 2000

رکود در بازار سهام که با نزدک (NASDAQ)¹ در مارس 2000 آغاز و در عرض سه سال فراگیر شد، بر تعداد خصوصی سازی بانکها از مارس 2000 به بعد و نیز میانگین اندازه فروشهایی که رخ داد، همانگونه که پیش بینی می شد، تأثیری منفی داشت. ما 27 مورد عرضه را پس از مارس 2000 ثبت کرده ایم که از این میان 23 مورد فروش اموال و 4 مورد SIP بوده اند، تنها 7 مورد از این 27 مورد فروش، به درآمدی بیش از 1 میلیارد دلار منجر شده اند. خصوصی سازی سهامی (SIP) 2/8 میلیارد دلاری 25 درصد از سهام بانک چین در جولای 2002، SIP 3/2 میلیارد دلاری فرانس کردیت اگریکول در دسامبر 2001، SIP 2/2 میلیارد دلاری کردیت لیون در نوامبر 2002 و نیز فروش مستقیم سه بانک کره ای که پس از بحران جنوب آسیا در سال 1997 ملی شده بودند، از مهمترین موارد عرضه در سالهای اخیر هستند. در خلال سال 2003 موارد معدودی از فروش بانکها وجود داشته و روشن نیست که آیا این فروشها به حالت عادی بازخواهند گشت و اگر آری چه موقع، اگرچه بهبود مستمر شاخص های بازار سهام بی تردید فروش های جدید را به ویژه در هند، چین و جهان اسلام ارتقا خواهد بخشید.

شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها

برخلاف خصوصی سازی در بنگاه های غیرمالی که ادبیات تجربی و نظری قابل ملاحظه ای دارد، درباره خصوصی سازی بانکها تحلیل های تجربی معدودی صورت گرفته و بسیاری از آنها تازه منتشر شده اند. از آنجا که وجود بانکها، یا حداقل کارکرد

1. National Association of Securities Dealers Automated Quotation

آنها، در تمامی اقتصادها ضروری است، این محدودیت ادبیات واقعاً تعجب برانگیز است. از طرف دیگر این نقصان غیرمنتظره نیست، زیرا دستیابی به داده‌های بانکهای که به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به ویژه با توجه به عملکرد مالی پیش و پس از خصوصی سازی آنها، بی نهایت دشوار است. بعلاوه، بانکها همیشه یکی از مطلوب ترین ابزارها برای دولتها و سیاستمداران بوده‌اند تا سرمایه‌ها را به سوی بخش‌ها، صنایع و شرکت‌ها با شرایط مطلوب هدایت کنند. به این ترتیب، داده‌های آنها بیش آنچه که معمولاً صنعتی که تحت بهترین شرایط از فقدان شفافیت در گزارش دهی مالی رنج می‌برد، مبهم هستند.

با این وجود، از سال 1997 به این سو تعدادی مطالعه تجربی درباره خصوصی سازی بانکها صورت گرفته و ما در این بخش و دو بخش بعدی به بررسی آنها خواهیم پرداخت. در حالی که در این بخش به بررسی مطالعات تجربی خصوصی سازی بانکها در کشورهای توسعه یافته (به عبارتی کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در سال 1990) می‌پردازیم، در دو بخش بعد مطالعات خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی و اقتصادهای انتقالی کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و اتحاد جماهیر شوروی سابق را بررسی خواهیم کرد.

شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها در کشورهای توسعه یافته

در چهار تحقیق به بررسی کارایی خصوصی سازی بانکها در کشورهای OECD پرداخته شده که خلاصه آنها در جدول 4-9 آمده است. در حالی که دو مورد از این تحقیقات، مطالعات بین‌المللی هستند، دو مورد دیگر به بررسی تجربه کشوری می‌پردازند. وربروگ، مگینسون و اوونز¹ (1999) شرایط عرضه و نتایج مالکیت سهام 58 عرضه عمومی اولیه غیرفصلی و 34 عرضه فصلی 65 بانک را که بطور کامل یا بخشی بین سالهای 1981 تا 1996 واگذار شده‌اند، بررسی می‌کنند. سپس تغییرات پیش و

1. Verbrugge, Megginson And Owens

پس از خصوصی سازی 32 بانک در کشورهای OECD و 5 بانک در کشورهای در حال توسعه با یکدیگر مقایسه می نمایند. آنها بهبود متوسطی را در عملکرد بانکهای کشورهای OECD ثبت می کنند. همچنین درمی یابند که نرخهایی که نمایندگی سودآوری، درآمد کارمزدی¹ (درآمد غیربهره ای به عنوان درصدی از کل درآمد) و کفایت سرمایه² را بر عهده دارند، به شدت افزایش و نسبت قدرت بسیار کاهش می یابد. بعلاوه، مالکیت دولتی گسترده و مستمر و بازگشت اولیه مثبتی را برای سرمایه گذاران عرضه عمومی اولیه نشان می دهند. از طرف دیگر، آنها اثبات می کنند که مالکیت دولتی همچنان گسترده بوده و دولت های معدودی اکثریت سهام کنترلی خود در بانک ها را واگذار کرده و حتی تعداد کمتری کل سهام خود را فروخته اند.

گلیسون، مک نالتی و پناثور³ (2003) به بررسی بازگشت کوتاه مدت و بلندمدت سرمایه برای شرکت هایی پرداختند که با موفقیت در خرید آن دسته از بنگاه های مالی که قرار بود واگذار شوند، شرکت کرده بودند. آنها به بررسی وضعیت مزایده گرانی پرداختند که یا در ایالات متحده قرار داشتند یا در بازاری آمریکایی سهام معامله کرده بودند. آنها 86 معامله را از سال 1980 تا 2002 بررسی نمودند، اگرچه اغلب معاملات در فاصله سالهای 1995 تا 1998 رخ دادند. گلیسون و همکاران درمی یابند که مجموع بازگشت های غیرطبیعی (CARs) برای برندگان مزایده سهام شرکتها اگرچه در روز اعلام مثبت است، اما این عملکرد برتر کوتاه مدت بوده و در دوره های بلندمدت تداوم نمی یابد. آنها درمی یابند در حالی که مجموع بازگشت های غیرطبیعی (نه چندان) منفی هستند، اما در مقایسه با بازار داخلی، برندگان مزایده بانک ها می توانند به دنبال چنین اکتسابی، در ابعادی چشمگیر ریسک های نظام مند⁴ خود را کاهش دهند.

1. Fee Income

2. Capital Adequacy

3. Gleason, McNulty And Pennathur

4. Systematic Risks

جدول 4-9. خلاصه مطالعات تجربی درباره کارایی خصوصی سازی بانکها در کشورهای
عضو سازمان OECD

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
وربروگ، مگینسون و اوونز (1999)	شرایط عرضه و نتایج مالکیت سهام 58 عرضه عمومی اولیه غیرفصلی و 34 عرضه فصلی 65 بانک را که بطور کامل یا بخشی بین سالهای 1981 تا 1996 واگذار شده اند، بررسی می کنند. سپس تغییرات پیش و پس از خصوصی سازی 32 بانک در کشورهای OECD و 5 بانک در کشورهای در حال توسعه با یکدیگر مقایسه می نمایند.	بهبود متوسطی را در عملکرد بانکهای کشورهای OECD ثبت می کنند. نرخهای نماینده سودآوری، درآمد کارمزدی (درآمد غیربهره ای به عنوان درصدی از کل درآمد) و بسندگی سرمایه افزایش چشمگیر و نسبت قدرت بسیار کاهش می یابد. مالکیت دولتی گسترده و مستمر و بازگشت اولیه مثبتی را برای سرمایه گذاران عرضه عمومی اولیه نشان می دهند.

گلیسون، مک نالتی و پناتور (2003)	به بررسی بازگشت کوتاه مدت و بلندمدت سرمایه برای شرکتهایی پرداختند که با موفقیت در خرید آن دسته از بنگاههای مالی که قرار بود واگذار شوند، شرکت کرده بودند. آنها به بررسی وضعیت مزایده گرانی پرداختند که در ایالات متحده قرار داشتند یا در بازاری آمریکایی سهام معامله کرده بودند و 86 معامله را از سال 1980 تا 2002 بررسی نمودند، اگرچه اغلب معاملات در فاصله سالهای 1995 تا 1998 رخ دادند.	درمی یابند که مجموع بازگشت های غیرطبیعی (CARs)¹ برای برندگان مزایده سهام شرکتها اگرچه در روز اعلام مثبت است، اما این عملکرد برتر کوتاه مدت در دوره های بلندمدت تداوم نمی یابد. محققان درمی یابند در حالی که مجموع بازگشت های غیرطبیعی (نه چندان) منفی هستند، اما در مقایسه با بازار داخلی، برندگان مزایده بانکها می توانند به دنبال چنین اکتسابی در ابعاد چشمگیری ریسک سیستماتیک خود را کاهش دهند.
بـراز (1999)	به بررسی ملی سازی نظام بانکی خصوصی پرتغال که به دنبال کودتای نظامی سال 1974 رخ داد و همچنین «خصوصی سازی مجدد» همین بانکها پس از سال 1990 می-پردازد. اهداف (متعدد) دولت پرتغال از شروع برنامه خصوصی سازی بانکها را تشریح نموده و همچنین درباره شیوه اصلی فروش (عرضه عمومی) و شرایط عرضه در این واگذاریها بحث می کند.	نشان می دهد: (1) کارایی تولیدی بانکهای خصوصی شده و نیز نسبت دارایی به کارکنان در ابعاد برجسته ای پس از واگذاری افزایش یافته است؛ (2) بانکهای واگذار شده در مقایسه با بانکهای دولتی تعداد کارکنان خود را در ابعاد قابل ملاحظه ای کاهش داده اند؛ و (3) بانکهای خصوصی شده نسبت به بانکهای دولتی رشد بسیار سریع تری را در تعداد شعبات خود تجربه کردند.
آشـرو و چـان	تحلیلی کلینیکی (مطالعه موردی) از تأثیر خصوصی سازی بانک کامون	درمی یابند که: (1) بانکهای رقیب اصلی واکنش منفی به فروش سهام بانک

1. Cumulative Abnormal Returns (Cars)

(2003)	ولث استرالیا بر خود بانک و نیز رقبای داخلی اش ارائه می کنند. اولین دور سهام این بانک در سال 1991 عرضه شد و فرآیند واگذاری در سال 1996 تکمیل گردید.	کامون ولث نشان دادند، به ویژه اولین و آخرین دور فروش؛ (2) عملکرد بلند مدت قیمت سهام این بانک بسیار مثبت بوده و همگام با کاهش میزان سهام دولت، بهبود یافته است؛ (3) عملکرد مالی و اجرایی بانک پس از خصوصی سازی بسیار بهبود یافته و از رقبای اصلی خود پیشی گرفته است.

براز¹ (1999) به بررسی ملی سازی نظام بانکی خصوصی پرتغال که به دنبال کودتای نظامی سال 1974 رخ داد و همچنین «خصوصی سازی مجدد» همین بانکها پس از سال 1990 می پردازد. او اهداف (متعدد) دولت پرتغال از شروع برنامه خصوصی سازی بانکها را تشریح نموده و همچنین درباره شیوه اصلی فروش (عرضه عمومی) و شرایط عرضه در این واگذاری ها بحث می کند. براز با استفاده از دیگر کارهای منتشر شده و تحلیل های خود نشان می دهد که: (1) کارایی تولیدی بانک های خصوصی شده و نیز نسبت دارایی به کارکنان، در ابعاد برجسته ای پس از واگذاری افزایش یافته است؛ (2) بانک های واگذار شده در مقایسه با بانک های دولتی تعداد کارکنان خود را در ابعاد قابل ملاحظه ای کاهش داده اند؛ و (3) بانک های خصوصی شده در مقایسه با بانک های دولتی، رشد بسیار سریع تری را در تعداد شعبات خود تجربه کردند. او بحث خود را با ارائه پیشنهاداتی به مقامات دولتی که می خواهند به خصوصی سازی نظام بانکی خود بپردازند، به پایان می برد.

سرانجام، آشر و چان² (2003) تحلیلی کلینیکی³ (مطالعه موردی) از تأثیر خصوصی سازی بانک کامون ولث استرالیا بر خود بانک و نیز رقبای داخلی اش ارائه می کنند. اولین دور سهام این بانک در سال 1991 عرضه شد و فرآیند واگذاری در

1. Braz

2. Otchere And Chan

3. Clinical Analysis

سال 1996 تکمیل گردید. آنها درمی یابند که: (1) بانک های رقیب اصلی نسبت به فروش سهام بانک کامون ولث، به ویژه اولین و آخرین دور فروش، واکنش منفی نشان دادند؛ (2) عملکرد بلندمدت قیمت سهام این بانک بسیار مثبت بوده و همگام با کاهش میزان سهام دولت، بهبود یافته است؛ (3) عملکرد مالی و اجرایی بانک پس از خصوصی سازی بسیار بهبود یافته و از رقبای اصلی خود پیشی گرفته است. در مجموع باید گفت که شواهد مربوط به کشورهای توسعه یافته نشان می دهند که خصوصی سازی بانک ها به بهبود چشمگیر عملکرد آنها منجر می شود، اگرچه به نظر می رسد که این پیشرفت ها نسبت به بنگاه های غیرمالی کمتر بوده و چندان قانع کننده نیست. اکنون به ارزیابی تجارب خصوصی سازی در کشورهایی می پردازیم که عضو سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی نیستند.

شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها در کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی

اگرچه در مطالعات متعددی به تشریح خصوصی سازی بانک ها در کشورهای در حال توسعه با اقتصادهای غیرانتقالی پرداخته شده، اما عملاً تنها در هفت مورد به تحلیل تجربی تأثیر خصوصی سازی پرداخته شده است. خلاصه این تحقیقات در جدول 5-9 آمده است. در حالی که دو مورد از این تحقیقات، مطالعات بین المللی هستند، پنج مورد دیگر به بررسی تجربه کشورهای برزیل، چین، مصر، نیجریه و پاکستان پرداخته اند. بوبکری، کاست، فیشر و گودامی (2003) عملکرد پس از خصوصی سازی 81 بانک را که به طور کامل یا (بیشتر) بصورت بخشی توسط دولتهای 22 کشور در حال توسعه در فاصله سالهای 1986 تا 1998 واگذار شده اند، بررسی می کنند. آنها درمی یابند که: (1) به نظر نمی رسد که خصوصی سازی به تنهایی تأثیر قابل ملاحظه ای بر سودآوری یا کارایی عملیاتی داشته باشد؛ (2) نوع مالکیت و حوزه فعالیت صنعتی تأثیر چشمگیری بر ریسک پذیری بانکهای واگذار شده دارند، بانکهایی که توسط گروه های صنعتی کنترل می شوند بیشترین میزان ریسک پذیری را

دارند و پس از آنها بانکهایی قرار می گیرند که توسط محلی ها کنترل می شوند و بانکهای دارای مالکیت خارجی در رتبه آخر قرار دارند؛ و (3) بانکهای خارجی تفاوت بهره خالص کمتری نسبت به بانکهای محلی دارند که نشان می دهد در ارتقاء کارایی اقتصادی بانکهای واگذار شده، مالکیت خارجی نقش بسیار چشمگیرتری دارد.

در دومین مطالعه بین المللی، آشر¹ (2003) با بررسی 21 مورد خصوصی سازی بانکی (18 مورد عرضه غیرفصلی و 3 مورد عرضه فصلی) در کشورهای کم درآمد و دارای درآمد متوسط از سال 1989 تا 1997، عملکرد اجرایی پیش و پس از خصوصی سازی و همچنین تغییرات قیمت سهام را تحلیل می کند. او همچنین به منظور دستیابی به اهداف تطبیقی، معیار مشابهی را برای 28 بنگاه رقیب بکار می گیرد. آشر درمی یابد که اعلام خصوصی سازی، واکنش سهامی منفی چشمگیری را از سوی بانکهای رقیب به همراه دارد و هر چه آن بخش از سهام دولت که قرار است واگذار شود بزرگتر باشد، تأثیر منفی آن بیشتر است. این یافته ها از نظریات «تأثیرات رقابتی»² پشتیبانی نموده و نشان می دهد که سرمایه گذاران اعلام خصوصی سازی را خبر بدی برای بانکهای رقیب می دانند. او درمی یابد که سهام خصوصی شده بانک در ابعاد چشمگیری عملکرد بازارهای سهام متبوع خود را تضعیف می کند و درآمدهای حاصله نیز (در ابعادی نه چندان چشمگیر) کمتر از درآمد سهام بانکهای رقیب در زمانی که عرضه شده اند، هستند. همچنین آشر درمی یابد که شواهد ناچیزی درباره بهبود قابل ملاحظه عملکرد اجرایی بانکهای خصوصی شده وجود دارند.

بک، کریولی و سامرهیل³ (2003) به بررسی تجربی گذار بانکهای دولتی در برزیل پس از اضمحلال صنعتی⁴ در سال 1995 می پردازند. آنها به این منظور از 4864 مشاهده بهره می گیرند که مربوط به 270 بانک با داده های فصلی از ژانویه 1995 تا سپتامبر 2003 می باشند. آنها چهار گزینه ای را که دولتهای ایالتی برزیل می -

1. Otchere

2. Competitive Effects

3. Beck, Crivelli And Summerhill

4. Industry's Collapse

توانستند برای بازسازی بانکهای ویران خود برگزینند (نقدینه سازی، فدرالیزه سازی¹، خصوصی سازی یا بازسازی ساختاری و نگهداری)، تشریح می کنند. همانگونه که انتظار می رفت، این محققان دریافتند که این متغیرهای اقتصاد سیاسی هستند که گزینه های این دولتها برای گذار بانک را تعیین می کنند. دولتهای ایالتی که به کمک های فدرال بیشتر وابسته بوده و بانک هایشان از قبل زیر نظر ادارات فدرال فعالیت می کردند و آنها که بانکهای دولتی را به کارگزاران مستقل تبدیل نمودند، احتمال بیشتری وجود دارد که کنترل را به دولت مرکزی واگذار کنند. عملکرد این بانکها بسیاری بهتر از بانکهایی بوده که همچنان دولتی باقی مانده اند و بانکهای خصوصی شده در ابعاد چشمگیری عملکرد خود را پس از واگذاری بهبود بخشیده اند.

1. Federalization

جدول 5-9 خلاصه تحقیقات تجربی با موضوع کارآیی خصوصی سازی بانکها در اقتصادهای غیرانتقالی در حال توسعه

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
بوبکری، کاست، فیشر و گودامی (2003)	عملکرد پس از خصوصی سازی 81 بانک را که به طور کامل یا (بیشتر) بصورت بخشی توسط دولتهای 22 کشور در حال توسعه در فاصله سالهای 1986 تا 1998 واگذار شده اند، بررسی می کنند.	درمی یابند که: (1) به نظر نمی رسد که خصوصی سازی به تنهایی تأثیر قابل ملاحظه ای بر سودآوری یا کارآیی عملیاتی داشته باشد؛ (2) نوع مالکیت و حوزه فعالیت صنعتی تأثیر چشمگیری بر ریسک پذیری بانکهای واگذار شده دارند، بانکهایی که توسط گروههای صنعتی کنترل می شوند بیشترین میزان ریسک پذیری را دارند و پس از آنها بانکهایی قرار دارند که توسط محلی ها کنترل می شوند و بانکهای دارای مالکیت خارجی در رتبه آخر قرار می گیرند؛ و (3) بانکهای خارجی تفاوت بهره خالص کمتری نسبت به بانکهای محلی دارند.
آشر (2003)	برای 21 مورد خصوصی سازی بانکی (18 مورد عرضه غیرفصلی و 3 مورد فصلی) در کشورهای دارای درآمد پایین و متوسط از سال 1989 تا 1997، عملکرد اجرایی پیش و پس از خصوصی سازی و همچنین تغییرات قیمت سهام را تحلیل می کند.	درمی یابد که اعلام خصوصی سازی، واکنش سهامی منفی چشمگیری را از سوی بانکهای رقیب به همراه دارد و هر چه آن بخش از سهام دولت که قرار است واگذار شود بزرگتر باشد، تأثیر منفی آن بیشتر است. این یافته ها از نظریات «تأثیرات رقابتی» پشتیبانی نموده و نشان می دهد که سرمایه گذاران اعلام خصوصی سازی را خبر بدی برای بانکهای رقیب می دانند. او درمی یابد که سهام خصوصی شده بانک در ابعاد چشمگیری عملکرد بازارهای سهام متبوع خود را تضعیف می کنند و درآمدهای حاصله نیز (در ابعادی نه چندان چشمگیر) کمتر از درآمد سهام بانکهای رقیب در زمانی که عرضه شده اند، هستند.

با استفاده از مجموعه نامتوازی از 69 بانک نیجریه ای با داده های سالانه مربوط به سال های 1990 تا 2001 به تحلیل تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد می پردازند. آنها بر بانکهایی تمرکز می کنند که در این دوره بطور کامل واگذار شده اند.	بک، کول و جرم (2003)	تأثیر مثبت و چشمگیر خصوصی سازی را حتی بر اقتصاد کلان و محیط نظارتی که با واسطه گری مالی سر ناسازگاری داشت، نشان می دهند. خصوصی سازی به از بین رفتن شکاف عمیق بین عملکرد بانکهای دولتی و خصوصی در نیجریه کمک کرد، اگرچه عملکرد بنگاههای واگذار شده هرگز از بانکهای خصوصی پیشی نگرفت.

مشیریان، چان و لی (2003) با بررسی تأثیر اعلام واگذاری بخشی از سهام بانک چاینا هنگ کنگ (BOCHK)¹ در جولای 2002 بر قیمت سهام 23 بانک و موسسه مالی غیربانکی در هنگ کنگ و سرزمین اصلی چین، به بررسی این موضوع می پردازند که آیا دیگران این واگذاری را سرآغاز خلق یک رقیب بانکی قوی تر دیده اند. آنها به این منظور از داده های مربوط به میزان بازگشت سهام رقبا در فاصله زمانی مارس 1999 تا جولای 2003 استفاده می کنند. این محققان درمی یابند که ارزش سهام رقبا هم به اعلام ورود چین به سازمان تجارت جهانی و هم اعلام خصوصی سازی BOCHK واکنش منفی نشان داده اند. سهام موسسات مالی هنگ کنگ (به ویژه موسسات غیربانکی) عموماً واکنش منفی چشمگیری نسبت به اعلامیه های مربوط به خصوصی سازی BOCHK نشان داده اند و این تلویحاً بدان معنی است که سرمایه گذاران معتقدند که بانک به رقیب قوی تری تبدیل خواهد شد. بانکها و موسسات مالی غیربانکی سرزمین اصلی واکنش مثبت نشان دادند، شاید با تفسیر اعلامیه خصوصی سازی به عنوان علامتی از اینکه دولت چین به مقررات زدایی و اصلاح نظام مالی چین ادامه خواهد داد. آنها همچنین بازگشت غیرنرمال منفی چشمگیری را برای سهامداران جدید BOCHK پس از گذشت یک از سال عرضه ثبت کردند. عمران (2003) به بررسی عملکرد مالی 12 بانک مصری می پردازد که در فاصله

1. Bank Of China Hong Kong

سالهای 1996 تا 1999 به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. او با استفاده از معیارهای سودآوری، ریسک سرمایه¹، کارایی، ریسک نقدینگی² و نرخ رشد، بررسی می‌کند که آیا عملکرد بانکها در خلال 2 سال قبل و 2 سال بعد از واگذاری تغییر کرده است. او درمی‌یابد که اگرچه پس از سال 1999 و به دلیل وخیم‌تر شدن شرایط اقتصاد کلان، برخی معیارهای سودآوری و نقدینگی در ابعاد چشمگیری کاهش یافته‌اند اما معمولاً تغییرات ناشی از خصوصی سازی ناچیز هستند. عمران همچنین درمی‌یابد که بانکهایی که بخش بزرگتری از آنها در اختیار بخش خصوصی است، عملکرد بهتری دارند.

بک، کول و جرم³ (2003) با استفاده از مجموعه نامتوازی از 69 بانک نیجریه‌ای با داده‌های سالانه مربوط به سالهای 1990 تا 2001، به تحلیل تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد می‌پردازند. آنها بر بانکهایی تمرکز می‌کنند که در این دوره بطور کامل واگذار شده‌اند. تأثیر مثبت و چشمگیر خصوصی سازی را حتی بر اقتصاد کلان و محیط نظارتی که با واسطه‌گری مالی⁴ سر ناسازگاری داشت، نشان می‌دهند. خصوصی سازی به از بین رفتن شکاف عمیق بین عملکرد بانکهای دولتی و خصوصی در نیجریه کمک کرد، اگرچه عملکرد بنگاههای واگذار شده هرگز از بانکهای خصوصی پیشی نگرفت.

بوناکورسی دی پاتی و هاردی⁵ (2003) تطور نظام بانکی پاکستان را از زمان ملی سازی در سال 1974 تا گذار و خصوصی سازی بخشی آن در دهه 1990 بررسی می‌کنند. مهمترین اصلاحات و مقررات‌زدایی‌ها در سالهای 1991، 1992 و 1997 به وقوع پیوستند. اگرچه پاکستان تا سال 1997 دو بانک را بطور کامل واگذار کرد، ولی همچنان 4 بانک دولتی بزرگ با 21 بانک خصوصی داخلی و 27 بانک خارجی رقابت می‌کنند. این محققان با استفاده از داده‌های سالانه 33 تا 40 بانک با 547

1. Capital Risk

2. Liquidity Risk

3. Beck, Cull And Jerome

4. Financial Intermediation

5. Bonaccorsi Di Patti And Hardy

مشاهده کلی، به بررسی تأثیر تغییرات سالهای 1991، 1992 و 1997 بر عملکرد بانکی می پردازند. آنها دریافتند که تأثیر کوتاه مدت این دو مجموعه اصلاحات، افزایش هزینه ها و درآمدهای تمامی بانکها و سودآوری تعدادی از آنها بوده است. پس از انجام اصلاحات سالهای 1991 و 1992 کارآیی افزایش یافت و بین بانکهای دولتی عقب افتاده و بانکهای خصوصی (داخلی و خارجی) هماهنگی وجود داشت، زیرا همه ارتقاء یافتند. از آنجا که تنها دو بانک به طور کامل به بخش خصوصی واگذار شدند (یکی به اتحادیه کارمندان خود بانک) تفاوت چشمگیری بین این بانکها و دیگر بانکها مشاهده نشد. پس از اصلاحات سال 1997 در ابتدا سودآوری کاهش و سپس در ابعاد چشمگیری برای بانکهای متوسط افزایش یافت.

علاوه بر این شش مطالعه تجربی، تحقیقات دیگری نیز وجود دارند که تحلیل هایی توصیفی از برنامه های خصوصی سازی بانکها در کشورهای در حال توسعه و یا تحلیل هایی درباره قیمت گذاری سهام بانکها برای فروش به ویژه در کشورهای آمریکای لاتین ارائه می دهند. کلارک و کول¹ (2003) نظریه ساده ای ارائه می دهند که دادوستدهای ذاتی بین: (1) قیمت سهام عرضه شده، (2) اجازه اخراج نیروی مازاد و (3) تضمین مجموعه اوراق بهادار توسط دولت برای خریداران بالقوه در معاملات خصوصی سازی بانکها را مدل سازی می کنند. سپس با استفاده از داده های 15 مورد خصوصی سازی بانکی در ایالت های مختلف آرژانتین در خلال دهه 1990، به آزمون فرضیه خود می پردازند. آنها درمی یابند که دولتهای ایالتی که بیشترین کسری مالی را داشته اند، در عوض دریافت قیمت بالاتر، تمایل بیشتری نیز برای پذیرش اخراج نیرو و تضمین بخش بزرگتری از اوراق بهادار بانکهای خصوصی شده نشان داده اند. بحران تکیلا نیز سیاستمداران را ناگزیر کرد تا از فرصت های شغلی کمتر حمایت کرده و بخش بزرگتری از دارایی های دولتی در بانکهای «بدنام»² را حفظ کنند.

1. Clarke And Cull

2. bad bank

بائر و نظمی¹ (2000) منشأ بانکهای دولتی و خصوصی برزیل را شرح داده و بررسی می کنند که چگونه دهه ها تورم به بروز انحرافات در نحوه عملکرد آنها منجر شده است. سپس تشریح می کنند که چگونه موفقیت «برنامه واقعی» در مهار تورم (که برای اقتصاد در مجموع مثبت بود) به شدت بر سودآوری (حتی کارایی) بانکهای دولتی و خصوصی در برزیل تأثیر منفی گذارد و به تلاش مذبوحانه دولت مرکزی و نیز دولتهای ایالتی برای نجات نظام بانکی کشور از سقوط منتهی گردید. نس² (2000)، ماکلر³ (2000) و وین تراب و ناکان (2003) بحث مشابهی را درباره تطور نظام بانکی برزیل و چشم انداز آن ارائه می دهند.

برک⁴ (1999) دو برنامه خصوصی سازی بانک در شیلی را تشریح و بررسی می کند. اولین برنامه در سال 1975 بلافاصله پس از سرنگونی دولت آلنده اجرا گردید و در آن از شیوه فروش مستقیم (پیش از همه به صاحبان قبلی بانک) استفاده شد. این برنامه پس از آنکه بحران بدهی⁵ در سال 1982 سر بر آورد و بانک مرکزی ناگزیر گردید اغلب بانکهای واگذار شده را تعطیل و یا مجدداً ملی کند، به شکست انجامید. دومین برنامه که با موفقیت بسیار بیشتری همراه بود، در سال 1985 آغاز شد. در این برنامه بیشتر از شیوه عرضه عمومی سهام با هدف جلب سرمایه گذاران خرد استفاده گردید و شرایط مندرج در قراردادها بسیار مطلوب بود. برک به تشریح دشواریهایی می پردازد که دولت شیلی و بویژه بانک مرکزی در سرمایه گذاری در این بانکهای ملی شده و سپس خصوصی سازی مجدد آنها و دیگر موسسات مالی با آنها رو به رو بود. این تلاشها در نهایت و در مقایسه با دیگر کشورهای آمریکای لاتین، با موفقیت بسیار زیادی همراه بودند.

1. Baer And Nazmi

2. Ness

3. Makler

4. Brok

5. Debt Crisis

در چهار تحقیق [لوپز دو سیلان و زاماریپا¹ (1995)، اونل و ناوارو (1999)، گروبن و مک کام (2003) و هاربر و کانتور (2003)] برنامه بسیار بحث برانگیز خصوصی سازی بانک در مکزیک، که در سال 1991 آغاز شد و پنج سال بعد با فضاحت به شکست انجامید، بررسی شده است. تمامی این نویسندگان نشان می دهند که دولت مکزیک که در سال 1982 و در اقدامی احمقانه تمامی بانک های خصوصی را ملی اعلام کرده بود، در سال 1991 برنامه خصوصی سازی را آشکارا با هدف افزایش درآمد خزانه داری، بدون توجه به توانایی و صلاحیت خریداران یا ضرورت تقویت نظام بانکداری، به اجرا گذارد. دولت تلویحاً با حمایت از بانک های داخلی در برابر رقابت، اجازه به بانک های جدیداً خصوصی شده برای استفاده از قوانین خاص حسابداری و نیز اجرای شکلی افراطی از گذشت نظارتی²، به مالکان جدید اجازه داد تا به سودهای سرشاری دست یابند. افزایش شدید وام گیری داخلی، جریانهای بنیادی در نظام بانکی حاصل از برنامه خصوصی سازی را مخفی ساخت و پس از کاهش مصیبت بار ارزش پزوی مکزیک در دسامبر 1994، این سیستم بلافاصله و به طور کامل فروپاشید. پس از آن دوباره نظام بانکی به هزینه مالیات دهندگان مکزیکی تأمین سرمایه شد و تا سال 2001 بیش از 60 درصد دارایی های بانکی به کنترل بانک های خارجی درآمد.

در مجموع، شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها در کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی از این ایده چندان دفاع نمی کند که خصوصی سازی به تنهایی می تواند عملکرد اجرایی و مالی (معمولاً حزن انگیز) بانک های دولتی را بهبود بخشد. به نظر می رسد که صرف فروش بانک های دولتی به بهبود ناچیزی منجر شود و برنامه هایی که به خوبی طراحی نشده باشند (برای نمونه، مکزیک) می توانند پیامدهای مخربی به بار آورند. از طرف دیگر، این شواهد نشان می دهند که با توجه به نظام ناکارآمد دولتی ثبت سپرده، تداوم بانکداری دولتی نیز بدترین راهبرد است. اکنون با بررسی

1. Zamarippa

2. Regulatory Forbearance

پیامدهای فروش دارایی‌ها در اقتصادهای انتقالی کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و اتحاد جماهیر شوروی سابق، ارزیابی خود از شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها را به پایان می‌بریم.

شواهد تجربی خصوصی سازی بانکها در اقتصادهای انتقالی

خصوصی سازی بانکها در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و جمهوری‌های شوروی سابق، از دو جنبه مهم با فروش بانکها در دیگر نقاط جهان تفاوت دارد. اول، این فروشها گذار از اقتصاد هدایتی سوسیالیستی (که در آن بانکها نقشی اساسی در ایجاد هماهنگی و تخصیص منابع ایفا می‌کردند)، به اقتصاد بازاری (که در آن از بانکها انتظار می‌رود تا کارکردهای بسیار متنوعی داشته باشند)، را نیز شامل می‌شود. دوم، بسیاری از بانکها با استفاده از شیوه خصوصی سازی یارانه‌ای واگذار شدند. تضمین تغییری آرام از مالکیت دولتی به مالکیت خصوصی بانکها حتی در نظام‌های سرمایه‌داری که تنها بخش‌های محدودی ملی شده‌اند دشوار است، چه رسد به مهندسی تغییر آرام در بخش‌های بانکی اقتصادهایی که عملاً و کاملاً دولتی بوده‌اند (اقتصادهای انتقالی).

در تعدادی از مقالات تجربی و نظری به دشواریهای خاصی اشاره شده است که بانکهای اقتصادهای انتقالی با آنها مواجه هستند. پروتی (1993) به لحاظ نظری نشان می‌دهد که در این کشورها، بانکها انگیزه زیاد و خودسرانه‌ای برای تأمین مالی بدهکاران بزرگ سابق خود (بنگاههای دولتی) دارند، زیرا آنها با این کار بازپرداخت بالقوه مطالبات گذشته خود را بدست خواهند آورد (اگرچه بنگاههای دولتی نسبت به شرکتهای خصوصی ناکارآمدتر بوده و سرمایه‌گذاری در آنها با ریسک بیشتری همراه است). بی‌تردید، این اقدام به بهره‌وری پایین‌تر سرمایه‌گذاری و تمرکز بیشتر ریسک منجر می‌شود. بعلاوه، از آنجا که این انگیزه در بین بانکهای خصوصی به

اندازه بانکهای دولتی است، صرفاً خصوصی سازی بانکها مشکل را حل نخواهد کرد. در عین حال، در اکثر مواردی که دولت همچنان نفوذ چشمگیر خود بر بانکها یا شرکتهای بدهکار (یا هر دو) را پس از آنکه اسماً واگذار شدند، حفظ می کند، انگیزه پرداخت یارانه به بدهکاران سابق تقویت می شود. پروتی نتیجه می گیرد که بجای نقدینه سازی آن دسته از بنگاههای دولتی که به لحاظ اقتصادی آتیه ای برای آنها متصور نیست، معمولاً دولت ترجیح می دهد تا همیشه به آنها یارانه پرداخت کند، زیرا این کار زحمت آنها را از روی دوش بانکها برمی دارد و به این ترتیب بانکها نیز می توانند میزان وامهای پرداختی خود به بخش خصوصی پویاتر را افزایش دهند.

بونین و واشل (2000) تحلیلی عالی از دشواری های دستیابی به نظام بانکی بازاری در اقتصادهای انتقالی ارائه می دهند. آنها بر این نکته تاکید می کنند که خصوصی سازی بانک تنها یک قدم در فرآیند همیشه دشوار جداسازی دولت از کنترل عملاً کامل نظام بانکی است. بونین و واشل (2002) به بررسی ساختار بخش های بانکی شش اقتصاد انتقالی می پردازند که در آنها خصوصی سازی بانکها پیشرفتهای خوبی داشته است. جالب ترین یافته آنها این است که بانک های خارجی اکنون در مجارستان، لهستان، جمهوری چک، کرواسی و بلغارستان مسلط هستند و در رومانی پیشرفت های چشمگیری کرده اند. افزایش مالکیت خارجی بانک ها تا حدودی به دلیل شکست اساسی مالکیت داخلی در حل رضایت بخش مسایل مالی وام گیرندگان (بویژه بنگاههای دولتی) در اقتصادهای انتقالی بوده و یا ناتوانی در تحمیل محدودیت های بودجه ای سختی که این بنگاهها را ناگزیر از بازسازی ساختاری بنماید. کوماندر، داتز و استرن¹ (1999) نشان می دادند که شکست در بازسازی ساختاری، بر عملکرد پس از خصوصی سازی شرکتها در تمامی اقتصادهای انتقالی و بویژه جمهوریهای شوروی سابق، تأثیر مصیبت باری داشته است.

میندورف و اسنایدر (1997) به بررسی «ساختارهای اجرایی» خصوصی سازی بانکی در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی می پردازند. آنها سه عنصر این ساختارها

1. Commander, Dutz And Stren

را این گونه معرفی می کنند: (1) اقدامات گذشته که ویژگی های واحدی را که قرار است واگذار شود، مشخص می کنند؛ (2) انتقال مالکیت و حکمرانی پس از خصوصی سازی؛ و (3) اقدامات بعدی و تداوم مداخله دولت. آنها اشاره می کنند که اکثر دولتهای منطقه، به هنگام آغاز خصوصی سازی نظامهای بانکی خود، گزینه های سیاستی مشابهی را برگزیدند که با گذشت زمان، اثرگذاری عمیق آنها آشکار شد. به عنوان مثال، بسیاری از این دولتها نخواستند تا به تجزیه جدی سیستم انحصاری سوسیالیستی خود بپردازند و به شدت ایجاد رقابت (بویژه از سوی بانکهای خارجی) را محدود کردند. به همین دلایل در اغلب اقتصادهای انتقالی، تقریباً یک دهه پس از آغاز اصلاحات، بانکهای انحصاری سابق بر بازار سهام مسلط شدند. بعلاوه، هیچکدام از شیوه های انتقال مالکیت (خصوصی سازی یارانه ای و فروش به داخلی ها) که به شکل ملموسی سیاسی بودند، سرمایه یا استعداد جدیدی را به بنگاهها وارد نکردند و بنابراین نظام های بانکی تمامی کشورهای منطقه ضعیف و غیررقابتی باقی ماندند. فشار ناشی از پیوستن به اتحادیه اروپا در سال 2004، امیدهایی را برای آغاز بازسازی ساختاری برانگیخته است.

در همین شماره ویژه مجله اقتصادهای تطبیقی¹ که مقاله میندورف و اسنایدر منتشر شده، سه مطالعه موردی درباره خصوصی سازی بانکها در اقتصادهای انتقالی نیز ارائه شده است. آباربانل و بونین² (1997) خصوصی سازی بانک اسلاوسکی لهستان را در سال 1997 که به شیوه ترکیبی فروش اموال (به ING) و عرضه عمومی صورت گرفت، بررسی می کنند. آنها استدلال می کنند که اگرچه این تجربه مزایای جذب یک سرمایه گذار استراتژیک خارجی را نشان می دهد اما هزینه های تعقیب بیش از حد و سواس گونه این راهبرد را نیز آشکار می سازد. آباربانل و میندورف (1997) انحلال زیلوت سوس بانک³ روسیه و تاسیس خلف خصوصی

1. Journal Of Cooperative Economics

2. Abarbanell And Bonin

3. Zhilotsotsbank

آن یعنی ماس بیزینس بانک¹ را که کنترل راهبردها و فعالیتهای عملیاتی بانک را به مدیران وقت واگذار می نمود، تشریح می کنند. آنها شرح می دهند که چگونه سیاستهای مقررات زدایی و خصوصی سازی بانکهای دولتی روسیه سیستمی را به وجود آورد که 75 درصد سهام را به بخش خصوصی واگذار نموده و بسیار ابداعی (البته بی نهایت نیز بی ثبات) بود. سرانجام، اسنایدر و کوردمنندی (1997) خصوصی سازی یارانه ای بزرگترین بانک جمهوری چک یعنی کمرنی بانکا² را در سال 1992 شرح می دهند. در این شیوه دولت همچنان کنترل موثر سیاستهای اجرایی و پرداخت وام بانک را در اختیار داشت. این نویسندگان نشان می دهند که تصمیم به از دست دادن فرصت تاسیس یک بانک خصوصی قوی و اعمال محدودیت های بودجه ای سخت بر وام گیرندگان (بنگاههای دولتی) برای مدت زمان زیادی ادامه یافت و پیامدهای منفی بسیاری برای بانک و ملت به همراه داشت.

بونین و واشل (2000) تجربه خصوصی سازی بانکی در شش کشور اروپای مرکزی و شرقی دارای اقتصادهای انتقالی (بلغارستان، کرواسی، جمهوری چک، مجارستان، لهستان و رومانی) پس از سال 1991 را شرح می دهند. آنها به نقش سرمایه گذاران استراتژیک خارجی در فرآیند خصوصی سازی بانکها توجهی ویژه مبذول می دارند. این نقش به جز در مجارستان، در بقیه کشورها تا اواخر دهه 1990 همچنان محدود بود. آنها در سرعت خصوصی سازی و شیوه های مورد استفاده در کشورهای مختلف تفاوتهای چشمگیری مشاهده نموده و درمی یابند که تجارب اولیه، معمولاً برای تمامی کشورها بجز مجارستان منفی بوده است. اگرچه خصوصی سازیهای بخشی (اغلب از طریق یارانه ای) با تردید آغاز شده و دولت مجدداً سرمایه گذاری های گسترده ای را در بانکها صورت داده بود، اما این محققان نشان می دهند که این خصوصی سازی کامل است که (اگرچه معمولاً فروش به بانکهای خارجی را در بر می گیرد) عملکرد را بهبود می بخشد.

1. Mosbusinessbank

2. Komerčni Banka

سرانجام و شاید در قانع کننده ترین تحقیق، بونین، حسن و واشل (2003) به بررسی این موضوع می پردازند که آیا خصوصی سازی عملکرد اجرایی و مالی 10 مورد از بزرگترین بانکهای هر کدام از این شش اقتصاد انتقالی را در فاصله سالهای 1994 تا 2002 بهبود بخشیده است. پس از خصوصی سازی بخشی ناموفق در اوایل و اواسط دهه 1990، دولت در بسیاری از بانکهای واگذار شده مجدداً سرمایه گذاری نموده و سپس آنها را به سرمایه گذاران استراتژیک خارجی فروخت. آنها با استفاده از مجموعه ای از داده ها مشتمل بر 471 مشاهده سالانه، نشان می دهند که پس از خصوصی سازی، عملکرد در ابعاد چشمگیری بهبود یافته است. همچنین درمی یابند که بانکهای واگذار شده با موفقیت برای ارائه خدمات هزینه بر با یکدیگر رقابت می کنند. عملکرد این بانکها در پایان دهه 1990 بسیار بهتر از بانکهای دولتی است و قابل قیاس با بانکهای خارجی هستند. اگرچه واگذاری بانک به یک سرمایه گذار استراتژیک خارجی با مزیت تأمین منابع اعطای وام همراه است، اما محققان نشانه ای دال بر بهبود واسطه گری مالی پس از خصوصی سازی نمی یابند.

در مجموع، از منظر تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد بانکها، شواهد مربوط به اقتصادهای انتقالی تا حدودی امیدوارکننده تر از کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی است. طبیعتاً آنچه تمامی دولت های اقتصادهای انتقالی را وسوسه می کند آن است که پس از واگذاری دیگر بنگاههای غیرمالی، کنترل موثر بانکها را حفظ نمایند و از این دهگذر و از طریق کمک به وام گیرندگان با اعتبارات سهل الوصول، شوک ناشی از گذار را تخفیف دهند. این دقیقاً اقدامی است که ناظران دولتی عملاً در تمامی مواردی که کنترل (یا حتی نفوذ) خود را حفظ نموده اند، صورت داده اند و این رویه در تمامی موارد برای بانکها، دولت و مالیات دهندگان مصیبت بار بوده است. تمامی دولت های منطقه پس از سرمایه گذاری مجدد، سرانجام کنترل را تمام و کمال به مالکان خصوصی که در اغلب موارد خارجی بودند، واگذار کردند. در حالی که تا سال 2002، بانکهای خارجی نظام بانکی بزرگترین کشورهای اروپای مرکزی و شرقی را کنترل می کردند، در جمهوریهای شوروی سابق به چنین تأثیری

دست نیافته بودند.

شواهد تجربی تأثیر و کارایی مالکیت خارجی بانکها

اگرچه حجم مطالعاتی که مورد بحث و بررسی قرار گرفت، به ما اجازه می دهد تا به نتیجه گیری پردازیم اما مسایل متعددی همچنان لاینحل مانده اند. یکی از یافته های کلیدی آن است که بسیاری از برنامه های خصوصی سازی بانکها عملاً و به ویژه در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای انتقالی، به مالکیت تمام عیار خارجی ها بر نظام های بانکی منتهی شدند. با ارزیابی نظام مند شواهد مربوط به کارایی مالکیت خارجی دارایی های بانکی، بررسی ادبیات تجربی خصوصی سازی بانکها را به پایان می بریم.

اگر بگوییم که پیامد قابل انتظار خصوصی سازی بانکها (بویژه خصوصی سازی ناقص) در کشورهای در حال توسعه، دستیابی سرمایه گذاران خارجی به مالکیت و کنترل نظام بانکی ملی بوده، واقعاً اغراق کرده ایم. تأثیر مالکیت خارجی بانکها، در مطالعات متعددی بررسی شده که خلاصه آنها در جدول 9-6 آمده است. کلیسن، دمیرگوش کانت و هوئزینا¹ (2001) با بررسی گسترش مالکیت خارجی در 80 بازار ملی در فاصله سالهای 1988 تا 1995، می آزمایند که آیا از منظر میزان بهره، هزینه ها، مالیات های پرداخت شده و سودآوری بین بانکهای تحت مالکیت سرمایه گذاران داخلی و خارجی تفاوت وجود دارد. آنها درمی یابند که در کشورهای در حال توسعه بانک های خارجی نسبت به بانک های داخلی به سود بالاتری دست می یابند، اما در بازارهای توسعه یافته شرایط دقیقاً بر عکس است. همچنین نتایج رگرسیونی نشان می دهند که افزایش سهم خارجی ها از بانکها به سودآوری کمتر برای بانکهای داخلی منتهی می شود.

کلارک، کول و مارتینز پریا (2001) برای بررسی این موضوع که آیا نفوذ بانک های خارجی دستیابی به اعتبار در کشورهای در حال توسعه را کاهش می دهد یا

1. Huizinga

خیر، از داده‌های مربوط به 4000 وام‌گیرنده در 38 کشور در حال توسعه و اقتصاد انتقالی در سال 1999 بهره می‌گیرند. یافته‌های تجربی آنها قویاً نشان می‌دهند که نفوذ بانکهای خارجی، دستیابی شرکتها به اعتبارات را افزایش می‌دهد. به نظر وام‌گیرندگان، در کشورهایی که نفوذ بانکهای خارجی در سطح بالایی است، دستیابی به وامهای بلندمدت و نیز نرخ بهره (به اندازه کشورهایی که نفوذ خارجی در آنها کم است) عواملی محدودکننده نیستند. آنها همچنین دریافتند که مزایای دسترسی فزاینده به اعتبارات در مورد شرکت‌های کوچک و متوسط به اندازه بنگاههای بزرگ است.

مجنونی، شانکار و وارهگی¹ (2003) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از 26 بانک بازرگانی فعال در فاصله سالهای 1994 تا 2000، پویایی‌های مالکیت خارجی بانک‌ها را در مجارستان بررسی می‌کنند. تا پایان سال 2000، بانک‌های تحت کنترل خارجی‌ها بیش از دو سوم دارایی‌های بانکی را در مجارستان در اختیار داشتند. آنها پس از کنترل عوامل ماهیت سرمایه‌گذاری (تاسیسی یا اکتسابی)، شیوه مدیریت و مدت زمان مالکیت، درمی‌یابند که بانک‌های خارجی، سیاستی را در زمینه اعطای وام تعقیب می‌کنند که با بانکهای داخلی تفاوت چندانی ندارد. اما بانک‌های خارجی قادر هستند تا در ابعادی قابل توجه به سود بالاتر دست یابند. بونین، حسن و واشل (2003) در بررسی خصوصی‌سازی بانک‌ها در شش اقتصاد انتقالی پس از سال 1994، به نتایج کاملاً متفاوتی دست می‌یابند. در اغلب موارد، بانکها به سرمایه‌گذاران استراتژیک خارجی فروخته شده است و این نویسندگان شواهد متقنی یافتند که نشان می‌داد خصوصی‌سازی عملکرد را بهبود می‌بخشد و مالکیت خارجی به افزایش ارزش بانکهای اکتسابی و تاسیسی منجر می‌گردد.

1. Majnoni, Shankar And Varheggi

جدول 9-6. خلاصه تحقیقات تجربی درباره تأثیر اقتصادی مالکیت خارجی بانکها در کشورهای در حال توسعه

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
کلیسن، دمیرگوش کانت و هویزینا (2001)	با بررسی گسترش مالکیت خارجی در 80 بازار ملی در فاصله سالهای 1988 تا 1995، می آزمایند که آیا از منظر میزان بهره، هزینه ها، مالیات های پرداخت شده و سودآوری بین بانکهای تحت مالکیت سرمایه گذاران داخلی و خارجی تفاوت وجود دارد.	درمی یابند که در کشورهای در حال توسعه بانکهای خارجی نسبت به بانک های داخلی به سود بالاتری دست می یابند، اما در بازارهای توسعه یافته شرایط دقیقاً بر عکس است. همچنین نتایج رگرسیونی نشان می دهند که افزایش سهم خارجی ها از بانکها به سودآوری کمتر برای بانکهای داخلی منتهی می شود.
کلارک، کول و مارتینز پریا (2001)	برای بررسی این موضوع که آیا نفوذ بانکهای خارجی دستیابی به اعتبار در کشورهای در حال توسعه را کاهش می دهد یا خیر، از داده های مربوط به 4000 وام گیرنده در 38 کشور در حال توسعه و اقتصاد انتقالی در سال 1999 بهره می گیرند.	یافته های تجربی آنها قویاً نشان می دهند که نفوذ بانکهای خارجی، دستیابی شرکتها به اعتبارات را افزایش می دهد. به نظر وام گیرندگان، در کشورهایی که نفوذ بانکهای خارجی در سطح بالایی است، دستیابی به وامهای بلندمدت و نیز نرخ بهره (به اندازه کشورهایی که نفوذ خارجی در آنها کم است) عواملی محدود کننده نیستند. آنها همچنین دریافتند که مزایای دسترسی فزاینده به اعتبارات در مورد شرکتهای کوچک و متوسط به اندازه بنگاههای بزرگ است.
مجنونی، شانکار و وارهگی (2003)	با استفاده از نمونه ای متشکل از 26 بانک بازرگانی فعال در فاصله سالهای 1994 تا 2000، پویایی های مالکیت خارجی بانکها را در مجارستان بررسی می کنند. تا پایان سال 2000، بانکهای تحت کنترل خارجی ها بیش از دو سوم دارایی های بانکی را در مجارستان در اختیار داشتند.	پس از کنترل ماهیت سرمایه گذاری (تاسیسی یا اکتسابی)، شیوه مدیریت و مدت زمان مالکیت، درمی یابند که بانکهای خارجی، سیاستی را در زمینه اعطای وام تعقیب می کنند که با بانکهای داخلی تفاوت چندانی ندارد. اما بانکهای خارجی قادر هستند تا در ابعادی قابل توجه به سود بالاتر دست یابند.

علاوه بر مطالعات تجربی که مورد بررسی قرار گرفتند، کلارک، کول، ماتینز پریا و سانشز (2003) به بررسی ابعاد نفوذ بانکهای خارجی در کشورهای در حال توسعه می پردازند و برگر (2003) تحقیق مشابهی را صورت می دهد که کشورهای توسعه یافته را نیز در بر می گیرد. کلارک، کول، ماتینز پریا و سانشز نشان می دهند که مالکیت خارجی در سالهای 1994 تا 1999 ثبات در بسیاری از کشورهای در حال توسعه را افزایش داده و در سال 1999 بیش از 30 درصد دارایی های بانکی در پرو، ونزوئلا، آرژانتین، جمهوری چک، لهستان، شیلی و مجارستان را در اختیار داشته است. در مجموع، شواهد به روشنی نشان می دهند که مالکیت خارجی بانکها (حداقل در کشورهای در حال توسعه) موجب افزایش کارایی است و احتمالاً پیامد محتوم برنامه های خصوصی سازی بانکهای ملی است.

آینده خصوصی سازی بانکها

همانگونه که قبلاً اشاره شد، در سال 2003 تعداد معدودی از بانکها به بخش خصوصی واگذار شدند و روشن نیست که این روند چه زمانی تغییر خواهد کرد. با این وجود معتقدیم که هنگامی که این برنامه ها دوباره از سر گرفته شوند، دلائل کافی وجود دارد تا باور کنیم که برنامه های جدید احتمالاً رقیب برنامه های اواخر دهه 1990 خواهند بود.

آیا دولت ها چیزی برای فروش دارند؟

جدول 9-7 به صورت دقیق میزان سهامی را نشان می دهد که دولتها همچنان برای فروش در بانکهایی که بصورت بخشی واگذار شده اند، در اختیار دارند. همانگونه که در ارزیابی ارزش سهام باقیمانده در شرکتهای مخابرات در فصل هشتم عمل نمودیم، یا ارزش بازاری سهام باقیمانده را در مواردی که وجود دارد ارائه می کنیم، یا در اغلب مواردی که قیمت بازاری سهام موجود نیست، ارزش سهام باقیمانده را بر اساس قیمت سهام در آخرین مرحله فروش دارایی ها و یا ارزش SIP تخمین می -

زنیم. همانگونه که جدول نشان می دهد، تخمین زده می شود که ارزش کل سهام باقیمانده 64/3 میلیارد دلار باشد یا کمی کمتر از نیمی از آنچه دولتها از طریق فروش بانکها از سال 1986 به بعد کسب نموده اند. ارزش سهام دولتها در 19 مورد حدود یک میلیارد دلار یا بیشتر است و ارزشمندترین مورد، 73 درصد سهام بانکا مونته دی پاشی دی سینا¹ (به ارزش 6/6 میلیارد دلار) است که دولت ایتالیا در اختیار دارد. از مجموعه کشورهایی که واگذاری دارایی های بانکی خود را آغاز کرده اند، احتمالاً چین و هند ارزشمندترین سهام باقیمانده را در اختیار دارند، زیرا بانکداری دولتی به لحاظ تاریخی نقش مهمی در این دو کشور بزرگ بازی کرده و هیچکدام از آنها هنوز به هسته مرکزی بخش بانکداری دولتی خود دست نزده اند. از طرف دیگر، جدول 7-9 هیچگونه ارزیابی از ارزش سهام باقیمانده کشورهایی که هنوز خصوصی سازی بانک های تماماً دولتی خود را آغاز نکرده اند، ارائه نمی دهد. بخش بزرگی از دنیای اسلام و بسیاری از کشورهای در حال توسعه انتقالی و غیرانتقالی در این گروه جای می گیرند. بنابراین اگرچه به عبارتی آینده خصوصی سازی بانکی را به هیچ وجه نمی توان پیش بینی کرد، اما مطالعه اسناد تاریخی و طرحهایی که بسیاری از دولتها ارائه داده اند نشان می دهد که آینده در واقع بسیار امیدوارکننده است.

1. Banka Monte Dei Paschi Di Siena

جدول 9-7- باقیمانده سهام دولت در بانکها، جولای 2003

کشور	بانک	درصد باقیمانده	ارزش تقریبی به میلیون دلار
آرژانتین	بانکا دو سانتا فو	10	6/4
آرژانتین	بانکو هیپوتکارو	54	583
استرالیا	بانک کوینزلند	60/4	132
اتریش	سالزبورگر اسپارکاس	30	81
اتریش	ابر استریچ هایپو	51	165
بلژیک	کردیت کامیونال دو بلژیک	65/5	2088
بلژیک	ASLK-CGER	74/9	4476
بلغارستان	بانک متحد بلغارستان	35	16
بلغارستان	پست بانک	21/77	11
بلغارستان	اکسپرس بانک	33	19
چین	بانک شانگهای	92	713
چین	بانک چین	75	8400
چین	بانک توسعه پودانگ	95	1273
کلمبیا	بانکو کورپایو	65/8	327
کلمبیا	بانکو گانادرو	60	492
کلمبیا	بانکو پاپولار	20	68
جمهوری چک	اینوستینی آمریکای لاتین پوستونی بانکا (Investicni a Postovni Banka)	64	145
جمهوری چک	چکوسلوونسکا آبکوندی بانکا (Ceskolsovenska Obchodni Banka)	30/01	504
جمهوری چک	کمرورسنی بانک (Komerčni Bank)	32/8	971
دانمارک	گیروبانک	49	106
مصر	بانک بارکلز قاهره	89	32
فرانسه	کردیت لوکال دو فرانس	47/5	1149
فرانسه	CIC	33	1084

103	75/1	دوچ ورکرز - کردیت - بانک (Deutsche Verkehrs - Kredit - Bank)	آلمان
261	52	دوچ سید لانگ لاندس رنتن بانک (Deutsche Siedlungs Landesrentenbank)	آلمان
14	33/33	بانک آتن	یونان
48	35/5	جنرال هلنیک بانک	یونان
46	44	بانک مرکزی یونان	یونان
3127	83/1	بانک ملی یونان	یونان
599	49	لونیان بانک	یونان
3941	93/3	بانک بازرگانی یونان	یونان
22	52/5	بانک ملی صنعت	گویان
127	58	مایار کولکر سلدمی بانک (Magyar Kulkereskedelmi Bank)	مجارستان
2219	70	بانک ملی پس انداز و بازرگانی	مجارستان
108	91/5	بونادار بانکی	ایسلند
2428	75	بانک نگارا اندونزی	اندونزی
474	57/5	IDB Holding	رژیم سهیونیستی
57 رژیم سهیونیستی	40	بانک متحد رژیم سهیونیستی	رژیم سهیونیستی
762	80/9	بانک دیسکانت رژیم سهیونیستی	رژیم سهیونیستی
2063	92/5	بانک لومنی	رژیم سهیونیستی
2836	80	ایستیتیوتو بانکاریو سان پائولو	ایتالیا
6587	73	ایستیتیوتو موته دی پاشی دی سینا	ایتالیا
1084	4327	بانکا ریجیوناله اروپا	ایتالیا
39	28	تورانالم بانک	قزاقستان
40	80	بانک ملی کنیا	کنیا
2376	90	بانک ملی شهروندان	کره

300	30	سئول بانک	کره
3177	88	گروه مالی ووری	کره
33	77	لاتویا یونی بانکا	لتونی
6	23/99	بانک کشاورزی لیتوانی	لیتوانی
14	45	استوپانسکا بانکا	مقدونیه
123	32/9	مید مد بانک	مالتا
4	24	بانک توسعه و تجارت	مغولستان
41	82	Credit-Eqdom	مراکش
12	4	فوکوس بانک	نروژ
17	20	بانک ارز و اعتبار حبیب	پاکستان
200	49	یونایتد بانک لیمیتد	پاکستان
1696	62/75	بانک سلاسکی	لهستان
500	84/1	بانک توسعه صادرات	لهستان
1036	63/3	BPH	لهستان
145	20	بانک زاکودنی (Bank Zachodni)	لهستان
106	38/9	یونائو دو بانکو پورتوگو (Uniao de Bancos Portugues)	پرتغال
341	24/36	بانکو پورتگو دو آتلانتیکو	پرتغال
288	59	بانکا رومانا پنترو دوولته (Banca Romana pentru Dezvoltare)	رومانی
59	58	پست بانک	رومانی
1200	79/9	ونشتورگ بانک	روسیه
52	13	اسلونسکا سپوریتنا (Slovenska Sporitelna)	اسلواکی
830	66	نوا لیبلانسکا (Nova Ljubljanska Banka)	اسلوونی
106	25	ناکومتون بانک	تایلند
55	24/98	راداناسین بانک	تایلند
215	59/8	بانک تای	تایلند
36	90	سکر بانک	ترکیه
38	10	بانکو دو ونزوئلا	ونزوئلا

43	43/3	بانکو رپابلیکا	ونزوئلا
53	52/75	بانکو پوپولاری دو لوزانده	ونزوئلا
11	20	بانک بازرگانی زیمبابوه	زیمبابوه
64326			مجموع

منبع: برای بانکهایی که به صورت عمومی فهرست شده اند، ارزش بر اساس سهام باقیمانده در ضمیمه 1 و ارزش کل بازاری این شرکتها در «1000 شرکت جهانی» و «200 شرکت برتر بازارهای نوظهور» مجله بیزینس ویک، که ارزشمندترین شرکتهای جهان را در تاریخ 31 می 2003 فهرست کرده، محاسبه شده است. اگر قیمت ها در این منبع وجود نداشته اند، از جدیدترین قیمت فروش استفاده کرده ایم. برای بانکهایی که بصورت بخشی و از طریق فروش اموال واگذار شده اند، ارزش بر اساس ارزش تلویحی آخرین مورد فروش دارایی محاسبه شده است. یادداشت: این جدول به تفصیل اندازه و ارزش تقریبی بازاری باقیمانده سهام دولتها از بانکها را تا جولای 2003 ارائه می دهد.

نتیجه گیری

خصوصی سازی بانکها از جمله بزرگترین چالشهای پیش روی بسیاری از دولتها در سراسر جهان است. عدم تمایل دولتها برای کنار کشیدن از نظام بانکی و اعتباری آشکار است و مالکیت دولتی نظام بانکی، تقریباً در هر کشوری که مالکیت دولتی بانکها شایع بوده، با پیامدهای مصیبت باری همراه بوده است. اما اگر کشوری هدف بنیان گذاری اقتصادی کارآمد و بازار محور را تعقیب می کند، کاهش اعمال نفوذ دولت بر تصمیمات مربوط به تخصیص اعتبار بی نهایت ضروری است. شاید اساسی ترین درسی که از تحقیقات بررسی شده در اینجا می توان گرفت آن است که دولتهای خصوصی ساز باید مالکیت خود بر بانکها را در اسرع وقت و در هر کجا که به لحاظ سیاسی امکان پذیر است، به طور کامل واگذار نمایند.

بعلاوه، مطالعاتی که به آنها اشاره شد نشان می دهند که خصوصی سازی با بهبود چشمگیر عملکرد بانکهای واگذار شده همراه است، اگرچه بسته به منطقه و سطح توسعه ملی، ابعاد بهبود متفاوت است. خصوصی سازی به بهبود آشکار عملکرد در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی (OECD) و همچنین

اقتصادهای انتقالی منتهی شده است. اما در اقتصادهای انتقالی، نتایج مطلوب تنها زمانی حاصل شد که در اواسط و اواخر دهه 1990 بانک‌ها به سرمایه‌گذاران استراتژیک خارجی فروخته شدند، معمولاً پس از آنکه خصوصی‌سازی بخشی با استفاده از یارانه‌ها (به دلیل تداوم مداخلات دولت در سیاستهای بانک در زمینه اعطای وام) توانسته بود عملکرد بانکها را بهبود بخشد. نتایج مربوط به خصوصی‌سازی بانکها در اقتصادهای در حال توسعه غیرانتقالی بسیار پیچیده‌تر هستند. در مجموع، اگرچه خصوصی‌سازی عملکرد بانک را بهبود می‌بخشد، اما این بهبود تنها پس از طی یک دوره سخت از آزمون و خطا و هنگامی که اکثریت (ترجیحاً تمامی) سهام بانک به یک سرمایه‌گذار استراتژیک (ترجیحاً خارجی) از طریق فروش اموال واگذار می‌گردد، رخ می‌دهد. به نظر نمی‌رسد که خصوصی‌سازی سهامی (SIP) بانک‌ها در خارج از کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی موفقیت‌آمیز باشد.

مطالعاتی که در اینجا مورد بررسی قرار گرفتند ما را به این نتیجه می‌رسانند که برای خصوصی‌سازی موفق بانکها ابتدا باید به مجموعه‌ای از سوالات پاسخ گفته شود. در خصوصی‌سازیهای غیرمالی، برخی از این مسایل (اگر نه اغلب آنها) وارد در معادلات نمی‌شوند. برای آنکه خصوصی‌سازی بانکها در هر کشوری با موفقیت همراه باشد، باید قدمهایی برای بنیان نهادن یک نظام مطمئن بانکی برداشته شود. این قدمها عبارتند از:

- بهترین گزینه خصوصی‌سازی به طور کامل است، اما اگر دولت بخشی از سهام را حفظ می‌کند باید تضمین نماید که به عنوان یک سرمایه‌گذار منفعل عمل خواهد کرد. این تعهد برای ممانعت از تداوم مداخله در تصمیم‌گیریهای مربوط به تخصیص منابع، که در نظامهای مبتنی بر برنامه‌ریزی مرکزی و سیاسی معمول بوده است، ضروری است.

- اتخاذ شیوه‌های موثری برای حل مشکل وام‌های پرداخت نشده، پیش از اجرای فرآیند خصوصی‌سازی یا در طول اجرای آن ضروری است. این مساله

بویژه در مواردی جدی است که وام‌ها و مطالبات غیرقابل حصول به بنگاههای دولتی مربوط می‌شوند.

• ضروری است فرهنگ و گرایش بانک‌ها به اعطای وام به این بنگاههای دولتی، پس از خصوصی سازی و به ویژه در اقتصادهایی که حضور بنگاههای دولتی همچنان گسترده است، زدوده شود.

• نظامی برای نظارت بر بانکها باید برقرار گردد که به اندازه کافی مستقل از مداخلات سیاسی عمل کند. وجود این نظام برای نظارت، بازرسی و کنترل بانکها ضروری است. نظام‌های گزارش‌دهی مالی نیز باید به نحوی توسعه یابد که شفافیت را به ویژه در مورد کیفیت دارایی‌ها و سودآوری حقیقی امکان‌پذیر سازد.

• دولت‌ها باید از برقراری برنامه‌های بیمه 100 درصد ودیعه¹ برای بانکهای خصوصی شده خودداری کنند، زیرا بروز مسایل اخلاقی خطرناک ناشی از این ضمانت‌ها نیز در نظام بانکی خصوصی شده جدی است.

• سرانجام و شاید جنجال برانگیزترین مسأله آنکه، دولت‌ها احتمالاً باید به منظور جذب سرمایه، تخصص، فناوری و اعتبار مالی بر گزینه فروش به بانکهای خارجی تأکید نمایند.

1. ۱۰۰ Percent Deposit Insurance

اقتصاد مالی خصوصی سازی	678

فصل دهم

بررسی خصوصی سازی صنایع
انرژی و هواپیمایی

بررسی خصوصی سازی صنایع انرژی و هواپیمایی

در کنار مخابرات و بانکداری، شرکتهای نفت و گاز و هواپیمایی دو صنعت مهم دیگری هستند که بیشترین تعداد و بالاترین ارزش خصوصی سازی ها را در خلال ربع آخر قرن گذشته داشته اند. این چهار صنعت در مجموع تقریباً 900 میلیارد دلار از 1/25 هزار میلیارد دلاری را که دولتها از طریق فروش اموال و یا عرضه عمومی سهام از سال 1977 به این سو کسب نموده اند، به خود اختصاص می دهند. در این فصل تاریخ خصوصی سازی و آن دسته سیستم های نظارتی را بررسی می کنیم که برای این دو صنعت انرژی و خطوط هواپیمایی کشوری اتخاذ شده اند. اگرچه شرکتهای هواپیمایی از منظر مجموع درآمدها و نیز تعداد فروش اهمیت کمتری دارند، اما بی تردید ملموس ترین شرکتهای کشوری هستند که شهروندان در سراسر جهان با آنها سر و کار دارند. در حالی که تنها شهروندان یک کشور یا بازدیدکنندگان از آن، خدماتی را که توسط اغلب بنگاههای دولتی ارائه می شوند تجربه می کنند، اما کلیه کسانی که در سراسر جهان با هواپیما مسافرت می کنند احتمالاً خطوط هوایی کشور را مشاهده نموده و بخش قابل توجهی از آنها عملاً این خدمات را تجربه می کنند.

همچنین، ارزش سهام باقیمانده دولت در این شرکتهای را ارزیابی می کنیم. در عین حال که انجام این کار ذاتاً دشوار است و در بهترین حالت به ارزش های تخمینی منجر می شود، اما باز هم آمار و ارقام خیره کننده هستند. برای مثال، دریافتیم که در

حالی که دولتها از سال 1977 به بعد از طریق فروش شرکتهای نفت و گاز، برق و هواپیمایی حدود 300 میلیارد دلار درآمد کسب نموده‌اند، سهام باقیمانده آنها در شرکتهایی که بصورت بخشی واگذار شده‌اند، تقریباً همین میزان ارزش دارد. این بدان معنی است که دولتها امروز تقریباً به همان میزان سهام در اختیار دارند که تا کنون فروخته‌اند. اما، ارزش کل شرکتهای برق دولتی و به ویژه شرکتهای نفت و گاز بسیار بیشتر است. اگرچه ارزیابی دقیقی از ارزش تمامی شرکتهای برق دولتی به عمل نیآورده‌ایم، اما آنها بی‌تردید حداقل 100 میلیارد دلار و شاید خیلی بیشتر ارزش دارند. ما با استفاده از سه شیوه متفاوت ارزیابی، میزان ارزشی را که دولتهای عضو سازمان اپک و کشورهای غیر عضو این سازمان، می‌توانند از طریق خصوصی سازی تهاجمی¹ شرکتهای ملی نفت بدست آورند، ارزیابی می‌کنیم. ارزیابی با استفاده از معیارهای مختلف نشان می‌دهد که دولتها می‌توانند از این طریق حداقل 1/45 هزار میلیارد دلار و حداکثر 3/21 هزار میلیارد دلار درآمد کسب نمایند؛ بیش از دو برابر درآمدی که از طریق توسل به تمامی شیوه‌های خصوصی سازی در خلال ربع قرن گذشته کسب نموده‌اند!

در این فصل تجارب خصوصی سازی در هر کدام از این صنایع را به ترتیب بررسی خواهیم کرد. در بخش اول، به تفصیل تاریخچه فروش شرکتهای نفت و گاز توسط دولتها را بیان نموده و ارزیابی‌های خود از باقیمانده سهام دولت و نیز ارزش سهام آن دسته از شرکتهای ملی نفت که همچنان کاملاً دولتی هستند، را ارائه می‌کنیم. در بخش دوم همین شیوه را در مورد خصوصی سازی شرکتهای برق به کار می‌گیریم، البته در این بخش به صورت عمیق‌تر تغییرات نظارتی را که بطور طبیعی و در نتیجه تصمیم دولتها برای فروش کارگزاریهای خدمات برق به وجود آمده‌اند، بررسی می‌کنیم. در بخش پایانی، تاریخ خصوصی سازی شرکتهای هواپیمایی را بیان نموده و چشم‌اندازهای فعلی (واقعاً بد) و آینده فروش این شرکتها را ارزیابی خواهیم کرد.

۱. Aggressive Privatization

خصوصی سازی شرکت های نفت و گاز

شرکت های نفت و گاز، پس از مخابرات، ارزشمندترین بنگاه های دولتی بوده اند که در خلال ربع قرن گذشته واگذار شده اند. شرکت هایی مانند بریتیش پترولیوم (اکنون بی پی آموکو)^۱، فرانس توتال^۲ و الف آکیتن^۳ (اکنون توتال الف فینا)^۴، رسپول اسپانیا^۵، استیت ایل نروژ^۶ و ENI ایتالیا همگی جزء صد مورد ارزشمندترین شرکت های جهان (دارای بالاترین ارزش بازاری) هستند. اما هنوز هم بزرگترین و مهمترین شرکت های نفت و گاز کاملاً دولتی هستند. اینها شرکت های ملی نفت (NOCs)^۷ نه کشور عضو سازمان اپک و نیز تولیدکنندگان بزرگ خارج از این سازمان مانند مکزیک، عمان و مالزی هستند. بجز یک استثناء بالقوه مهم یعنی عراق، هیچ کدام از این کشورها فعلاً حتی در اندیشه خصوصی سازی شرکت های ملی نفت خود نیستند. اما این وضعیت می تواند با گذشت زمان تغییر کند، زیرا عملکرد اقتصادی عموماً نامطلوب شرکت های ملی نفت غیرقابل انکار بوده و میزان درآمدی که از محل فروش این شرکت ها می توان به دست آورد، در حال آشکار شدن است. اگرچه پیش بینی نمی کنیم که چه موقع کشورهای عضو اپک فروش شرکت های ملی نفت خود را آغاز خواهند کرد، اما معتقدیم که بالاخره چنین خواهد شد. همچنین ارزیابی های قابل دفاعی از درآمدی که دولت ها می توانند با واگذاری تمام و کمال شرکت های ملی نفت خود بدست آورند، ارائه می کنیم.

تاریخچه مالکیت دولتی شرکت های ملی نفت

از منظر نظریات اقتصادی، احتمالاً عجیب به نظر می رسد که چرا این تعداد از کشورها گزینه مالکیت ملی شرکت های نفت و گاز خود را برگزیده اند. در کل، نفت

۱. BP Amoco
 ۲. France's Total
 ۳. Elf Aquitaine
 ۴. Total Elf Fina
 ۵. Spain's Respol
 ۶. Norway's Statoil
 ۷. National Oil Companies

محصولی است که بیش از هر کالای دیگری در سطح جهان معامله می‌شود، در تمامی قاره‌ها (و اقیانوسها) تولید می‌گردد و حتی در فقیرترین کشورها نیز مصرف می‌شود. تصفیه و تجارت محصولات نفتی هیچ جنبه‌ای از انحصار طبیعی را ندارد و بازار جهانی چنان رقابتی است که نیازی به اعمال نظارت نمی‌باشد. حمل و نقل و توزیع جزئی گاز طبیعی معمولاً یک انحصار طبیعی فرض می‌شود و بنابراین فروش شرکت‌های توزیع گاز پیش از انتقال مالکیت از دولت به بخش خصوصی، نیازمند توسعه چارچوب مناسبی برای نظارت است. اما به دلیل طبیعت رقابتی تولید گاز، ماهیت شفاف نظام توزیع و این حقیقت که محصول مرتباً معامله می‌شود و قیمت آن در بازارهای رقابتی بین‌المللی تعیین می‌گردد، اعمال نظارت بر این شرکتها بسیار آسان است.

البته دلیل اینکه تا به این حد دولتهای تولیدکننده نفت در واقع گزینه مالکیت دولتی را برگزیده‌اند در ایدئولوژی سیاسی و سیاست قدرت^۱ و نه در نظریات اقتصادی نهفته است. برخی از دولتهای تولید کننده نفت عضو اپک، همیشه مالکیت شرکت‌های ملی نفت خود را در اختیار داشته‌اند. آن دسته از کشورها که به شرکت‌های نفتی غربی اجازه داده بودند تا به فعالیت در مرزهای آنها بپردازند، پس از تحریم نفتی اعراب در دوران جنگ یوم کپور^۲ در سال ۱۹۷۳ که به چهار برابر شدن قیمت نفت در جهان منجر شد، این کارگزارها را ملی کردند. این افزایش قیمت به شکلی اساسی توازن قدرت در صنعت جهانی نفت را به نفع تولید کنندگان و به ضرر مصرف کنندگان که توسط شرکت‌های نفتی نمایندگی می‌شدند، تغییر داد و اعضای اپک انگیزه‌ای بی‌نهایت قدرتمند برای اعمال کنترل سیاسی بر قیمت و سطوح مشترک تولید به دست آوردند. دومین شوک نفتی به دنبال انقلاب ایران در سالهای ۱۹۷۸ و ۱۹۷۹ قیمت‌ها را مجدداً سه برابر کرد و قدرت چانه زنی اعضای اپک را تقویت نمود. همچنین انگیزه این کارتل برای کنترل تولید و قیمت را افزایش داد. دولتهای تولید کننده نفت خارج از اپک نیز، پیش از اولین شوک نفتی، مالکیت

۱. Power Politics

۲. Yom Kippur War

ترکیبی^۱ شرکتهای نفتی فعال در کشورهای خود را به نمایش می گذارند. اما اکثر آنها از راهبرد مکزیک پیروی نمودند. دولت مکزیک در خلال دهه ۱۹۳۰ سهام کلیه شرکتهای نفتی غرب (اصولاً آمریکایی) در این کشور را ملی اعلام کرد و از آن پس از مالکیت صرفاً داخلی «میراث» نفتی کشور در قانون اساسی و سیاستهای ملی تجلیل نمود. هیچکدام از صنایع استخراجی به اندازه نفت تاریخی پر فراز و نشیب نداشته است و بسیاری از کشورهای تولید کننده نفت از استثمار منابع نفتی خود توسط غرب خاطرات غم انگیزی (برخی واقعی و برخی خیالی) دارند. هنگامی که این کشورها از شر حاکمان استعمارگر خود رهایی یافته و مستقل شدند، تقریباً همگی گزینه مالکیت دولتی شرکتهای نفتی را برگزیده و اغلب، آنها را در قالب شرکتهای ملی نفت به شکل انحصاری سازماندهی کردند. تغییر در توزان قدرت در نتیجه شوک های نفتی اول و دوم به کشورهای خارج از اپک نیز به اندازه کافی انگیزه داد تا به منظور مقابله با کاهش ناگهانی قیمت، به مانند همتایان خود در اپک، به اعمال کنترل سیاسی بر تولید و قیمت نفت بپردازند. اما این بازی برای کشورهای غیرعضو اپک جالب تر است، زیرا آنها عموماً قادر هستند تا با حداکثر توان تولید کنند و دولتهای عضو اپک معمولاً می توانند به اقدامات ضروری مبادرت ورزیده و قیمتها را افزایش دهند. بنابراین دولتهای خارج از اپک می توانند از اقدامات دولتهای اپک برای اعمال محدودیت بر میزان تولید، سود (سواری مجانی) ببرند.^(۱)

گذشته از مزایای آشکاری که کشورهای تولید کننده از مالکیت دولتی شرکتهای ملی نفت و کنترل سیاسی قیمت ها می برند، هزینه های مالکیت دولتی به صورتی روز افزون و با گذشت زمان طاقت فرسا می شوند. اگرچه شرکتهای ملی نفت به دلیل ماهیت شان سودآور هستند، اما در مجموع نارکارآمد و دارای نیروی مازاد بوده و انحصاری بودن عملیاتهای تولید (که به لحاظ سیاسی منطقی به نظر می رسند) تقریباً همیشه به تصفیه و توزیع داخلی نیز کشیده شده است. با توجه به سودآوری ذاتی شرکتهای ملی نفت، دولتها تمایل دارند تا به آنها به عنوان صندوق ملی تأمین کسری

۱. Mixed Ownership

مالیاتها و نیز ایجاد موازنه در ترازنامه‌های سرمایه‌گذاری بنگرند. بارهای مالی که در نتیجه این سیاستها بر شرکت‌های ملی نفت تحمیل می‌شود موجب می‌گردد تا اغلب نتوانند با استفاده از سرمایه‌های تولیدی خود برای کاوشهای پرهزینه و توسعه پروژه‌ها سرمایه‌گذاری کنند. همچنین پیوندهای عمیق‌شان با دولت دستیابی آنها به بازارهای جهانی سرمایه را محدود می‌سازد. بعلاوه تقریباً تمامی دولتهای دارای شرکت‌های ملی نفت قیمت داخلی محصولات نفتی را عمداً در سطوح پایین نگه می‌دارند و بنابراین مصرف بی‌رویه را تشویق نموده و درآمدهایی را که از طریق تعقیب سیاست حداکثر صادرات امکان‌پذیر است، تلف می‌کنند. سرانجام آنکه، شرکت‌های ملی نفت فاقد تخصص فنی شرکت‌های نفتی غربی بوده و سیاستهای سرمایه‌گذاری حمایتی، جذب فناوری غربی از طریق همکاری و سرمایه‌گذاری مشترک را دشوار می‌سازند.

تا کنون، مزایای (آشکار) مالکیت دولتی شرکت‌های ملی نفت در کشورهای در حال توسعه صادرکننده بر هزینه‌های آنها پیشی گرفته و تنها یکی از این کشورها، قاعده را شکسته و حتی مالکیت خارجی محدود در صنایع نفت خود را مجاز دانسته است. روسیه تنها صادرکننده نوظهور بازار نفت است که صنعت نفت خود را به بخش خصوصی واگذار کرده، ولی حتی در این کشور نیز خارجی‌ها از این فرآیند آزادسازی اقتصاد به صورتی جدی حذف گشته‌اند.⁽²⁾ با این وجود، تجربه روسیه سازنده است زیرا شرکت‌های واگذار شده تا کنون آشکارا از مشارکت در برنامه‌های محدودیت تولید اپک سر باز زده‌اند و در عوض برای افزایش تولید و صادرات، تا جایی که زیرساختهای نفتی این کشور اجازه می‌دهد، تمایل نشان داده‌اند.

برعکس گرایش عمومی کشورهای در حال توسعه صادرکننده نفت، دولتهای غربی به شدت از خصوصی‌سازی شرکت‌های ملی نفت خود استقبال کردند. بریتانیا در این مورد نیز به مانند دیگر حوزه‌ها ابتدا با خصوصی‌سازی کامل بریتیش پترولیوم و بریتویل در چند مرحله از سال 1977 تا سال 1987 و سپس با واگذاری کامل شرکت نفت¹ و بریتیش گس² در اواسط دهه 1980 پیشتاز بود. اسپانیا نیز به فاصله کوتاهی

۱. Enterprise Oil

۲. British Gas

پس از بریتانیا، بازسازی ساختاری صنایع تولید هیدروکربن خود را آغاز و اولین بخش سهام رپسول^۱ را در ماه می ۱۹۸۹ واگذار نموده و واگذاری آنرا در سال ۱۹۹۷ کامل کرد. به نظر آروسنا^۲ (۲۰۰۳) دولت اسپانیا تمایل داشت تا شرکت بزرگی ایجاد کند که از توان رقابت در مقیاس جهانی برخوردار است. در خلال دهه ۱۹۹۰، کشورهای دیگری نیز از جمله کانادا، فرانسه، ایتالیا و مهمتر از همه یکی از صادرکنندگان بزرگ نفت یعنی نروژ، از بریتانیا پیروی کردند.

تجربه خصوصی سازی شرکتهای ملی نفت و گاز

جدول ۱۰-۱ فهرستی از شرکتهای نفت و گاز که به بخش خصوصی واگذار شده‌اند را ارائه می‌دهد. محدوده زمانی این فهرست با عرضه سهام بریتیش پترولیوم در جون ۱۹۷۷ آغاز می‌شود و تا جولای ۲۰۰۳ ادامه می‌یابد. همانگونه که قبلاً در مورد واگذاری شرکتهای مخابرات و بانکها عمل نمودیم، دسته‌بندیها بر اساس شیوه فروش (خصوصی سازی سهامی و فروش اموال) و ترتیب زمانی خواهد بود. در این جدول اطلاعات مربوط به ۱۶۱ مورد فروش که در مجموع با ۱۳۷/۲۶ میلیارد دلار درآمد همراه بوده‌اند، آمده است. در حالی که ۷۹ مورد SIP به ۱۰۱/۷۷ میلیارد دلار، یا بطور متوسط ۱/۲۹ میلیارد دلار درآمد همراه بوده‌اند، ۸۲ مورد فروش اموال درآمد دولتهای واگذار کننده را ۳۳/۴۹ میلیارد دلار افزایش داده‌اند، یا به طور متوسط ۴۳۲/۸ میلیون دلار برای هر مورد فروش به دست آمده است.

برخی از این واگذاریها شایسته توجهی خاص هستند. همانگونه که قبلاً اشاره شد، فروش مرحله‌ای سهام بریتیش پترولیوم (با قیمت‌های واقعاً بالا برای هر سهم) نه تنها حدود ۱۴ میلیارد دلار درآمد برای دولت بریتانیا به همراه داشت، بلکه عرضه ۱۲/۴۳ میلیارد دلاری آخرین دور آن در اکتبر ۱۹۸۷ یکی از ده مورد از بزرگترین موارد عرضه سهام در تاریخ بوده و جالب آنکه در زمانی که بازار سهام ایالات متحده در بدترین شرایط به سر می‌برد، اجرا شده است. اگرچه برخی از پذیرهنویسان این

۱. Repsol
۲. Arocena

دور عرضه سهام متضرر شدند، اما این طرح با موفقیت اجرا شد. بریتویل نیز به صورت مرحله‌ای واگذار گردید، اما تا ماه جون 1984 هم سرمایه‌گذاران به اندازه کافی اعتماد کرده بودند و هم دولت بریتانیا به اندازه کافی مطمئن شده بود تا کل سهام «شرکت نفت» (EO) با یک دور عرضه واگذار کند. با 8/01 میلیارد دلار عرضه 100 درصد سهام بریتیش گس در دسامبر 1986 و بریتیش پترولیوم در اکتبر 1987، دولت بریتانیا فروش تمامی دارایی‌های خود در بزرگترین شرکتهای نفت و گاز را تکمیل کرد.

فرانسه دومین کشور بزرگ غربی بود که واگذاری سهام خود در شرکتهای نفتی را آغاز کرد. دولت سهام الف آکیتن^۱ را در شش مرحله به فروش رسانید که این فرآیند از سپتامبر 1986 آغاز و در نوامبر 1996 پایان یافت. فرانسه همچنین بطور کامل دارایی‌های خود در توتال اس ای^۲ را در دو مرحله عرضه نمود که دومین مرحله آن در اوایل سال 1996 بود. این هشت مورد عرضه با 11/65 میلیارد دلار درآمد برای دولت فرانسه همراه بود، ولی مهمتر آنکه خصوصی‌سازی این دو شرکت، نیروی قدرتمند جدیدی را در صنعت جهانی نفت خلق نمود. توتال و الف آکیتن با ادغام در یکدیگر، شرکتی را به نام توتال الف^۳ به وجود آوردند و چند سال بعد این شرکت با اکتساب سهام پتروفینای^۴ بلژیک، شرکت توتال الفینا^۵ را خلق کرد. این شرکت اکنون چهارمین شرکت بزرگ نفتی جهان است که به صورت عمومی عرضه شده و از نظر ارزش سرمایه‌گذاری، مقام سوم جهان را در اختیار دارد. دولت فرانسه فعالانه از این ادغام‌ها به عنوان راهی برای خلق یک قهرمان ملی با وزنه کافی برای رقابت شانه به شانه با غولهای بین‌المللی نفت حمایت نموده است.

۱. ELF Aquitaine

۲. Total SA

۳. TotalElf

۴. PetroFina

۵. TotalElfFina

جدول 10-1 خصوصی سازی شرکتهای نفت و گاز

کشور	شرکت	تاریخ	مبلغ (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
آرژانتین	یاسیمیتو پترولیفر و فیسکاله (Yacimientos Petrolíferos Fiscales)	ژانویه 1993	2660	SIP	45/3*
آرژانتین	ترانسپورتاندورا دو گس دل سور* (Transportadora de Gas del Sur)	نوامبر 1994	520	SIP	27
آرژانتین	متروگس (Metrogas)	نوامبر 1994	150	SIP	20
آرژانتین	YPF*	ژانویه 1999	2010	فروش اموال	14/99
آرژانتین	YPF*	جولای 1999	842	فروش اموال	5/3
استرالیا	GFE Resources*	آگوست 1995	42	فروش اموال	100
استرالیا	پاور نت	1997	1887	فروش اموال	-
استرالیا	Dampier-Bunbury Gas Pipeline*	مارس 1998	1619	فروش اموال	100
استرالیا	Kinetik Energy/Westar*	فوریه 1999	1000	فروش اموال	100
استرالیا	Energy ZI/Stratus*	مارس 1999	1300	فروش اموال	100
استرالیا	Ikon Energy/Multinet*	مارس 1999	1100	فروش اموال	100
استرالیا	TPA*	مارس 1999	600	فروش اموال	100
استرالیا	آلیتا گس	جولای 2000	187/8	فروش اموال	45 ⁴
استرالیا	آلیتا گس	اکتبر 2000	-	SIP	55
اطریش	OMV	دسامبر 1987	117	SIP	15
اطریش	OMV*	می 1994	427	فروش اموال	20
اطریش	OMV*	می 1996	393	فروش اموال	14/9
اطریش	OMV*	1996	393	SIP	-
اطریش	Energie Steiermark (Estag)*	1997	488	فروش اموال	-
بلژیک	Distrigaz*	1994	-	فروش اموال	67
بلژیک	Distrigaz*	جون 1996	104	SIP	16/62
بولیوی	YPFB*	1996	835	فروش اموال	-
بولیوی	Gualberto Villarroel/Gulliermo Elder Bell*	نوامبر 1999	102	فروش اموال	100
برزیل	پترو فلکس Petroflex	آوریل 1992	222	SIP	89
برزیل	Petroquímica Uniao*	ژانویه 1994	272	فروش اموال	45/5
برزیل	CEG*	1997	576	فروش اموال	-
برزیل	COMGAS*	1997	70/9	فروش اموال	-
برزیل	پتروبراس	آگوست 1997	534	SIP	-
برزیل	Comgas	آوریل 1999	992	فروش اموال	52/7 ⁴

24/2	SIP	4030	اگوست 2000	پتروبراس	برزیل
58°	فروش اموال	101	اکتبر 1999	Neftochim	بلغارستان
19/5	SIP	478	جولای 1991	پترو کانادا	کانادا
10/5	SIP	198	نوامبر 1992	پترو کانادا	کانادا
50	SIP	1170	سپتامبر 1995	پترو کانادا	کانادا
-	SIP	355	می 1993	شرکت انرژی آلبرتا	کانادا
10	SIP	2980	آوریل 2000	پترو چاینا	چین
-	SIP	3470	اکتبر 2000	سینوپک	چین
27/5	SIP	1400	فوریه 2001	شرکت ملی نفت ساحلی چین (CNOOC)	چین
-	SIP	1400	اگوست 2001	سینوپک	چین
-	فروش اموال	101	1996	پرومیگاس (Promigas)	کلمبیا
39°	فروش اموال	160	1997	گاز طبیعی (Gas Natural)	کلمبیا
49	فروش اموال	173	جولای 1995	Litvinov and Kralupy*	جمهوری چک
37	SIP	-	1997	یونی پترول	جمهوری چک
97'	فروش اموال	3700	می 2002	ترانس گس	جمهوری چک
63°	فروش اموال	271	می 2003	یونی پترول	جمهوری چک
34/3	SIP	105	جولای 1998	Misr Petroleum Processing*	مصر
-	فروش اموال	4	1995	استون گاز	استونی
-	فروش اموال	10	1996	Esoil*	استونی
-	فروش اموال	5/6	1997	استون گاز	استونی
22	SIP	573	دسامبر 1998	Fortum	فنلاند
9	SIP	403	ژانویه 2002	Fortum	فنلاند
11	SIP	493	سپتامبر 1986	الف آکیتن	فرانسه
2/3	SIP	367	مارس 1992	الف آکیتن	فرانسه
19	SIP	906	جولای 1992	توتال اس ای	فرانسه
38	SIP	6823	فوریه 1994	الف آکیتن	فرانسه
6	SIP	621	فوریه 1996	توتال اس ای	فرانسه
9/1	SIP	2000	نوامبر 1996	الف آکیتن	فرانسه
51/2	فروش اموال	866	فوریه 1998	Berliner Gaswerke (Gasag)*	آلمان
23	SIP	311	جون 1998	هلنیک پترولیوم	یونان
-	SIP	19	1993	Primagaz Hungaria Industrial Comm.*	مجارستان
-	فروش اموال	23	1995	DEGAZ*	مجارستان
-	فروش اموال	67	1995	KOGAZ	مجارستان
28/3	SIP	153	نوامبر 1995	MOL	مجارستان
-	فروش اموال	85	1996	DEGAZ*	مجارستان

فصل دهم: بررسی خصوصی سازی صنایع انرژی و هواپیمایی 691

-	فروش اموال	52	1996	DDGAZ*	مجارستان
-	فروش اموال	84	1996	EGAZ*	مجارستان
-	فروش اموال	129	1996	FOGAZ*	مجارستان
-	فروش اموال	67	1996	KOGAZ	مجارستان
-	فروش اموال	172	1996	TIGAZ	مجارستان
19/3	SIP	304	می 1997	MOL	مجارستان
11	SIP	300	مارس 1998	MOL	مجارستان
10	SIP	-	نوامبر 1995	Indian Oil	هند
35/5	SIP	49	نوامبر 1993	Naphta Petroleum Corporation*	رژیم صهیونیستی
57	SIP	70	1993	Naphta Petroleum Corporation*	رژیم صهیونیستی
58/9	فروش اموال	8	ژانویه 1996	Lapidot Oil Exploratinon*	رژیم صهیونیستی
44/1	فروش اموال	16	جولای 1996	نفثا*	رژیم صهیونیستی
-	فروش اموال	8	1996	Lapidot Oil Exploratinon*	رژیم صهیونیستی
100+35	فروش اموال	160	مارس 1994	Liquipibigas and CGL	ایتالیا
15	SIP	3907	نوامبر 1995	ENI	ایتالیا
-	SIP	85/6	آگوست 1996	Saipem	ایتالیا
14	SIP	5864	اکتبر 1996	ENI	ایتالیا
18	SIP	7800	جولای 1997	ENI	ایتالیا
-	فروش اموال	36	1997	Agip Servizi*	ایتالیا
26	SIP	634	مارس 1998	Saipem*	ایتالیا
15/4	SIP	6740	ژانویه 1998	ENI	ایتالیا
41/8	SIP	143	فوریه 2001	Acegas	ایتالیا
-	SIP	1800 ⁹	دسامبر 2001	Snam Rete Gas	ایتالیا
-	فروش اموال	68	1996	پترو جم (Petrojam)	جامائیکا
-	فروش اموال	120	1996	Yuzhneftegaz	قزاقستان
-	فروش اموال	48/7	1997	لاتوین گس	لتونی
33 ¹⁰	فروش اموال	150	اکتبر 1999	Mazheikeikiu Nafta	لیتوانی
54 ¹¹	فروش اموال	190	سپتامبر 1999	OKTA	مقدونیه
25	SIP	1443	سپتامبر 1995	پتروناس گس	مالزی
54/33 ¹²	فروش اموال	105/5	اکتبر 2002	Jugapetrol Kotor	مونته نگرو
-	فروش اموال	47	1993	Shell-Maroc*	مراکش
-	فروش اموال	15	1993	Societe Petrole Du Maghreb (Petrom)*	مراکش

31/11	SIP	-	مارس 1996	SAMIR* (تصفیه نفت)	مراکش
73/9 +67/7	فروش اموال	39	اکتبر 1998	SAMIR/SCP	مراکش
18	SIP	75	جولای 1987	Petrocorp	نیوزیلند
20	SIP	2900	جون 2001	استت اویل	نروژ
100	فروش اموال	200	1993	Petroleos del Mar (Petromar)*	پرو
100	فروش اموال	25	1993	Petrolera Transoceanica*	پرو
100	فروش اموال	69	آوریل 1994	Refineria de Ilo*	پرو
60	فروش اموال	181	جون 1996	La Pampilla (Petroperu)	پرو
100	فروش اموال	18/9	آگوست 1996	Petrolube	پرو
40	فروش اموال	502	1993	Petron*	فیلیپین
21/5	SIP	400	آگوست 1994	Petron	فیلیپین
70	فروش اموال	40	1993	Polgaz*	لهستان
31	SIP	513	نوامبر 1999	Polski Koncern Naftowy (PKN)	لهستان
36	SIP	520	جون 2000	PKN	لهستان
25	SIP	279	جون 1992	Petrogal	پرتغال
-	فروش اموال	265	1995	Petrogal*	پرتغال
-	فروش اموال	318	آوریل 1994	Lukoil-Kogalym	روسیه
-	فروش اموال	۲۳۹	آوریل 1994	Lukoil Holding	روسیه
-	فروش اموال	۱۸۷	آوریل 1994	Purneftegaz	روسیه
-	فروش اموال	442	می 1994	Noyabrskneftegaz	روسیه
-	فروش اموال	228	جون 1994	گاز پروم	روسیه
-	فروش اموال	222	جون 1994	Megionneftegaz	روسیه
-	فروش اموال	168	جون 1994	NIzhnevartovskneftegaz	روسیه
-	SIP	320	1995	Lukoil*	روسیه
-	فروش اموال	8	1996	شرکت نفت و گاز سیبری شرقی* (East Siberian Oil and Gas)	روسیه
-	فروش اموال	23	1996	Yukos*	روسیه
-	SIP	430	اکتبر 1996	گاز پروم	روسیه
-	فروش اموال	19/8	1997	VSNNK*	روسیه
-	فروش اموال	875	1997	شرکت نفت شرقی	روسیه
-	فروش اموال	820	1997	شرکت نفت تیومن (Tyumen Oil Company)	روسیه
-	SIP	93/3	1997	اسلاو نفت (Slavneft)	روسیه
85 ¹²	فروش اموال	1080	سپتامبر 2000	اناکو (Onako)	روسیه
37/5 ¹³	فروش اموال	1860	دسامبر 2002	اسلاو نفت	روسیه
5/9	SIP	775	دسامبر 2002	لوک ایل	روسیه

-	SIP	58	اکتبر 1990	شرکت نفت سنگاپور	سنگاپور
20	SIP	112	جولای 1995	اسلونفت	اسلواکی
-	فروش اموال	11/1	1997	اسلونفت	اسلواکی
49 ¹⁴	فروش اموال	2700	جولای 2002	SPP	اسلواکی
26/6	SIP	1140	می 1989	رسپول	اسپانیا
13/3	SIP	952	آوریل 1993	رسپول	اسپانیا
91	فروش اموال	410	جون 1994	Enagas	اسپانیا
19	SIP	1600	آوریل 1995	رسپول	اسپانیا
11	SIP	1100	فوریه 1996	رسپول	اسپانیا
10	SIP	1170	آوریل 1997	رسپول	اسپانیا
3/8	SIP	284	دسامبر 1996	Gas Natural	اسپانیا
51	فروش اموال	-	1995	Colombo Gas Company Ltd.*	سری لانکا
39	SIP	-	1996	Lanka Lubricants Ltd.*	سری لانکا
100	فروش اموال	830	مارس 1994	OK Petroleum*	سوئد
15	SIP	52	جون 1993	PTT اکتشاف و تولید	تایلند
10	SIP	112	جون 1998	PTTEP*	تایلند
-	SIP	725	نوامبر 2001	PTT	تایلند
20	SIP	128	جون 1994	Bangchank Petroleum	تایلند
31/5	SIP	1200	آوریل 2000	تورپاس	ترکیه
51 ¹⁵	فروش اموال	1260	اگوست 2000	POAS	ترکیه
16/5	SIP	183	مارس 2002	POAS	ترکیه
89 ¹⁶	فروش اموال	605	جون 2003	Petkim	ترکیه
17	SIP	972	جون 1977	برتیش پترولیوم	بریتانیا
51	SIP	911	نوامبر 1982	بریتویل	بریتانیا
7	SIP	849	سپتامبر 1983	برتیش پترولیوم	بریتانیا
49	SIP	582	اگوست 1985	بریتویل	بریتانیا
100	SIP	524	جون 1984	شرکت نفت	بریتانیا
100	SIP	8012	دسامبر 1986	برتیش گس	بریتانیا
31/4	SIP	12430	اکتبر 1987	برتیش پترولیوم	بریتانیا
-	فروش اموال	4	1995	شرکت محصولات نفتی تصفیه شده * (Refined Oil Products)	زامبیا
		137262/20			مجموع

خلاصه جدول

شیوه فروش	تعداد معاملات	ارزش (میلیون دلار)
SIP	79	101771/90
فروش اموال	82	35490/30
مجموع	161	137262/20

منبع: اگرچه منبع اصلی بخش اعظم داده‌هایی که در اینجا ارائه شده‌اند فایننشال تایمز و یا سامانه اینترنتی FT.COM هستند، اما از منابع دیگری نیز استفاده شده است. بویژه فروش‌هایی که با علامت ستاره مشخص شده‌اند از شماره‌های مختلف بین‌الملل خصوصی سازی (1997 تا 2000) و کتاب سال بین‌الملل خصوصی سازی (1998 تا 2001) گرفته شده‌اند.

یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی سازی نفت و گاز را در کشورهای مختلف ارائه می‌دهد. شیوه فروش به این موضوع که آیا شرکت از طریق عرضه سهام (SIP) واگذار شده است یا فروش اموال اشاره دارد.

1. تمامی سهام باقیمانده دولت مرکزی پس از فروش در بین دولتهای ایالتی، صندوق اتحادیه کارکنان و مستمری‌بگیران توزیع گردید.
2. سهام توسط دولت استرالیاى غربی به کنسرسیومی از متشکل یوتیلی کورپ¹ (ایالات متحده) و یونایتد انرژى (استرالیا) فروخته شد.
3. سهام به شرکت ابل² فروخته شد و دولت بلژیک سهام طلایی را حفظ نمود.
4. سهام به کنسرسیومی از بریتیش گس و رویال دوچ شل فروخته شد.
5. سهام به لوک اویل (روسیه) فروخته شد که تعهد نمود تا 403 میلیون دلار برای به روزسازی تجهیزات هزینه کند.
6. سهام به شرکت انرون³ (ایالات متحده) فروخته شد.
7. سهام به RWE Gas (آلمان) فروخته شد.
8. نامه تمایل به فروش سهام به KPN Orlen (لهستان) و آرگوفرت⁴ (جمهوری چک) در اواخر می 2003.
9. درآمدها به بجای سنم رت گس⁵ یا دولت ایتالیا به شرکت مادر (ENI) منتقل شد.

۱. Utilicorp
۲. Tractebel
۳. Enron
۴. Argofert
۵. Snam Rete Gas

10. سهام کنترلی با معامله ای بحث برانگیز به شرکت ویلیام (ایالات متحده) فروخته شد.
11. سهام به کنسرسیومی به رهبری هلنیک پترولیوم فروخته شد.
12. به هلنیک پترولیوم در مقابل 65 میلیون دلار، 5/5 میلیون دلار برای پوشش دادن مالیاتهای تأمین اجتماعی و تعهد برای 35 میلیون دلار سرمایه گذاری در تاسیسات جدید، فروخته شد.
13. به شرکت تیومن اوایل¹ (روسیه) فروخته شد.
14. 50 درصد از 75 درصد سهام کنترلی دولت در یک حراج غیررقابتی و جنجالی فروخته شد.
15. سهام به کنسرسیومی از روگراس² (آلمان) و گس دو فرانس³ فروخته شد.
16. سهام به شل اینوست منت بی وی⁴ فروخته شد.
17. سهام به ترکیش کنسرسیوم فروخته شد.
18. در یک حراج تلویزیونی، سهام به استاندارد کیمیا (ترکیه) فروخته شد.

قهرمانان ملی اسپانیا و ایتالیا نیز راهبرد رشد از طریق ادغام را تعقیب کردند. رسپول اس ای که توسط دولت اسپانیا در پنج مرحله و در فاصله زمانی می 1989 تا آوریل 1997 واگذار شد، شرکت YPF آرژانتین و چند شرکت کوچکتر را بطور متوالی خریداری و در خود ادغام نمود. رسپول YPF به سرعت خود را به عنوان یک بازیگر کلیدی در دومین حلقه فعالان جهانی صنعت نفت معرفی کرد. همچنین از منظر درآمد حاصل از فروش و ارزش بازاری جزء هشت شرکتی بود که بصورت عمومی عرضه شدند. از آنجا که رسپول مخلوق تلاش دولت اسپانیا در اواخر دهه 1980 و ادغام چند شرکت مختلف بود و این کشور به عنوان یک رقیب در صنعت جهانی نفت هیچ سابقه ای نداشت، این دستاوردی بزرگ به شمار می رفت. ایتالیا فروش شرکتهای ملی نفت ارزشمند خود به نام ENI را در نوامبر 1995 آغاز کرد. چهار مرحله واگذاری سهام ENI در عرض کمتر از چهار سال، درآمد خیره کننده 24/31 میلیارد دلار را برای دولت ایتالیا به همراه داشت و ENI خود فرآیند کسب سهام در دیگر شرکتهای نفتی را آغاز کرد. اما با توجه به اینکه ENI دیر به جرگه پیوست، اکنون به جای شرکتی که بتواند دیگر شرکتها را در خود ادغام کند، بیشتر به

۱. Tyumen Oil Company

۲. Ruhgras

۳. Gas de France

۴. Shell Investment B.V.

عنوان یک هدف بالقوه مطرح است. به رغم این حقیقت که فروش 56/36 میلیارد دلاری شرکت در سال 2002 و ارزش بازاری 64/58 میلیارد دلاری آن در می 2003، آنرا به ترتیب در مقام‌های هفتم و ششم شرکتهای نفتی که بصورت عمومی واگذار شده‌اند قرار می‌دهد، دولت ایتالیا اصولاً به دلیل نگرانی از اکتساب آن توسط یک غول جهانی، از واگذاری باقیمانده سهام خود (36/9 درصد) در ENI طفره می‌رود. پس از سقوط دیوار برلین در سال 1989 و در طی دوران گذار، دولتهای اروپای مرکزی و شرقی فروش شرکتهای نفت و گاز دولتی خود را آغاز کردند. اگرچه بخشی از این فروشها از طریق SIP صورت گرفت که از آن جمله می‌توان به MOL مجارستان (سه مرحله)، PKN لهستان (دو مرحله) اشاره کرد، اما بخش اعظم واگذاری‌ها به شکل فروش اموال به شرکتهای غربی و روسی بود. از طریق مجموعه‌ای پیچیده و غالباً غیرشفاف از فرآیندهای فروش اموال که برنامه بدنام «وام برای سهام»¹ در سال 1994 را نیز در برمی‌گرفت، کنترل بخش نفت و گاز روسیه به بخش خصوصی منتقل گردید. این برنامه به درونی‌ها (مدیران و کارکنان) که اجازه یافته بودند تا در مزایده شرکت کنند امکان داد تا کنترل شرکتهایی بالقوه پرازش را در عوض مبلغ نسبتاً ناچیزی وجه نقد، در دست بگیرند. به عنوان مثال سهام کنترلی در گاز پروم، بزرگترین تولیدکننده گاز طبیعی در جهان، به مبلغ ناچیز 228 میلیون دلار فروخته شد. در دیگر موارد خصوصی‌سازی نفت و گاز در روسیه، اگرچه فروش 1/08 میلیارد دلاری اوناکو² به شرکت نفت تیومن با استفاده از شیوه‌هایی نسبتاً شفاف‌تر صورت گرفت، اما حراج دسامبر 2002 سهام کنترلی اسلاونفت یک معامله کاملاً غیررقابتی بود که به نفع درونی‌ها (به رغم پخش زنده آن از تلویزیون با تمام ترفندها برای نشان دادن شفافیت) سازماندهی شد.

مهمترین موارد خصوصی‌سازی نفت و گاز در عرض پنج سال گذشته مربوط به دو کشور نروژ و چین است. اهمیت فروش بیست درصد سهام شرکت استت اوایل نروژ از طریق SIP که با 2/90 میلیارد دلار درآمد در جون 2001 همراه بود، ناشی از

¹. Loans for Shares

². Onako

موقعیت نروژ به عنوان یک تولیدکننده و صادرکننده بزرگ نفت و گاز دریای شمال است. فروش بخش بزرگتری از سهام استت اوئل^۱ در حال برنامه ریزی است، اگرچه مشخص نیست که آیا دولت نروژ اجازه خواهد داد تا سهامش از 50 درصد کمتر شود. سرانجام، دولت چین پس از سازماندهی بخش هیدروکربن خود در یک شرکت نفت ساحلی و دو شرکت نفت سرزمینی در دهه 1990، در سال 2000 فروش بخش کوچکی از سهام خود در این سه شرکت را آغاز کرد. دولت چین از طریق دو مورد واگذاری سهام سینوپک و یک مورد سهام پتروچاینا و یک مورد سهام شرکت ملی نفت ساحلی چین (CNOOC) 9/16 میلیارد دلار درآمد کسب نمود.

آینده خصوصی سازی شرکتهای نفت و گاز: سهام باقیمانده

به رغم خیره کننده بودن خصوصی سازی های کامل و بخشی شرکتهای ملی نفت که شرح آن رفت، تجارت بین المللی نفت و گاز همچنان بیش از هر صنعت دیگری در جهان توسط دولتها کنترل می شود، زیرا هیچکدام از بازیگران کلیدی حتی به صورت بخشی نیز واگذار نشده اند. تمامی شرکتهای ملی نفت نه عضو سازمان اپک همچنان 100 درصد دولتی هستند و در مورد اغلب کشورهای در حال توسعه صادرکننده نفت نیز وضعیت به همین گونه است. بعلاوه، از آنجا که تنها تعداد معدودی از شرکتهای بزرگ نفت و گاز غیر اپک بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شده اند، دولتها همچنان بخش بزرگ (و ارزشمندی) از سهام شرکتهای ملی نفت را در اختیار دارند که می توانند آنها را در سالهای آینده به فروش برسانند و احتمالاً چنین خواهند کرد. جدول 2-10 ارزش واقعی بازاری باقیمانده سهام دولت از شرکتهایی که بصورت بخشی واگذار شده اند را به نرخ ماه می 2003 ارائه می دهد. همچنین تلاش کردیم تا وظیفه دشوارتر تخمین ارزش بازاری آن دسته از شرکتهای ملی نفت که همچنان کاملاً دولتی هستند، را در بخش بعد به انجام رسانیم.

۱. Statoil

جدول 10-2 ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت در شرکتهای نفت و گاز که به صورت کامل یا ناقص واگذار شده‌اند.

نام شرکت	کشور	ارزش بازاری (میلیون دلار) 30 می 2003	نسبت قیمت به درآمد	ذخایر نفتی اثبات شده، سال 2000. میلیون بشکه	میانگین تولید نفت خام، هزار بشکه در روز، سال 2000	درصد مالکیت دولت	ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت، میلیون دلار
BP	بریتانیا	153240	32/7	7643	1928	0	0
توتال	فرانسه	103779	13/7	6960	1433	0	0
ENI	ایتالیا	64576	12	3553	748	36/9	23928
Respol YPF	اسپانیا	19299	8/4	2378	636	0	0
استت اوایل	نروژ	19139	7/6	1994	733	80	15311
گروه بی جی	بریتانیا	15657	22/6	-	-	0	0
پتروکانادا	کانادا	10003	9/3	414	95	20	2001
اسنم رت گس	ایتالیا	7565	14/9	-	-	59/77	4522
Fortum	فنلاند	6635	8/5	-	-	61	4047
پتروچاینا	چین	43512	7/7	11032	2091	90	39161
گازپروم	روسیه	42731	-134/1	7215	198	40	17092
سینوپک	چین	35696	9/6	2952	676	77/42	27636
یوکوس	روسیه	28186	9/2	11769	986	3/6	1015
پتروبراس	برزیل	20435	4/5	8356	1324	32	6539
Lukoil Holdings	روسیه	15659	8/5	14280	1557	14	2192
نفت و گاز طبیعی	هند	14478	10/2	5478	534	84/11	12177
Surgutneftegaz	روسیه	11876	52/5	6992	813	-	-
CNOOC	چین	11481	10/3	-	-	72/5	8323
SASOL	آفریقای جنوبی	7814	6/6	-	-	-	-
نفت هند	هند	5905	9/6	-	-	53	3130
پتروناس گس	مالزی	3605	24/2	-	-	75	2704
MOL	مجارستان	2904	8/6	-	-	28/7	833

767	31/31	-	-	7/1	2451	روسیه	Tatneft
1553	70	-	-	7/7	2218	تایلند	شرکت اکتشاف و تولید PTT
578	28	-	-	18/2	2065	لهستان	Naftowy Orlen
1308	68/5	-	-	15/7	1909	ترکیه	توپراس
173951					652818		مجموع

یادداشت: این جدول ارزش بازاری تخمینی (به میلیون دلار) باقیمانده سهام دولت در 4 شرکت ملی نفت را که به طور کامل واگذار شده و 22 مورد را که بصورت ناقص واگذار شده اند، در تاریخ آگوست 2003 ارائه می دهد. دو ستون اول، نام شرکت و کشور مبدأ را معرفی می کنند و ستونهای سوم و چهارم ارزش کل بازاری شرکت را در تاریخ 31 می 2003 و نسبت قیمت به درآمد^۱ را که با تقسیم قیمت شرکت بر سود خالص سال جاری آن [آنگونه که در فهرست ارزشمندترین شرکت های «1000 جهانی» و «200 شرکت برتر بازار نوظهور» در مجله بیزینس ویک (14 جولای 2003) آمده] محاسبه شده است، نشان می دهند. ستونهای چهارم و پنجم جزئیات ذخایر نفتی اثبات شده (به میلیون بشکه) برای هر شرکت و میانگین روزانه تولید نفت خام (به هزار بشکه در روز) در خلال سال 2000 را ارائه می دهند. باقیمانده سهام دولت یا از ضمیمه SIP همین کتاب و یا از فهرست کتاب تجارت جهانی هوور (Hoover's, Inc., Austin, TX, ۲۰۰۳) گرفته شده است و ارزش بازاری تخمین زده شده در ستون آخر، این درصد ضرب در ارزش کل بازاری شرکت است.

ستون هشت جدول 10-2 نشان می دهد که ارزش باقیمانده سهام دولتها از آن دسته از شرکت های ملی نفت که بصورت ناقص واگذار شده اند در مجموع (173/95 میلیارد دلار) بیشتر از مبلغی است که از طریق واگذاری های پیشین کسب نموده اند (137/26 میلیارد دلار). به عبارت دیگر حتی دولتهایی که از قبل فروش شرکت های ملی نفت خود را آغاز نموده اند، سهامی بیش از آنچه تا کنون فروخته اند، در اختیار دارند. ارزش برخی از این سهام باقیمانده واقعاً چشمگیر است، از جمله می توان به 36/9 درصد سهام باقیمانده دولت ایتالیا از ENI به ارزش 23/83 میلیارد دلار و 77/4 درصد باقیمانده سهام دولت چین در سینوپک به ارزش 27/64 میلیارد دلار در

۱. Price-Earning Ratio

می 2003، اشاره کرد. دولت هند بخش کوچکی از شرکت ملی نفت و گاز خود را فروخته و 84/1 درصد باقیمانده به قیمت روز بازار، 12 میلیارد دلار ارزش دارد. از جمله دیگر موارد شایان ذکر می‌توان به 72/5 درصد سهام دولت چین در CNOOC (به ارزش 8/32 میلیارد دلار)، 32 درصد سهام برزیل در پتروباس (به ارزش 6/54 میلیارد دلار) و سهام دولت ایتالیا در سنم رت گس¹ به ارزش 4/52 میلیارد دلار، اشاره کرد.

داده‌های جدول 2-10 دو مشخصه شایان ذکر دیگر دارند. مشخصه اول آنکه، تردیدی وجود ندارد که تخمین ارزش باقیمانده سهام دولت به صورت حداقلی است و این دو دلیل دارد: (1) نتوانسته‌ایم به دقت میزان سهام باقیمانده دولت را در چند شرکت نفت که دفاتر مرکزی آنها در روسیه، قزاقستان، اوکراین و دیگر جمهوریهای شوروی سابق قرار دارند تعیین کنیم و بنابراین آنها را در این جدول نگنجانیده‌ایم و (2) قیمت‌ها تنها برای آن دسته از شرکتها ارائه شده‌اند که به صورت بخشی و از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند. به عبارت دیگر، ارزش بازاری باقیمانده سهام در آن دسته از شرکت‌های نفت و گاز که به صورت بخشی و با استفاده از شیوه فروش اموال واگذار شده‌اند، در این جدول محاسبه نشده است. مشخصه دوم اینکه، ارزش بازاری کل شرکت‌های نفت و گاز که به صورت کامل یا بخشی واگذار شده‌اند (652/8 میلیارد دلار در ماه می 2003) به وضوح اهمیت این واگذاریها را به عنوان منبع درآمد برای کشورهای واگذارکننده و نیز عامل توسعه بازار جهانی سهام نشان می‌دهد.

آینده خصوصی سازی شرکت‌های نفت و گاز: ارزیابی شرکت‌های تماماً دولتی اپک و غیراپک

آینده خصوصی سازی نفت و گاز (و شاید خود خصوصی سازی) که به اندازه باقیمانده سهام دولت از شرکت‌هایی که بصورت بخشی واگذار شده‌اند اهمیت دارد، به این موضوع بستگی خواهد داشت که آیا دولت‌های بزرگترین کشورهای صادرکننده

۱. Snam Rete Gas

نفت خصوصی سازی شرکتهای ملی نفت تماماً دولتی خود را آغاز خواهند کرد و اگر پاسخ مثبت است زمان آن کی خواهد بود. در این بخش، تلاش خواهیم نمود تا تعیین کنیم که درآمد این دولتها از محل واگذاری کامل دارایی های خود در شرکتهای ملی نفت، به چه میزان خواهد بود. متأسفانه از آنجا که هیچکدام از این شرکتهای بصورت عمومی معامله نشده اند و ما نیز نتوانستیم بر اساس یک پایگاه داده ها که در دسترس عموم قرار داشته باشد، یک ارزیابی رسمی صورت دهیم، ناگزیر شدیم تا ارزش آنها را بصورت غیرمستقیم تخمین بزنیم. به این منظور، سه معیار متفاوت ارزیابی را بکار گرفتیم و دروندادهای این فرآیند و نتایج حاصله در جدول 3-10 آورده شده است.

در حالی که در اولین شیوه ارزیابی، ارزش شرکتهای نفت در سراسر جهان به عنوان مضربی از ذخایر نفت اثبات شده آنها محاسبه می شود، در شیوه های دوم و سوم ارزش بازاری به عنوان مضربی از به ترتیب تولید سالانه نفت و سود سالانه تخمینی، ارزیابی می گردد. ستون سوم جدول 3-10 ذخایر تایید شده شرکتهای ملی نفت تماماً دولتی نه کشور عضو سازمان اپک و هفت کشور کلیدی صادرکننده نفت غیر عضو اپک را در پایان سال 2000 نشان می دهد. در حالی که ستون چهارم، میانگین تولید روزانه این شرکتهای نفت را در سال 2000 ارائه می دهد، ستون پنجم قیمت بازاری نفت خام هر کشور را در آگوست سال 2003 نمایش می دهد. ما از آمارهای سال 2000 برای ارزیابی میزان ذخایر و ابعاد تولید استفاده کردیم زیرا آنها نسبت به آمارهای جدیدتر که اول به دلیل رکود جهانی و سپس جنگ دوم عراق و تغییرات پس از آن دچار انحراف گردیده اند، بهتر «سطوح معادله»¹ را نشان می دهند. توجه داشته باشید که ما در ارزیابی های خود تنها از ذخایر تایید شده و سطح تولید نفت استفاده می کنیم، زیرا داده های قابل مقایسه ای در مورد ذخایر گاز طبیعی و سطح تولید آنها توسط شرکتهای ملی نفت در دست نداریم. بی تردید، ارزش ذخایر گاز و سطح تولید آن در بسیاری از موارد بسیار مهم است و این حقیقت به تنهایی نشان می دهد که تخمین های ما اساساً پایین تر از میزان واقعی خواهد بود.

۱. Equilibrium Levels

جدول 10-3 ارزش بازاری تخمینی شرکتهای ملی نفت کاملاً دولتی

نام شرکت	کشور	ذخایر نفتی اثبات شده (میلیون بشکه) سال 2000	متوسط تولید روزانه (هزار بشکه) سال 2000	قیمت هر بشکه به دلار، آگوست 2003	ارزش بازاری تقریبی سهام دولت		
					به روش ضریبی از ارزش ذخایر (میلیون دلار)	به روش ضریبی از تولید روزانه (میلیون دلار)	به روش جریان سرمایه ای از درآمدها (میلیون دلار)
کشورهای اپک							
آرامکو	عربستان سعودی	261698	8602	25/58	1054643	376705	401571
INOC	عراق	112500	2597	26/03	453375	113730	123730
KPC	کویت	96500	1653	26/66	388895	72389	80426
NIOC	ایران	89700	3787	26/03	361491	165843	179900
PDVSA	ونزوئلا	77685	3295	27/51	313071	144297	165428
ANDOC	ابوظبی	53790	1350	27/92	216774	59120	68788
Libya NOC	لیبی	23600	1336	27/49	95108	58507	67026
NNPC	نیجریه	13500	1312	28/40	54405	57456	68001
قطر پترولیوم	قطر	8740	1336	28/02	35222	58507	68318
پرتامینا	اندونزی	4000	970	26/95	16120	42479	26142
کشورهای غیر عضو اپک							
پتروکوادور	اکوادور	3402	259	25/19	13710	11343	11907
PDO	عمان	3080	538	26/68	12412	23560	26196
پتروناس	مالزی	2640	529	28/67	10639	23166	27679
پترولیوم سوریه	سوریه	1500	300	26/77	6045	13138	14657
اکوپترول	کلمبیا	1464	443	25/19	5900	19400	20365
EGPC	مصر	1450	398	25/95	5844	17429	18849
پیمکس	مکزیک	28260	3450	27/40	113888	151085	172517
مجموع					3210737	1445728	1582885

یادداشت: این جدول ارزش تقریبی بازاری (به میلیون دلار) سهام دولت در 17 شرکت ملی نفت

کاملاً دولتی را در آگوست 2003 ارائه می دهد. دو ستون اول نام شرکت و کشور مبدأ را بیان نموده و ستونهای چهارم و پنجم ذخایر نفتی اثبات شده (به میلیون بشکه) برای هر کشور و میانگین روزانه تولید نفت خام (به هزار بشکه) را در سال 2000 نشان می دهند. ستون پنجم ارزش بازاری نفت خام هر کشور را به قیمت اول آگوست 2003 ارائه می دهد، آنگونه که در جدول شماره 13 «قیمت های جهانی نفت خام» گزارش هفتگی نفت، وزارت انرژی ایالات متحده، سازمان اطلاعات انرژی (واشینگتن دی. سی) به نقل از سامانه اینترنتی www.eia.doe.gov/pub/oil_gas/petroleum آمده است. سه ستون آخر ارزش بازاری تقریبی (به میلیون دلار) را ارائه می دهند که به سه طریق محاسبه شده اند: (1) به عنوان ضریبی از ذخایر نفتی؛ (2) به عنوان ضریبی از تولید سالانه و (3) به عنوان جریانی سرمایه ای از درآمدها با فرض 50 درصد درآمد خالص برای کل تولید، نرخ تولید ثابت و 10 درصد نرخ ضروری بازگشت.

برای محاسبه ضرایب ذخیره و تولید از داده های مربوط به آن دسته از شرکت های نفت استفاده می کنیم که به صورت کامل یا بخشی و به شکل عمومی معامله شده و در جدول 2-10 ارائه شده اند. داده های مربوط به میزان تولید و ذخایر نفت در سال 2000 برای 14 شرکت فهرست شده در جدول 2-10 در دسترس هستند و میانگین ارزش هر بشکه ذخیره تایید شده در بازار بورس 9/12 دلار در نظر گرفته شده است. در عین حال که احتمالاً استفاده از این ضریب برای ارزیابی ذخایر شرکت های ملی نفت کاملاً دولتی قابل دفاع است، اما فکر می کنیم که به طور متوسط 4/03 دلار برای هر بشکه جهت تعیین نرخ ارزش به ذخیره¹ که با استفاده از داده های تنها 8 شرکت در بازارهای نوظهور و در حال توسعه (بجز شرکت های نفتی چندملیتی غربی) محاسبه شده، ضریب بهتری است. از آنجا که یک سرمایه گذار بالقوه که در خصوصی سازی یک شرکت ملی نفت کشورهای عضو اپک یا غیر عضو اپک در خاورمیانه، آمریکای لاتین یا خاور دور سرمایه گذاری می کند، ریسک سیاسی قابل توجهی (از جمله ریسک بالای مصادره) را می پذیرد، منطقی تر است که از میانگین پایین تری برای ضریب ارزش به ذخیره استفاده شود. ارزشهای بازاری که با استفاده از ذخایر تایید شده تخمین زده شده اند، در ستون ششم جدول 3-10 آمده است.

۱. Value-To- Reserve Ratio

اما حتی با استفاده از این ضریب «محافظه کارانه» تخمین ارزش به ذخیره نیز، ارزش سهام دولتها در شرکتهای ملی نفت نه کشور عضو اپک و هفت کشور غیر عضو به رقم خیره کننده 3/21 هزار میلیارد دلار می‌رسد، که در جدول 3-10 آمده است. شرکت آرمکوی عربستان سعودی بر اساس میزان ذخایر به تنهایی بیش از یک هزار میلیارد دلار ارزش دارد و از آنجا که بزرگترین ذخایر اثبات شده جهان را نه شرکت ملی نفت عضو اپک در اختیار دارند، ارزش سهام آنها در مجموع بالغ بر 3/04 هزار میلیارد دلار است. در حالی که تنها شرکت نفت غیر عضو اپک که ذخایر تایید شده بزرگی دارد، پیمکس¹ مکزیک است که ارزش تقریبی آن با استفاده از این شیوه ارزیابی 113/9 میلیارد دلار است، ارزش شش شرکت دیگر باقیمانده خارج از اپک بطور متوسط بین 5/8 و 13/7 میلیارد دلار است.

در دومین شیوه ارزیابی خود سطح تولید سال 2000 هر کدام از شرکتهای ملی نفت جدول 3-10 را در 119/98 دلار ضرب می‌کنیم. برای بدست آوردن این رقم، ابتدا ارزش بازاری هر کدام از این 13 شرکت نفتی که در جدول 2-10 بصورت عمومی معامله شده‌اند را بر تعداد بشکه تولید سالانه آن تقسیم نموده و سپس میانگین نتیجه را محاسبه کردیم. ما گازپروم را در این محاسبات نگنجانیدیم، زیرا این شرکت بیش از هر چیز تولید کننده گاز است و تنها 198 هزار بشکه نفت در روز تولید می‌کند (سالانه 72/27 میلیون بشکه) و با این حال سرمایه بازاری آن 43 میلیارد دلار است. از طرف دیگر، از داده‌های تمامی شرکتهای باقیمانده برای محاسبه ضریب میانگین² استفاده کردیم، زیرا در مقایسه با میزان ذخایر شرکتهای غربی و شرکتهایی که دفاتر مرکزی آنها در کشورهای در حال توسعه قرار دارند، نرخ میانگین آنها شباهت بسیار بیشتری به یکدیگر دارند.

ارزش تقریبی هر کدام از این شرکتهای ملی نفت که با استفاده از سطح تولید سالیانه محاسبه شده، در ستون 7 جدول 3-10 آمده است. این ارقام با ارزش‌هایی که با استفاده از معیار ذخایر نفتی محاسبه شده، دو تفاوت اساسی دارد. اول، ارزش

¹. Pemex

². Average Multiple

تخمینی دارایی های دولت (1/45 هزار میلیارد دلار) کمتر از نیمی از ارزشهای بدست آمده با معیار میزان ذخایر است. به عبارت دیگر، ارزش گذاری این شرکتها با استفاده از معیار «جریان» (تولید سالانه) به رقمی واقعاً کمتر نسبت به تعیین ارزش آنها با استفاده از معیار «مواد خام» (ذخایر تایید شده) منتهی می شود. دوم، شاید مشاهده این نکته چندان تعجب آور نباشد که شرکتهایی مانند NNPC نیجریه، پرتامینای اندونزی و تمامی تولید کنندگان خارج از اپک، که سطوح نسبتاً بالای تولید و پایین ذخایر دارند، با استفاده از ضریب تولید نسبت به ضریب ذخایر بسیار ارزشمندتر جلوه می کنند. از طرف دیگر، هنگامی که ضریب تولید بجای ضریب ذخیره در مورد شرکتهایی استفاده می شود که ذخایری مساوی چندین سال تولید دارند، مانند آرامکو، KPC کویت و ADNC عربستان، ارزش تقریبی شان بسیار پایین تر خواهد آمد.

سومین شیوه ارزیابی ما، یعنی سرمایه ای سازی درآمدها¹ (یا به عبارتی تنزیل جریان نقدی² یا شیوه ارزیابی DCF) شاید قابل دفاع ترین رویه به لحاظ نظری باشد و شیوه ای است که تمامی متخصصان مالی در تمامی مواردی که محاسبه آن ممکن باشد، آنرا ترجیح می دهند. شیوه DCF مشتمل بر برآورد تخمینی جریان سود خالص هر کدام از شرکتهای ملی نفت در آینده و سپس تعیین ارزش این جریان درآمدها در حال حاضر از طریق محاسبه هر کدام از جریانهای نقدی آینده با استفاده از نرخ تنزیل تعدیل شده با ریسک (RADR)³ است. متأسفانه به منظور ارائه ارزیابی های کلی با هر دقتی، شخص نه تنها باید کل جریان درآمد حاصل از فروش در آینده را تخمین بزند، بلکه باید پیش بینی کند که سود خالص این فروشها چقدر خواهد بود. پیش بینی درآمدهای حاصل از فروش در آینده برای تمامی شرکتهای ملی نفت بی نهایت دشوار است، زیرا تعداد معدودی از این شرکتها داوطلبانه داده های مفید را منتشر می کنند. بنابراین بار دیگر ناگزیر شدیم تا در فرمولهای ارزیابی خود از پارامترهای واقعاً خام ارزیابی بهره بگیریم.

۱. Capitalization of Earnings

۲. Discounted Cash Flow (DCF)

۳. Risk-Adjusted Discount Rate (RADR)

ما باید برای هر شرکت، چهار متغیر را تخمین بزنیم: (1) مسیر تقریبی تولید شرکت در آینده؛ (2) مسیر تقریبی قیمت تولیدات شرکت در آینده؛ (3) سود خالص شرکت از فروش هر بشکه نفت؛ و (4) نرخ تنزیل تعدیل شده با ریسک برای هر کدام از شرکتهای ملی نفت. در اولین قدم، فرض می‌کنیم که سطح فروش شرکتهای ملی نفت در سطح سال 2000 آنها باقی می‌ماند، در آینده قابل پیش‌بینی، قیمت دریافتی شرکتها برای هر بشکه نفت در سطح سال 2003 آنها باقی خواهد ماند، هر کدام از شرکتهای ملی نفت 50 درصد سود خالص برای تمامی تولیدات نفت خام خود دریافت خواهند کرد و نرخ تنزیل تعدیل شده با ریسک 10 درصد برای تمامی شرکتها مناسب است. با این پیش فرض‌ها، می‌توانیم ارزیابی ستون 8 جدول 3-10 را ارائه دهیم.

جای تعجب نیست که ارزیابی‌هایی که با استفاده از تکنیک تنزیل جریان نقدی (DCF) ارائه می‌شوند، بسیار شبیه آن دسته از ارزیابی‌ها هستند که با استفاده از مضرب شیوه فروش به دست آمده‌اند، زیرا هر دو تکنیک سطح تولید فعلی را به عنوان یکی از دروندادهای اولیه در فرمولهای ارزیابی وارد می‌کنند. اگرچه ارزش کلی تقریبی تمامی شرکتهای ملی نفت به $1/53$ هزار میلیارد دلار می‌رسد، اما تخمین‌های DCF برای اغلب شرکتها با آنهایی که به عنوان مضربی از تولید ارائه شده‌اند (اگرچه بالاتر هستند)، قابل مقایسه می‌باشند. اما منابع اصولی پیش داوری کاملاً متفاوت هستند. در حالی که ضریب شیوه فروش با تعیین ارزش بالایی برای شرکتهای دارای سطح بالای تولید و سطح پایین ذخایر همراه است و ضریب شیوه ذخایر دقیقاً برعکس است، شیوه DCF به ارزش بسیار پایین برای آن دسته از شرکتهای ملی نفت مانند آرامکو که میانگین هزینه تولید آن پایین‌تر از حد معمول است منجر می‌شود و ارزش بی‌نهایت بالایی را برای آن دسته از شرکتهای ملی نفت مانند NNPC نیجریه و یا پرتأمینای اندونزی پیش بینی می‌کند که هزینه‌های تولید بالاتر از حد متوسط دارند. در حالی که سود خالص آرامکو بی‌تردید بالاتر از 50 درصد است، سود NNPC و پرتأمینا احتمالاً خیلی کمتر است. در مجموع، در نظر

گرفتن 50 درصد سود نیز به مانند 10 درصد نرخ تنزیل تعدیل شده با ریسک (RADR) به اندازه کافی محافظه کارانه است و بنابراین به نظر نمی رسد که در فرمول ارزیابی ما یک پیش داوری نظام مند وجود داشته باشد.

به این ترتیب کدام یک از این شیوه های سه گانه ارزیابی از دیگران دقیق تر است؟ به عبارت دیگر، 16 کشور عضو و غیرعضو اپک حاضر در این فهرست، از برنامه خصوصی سازی جامعی که شامل واگذاری کامل مالکیت دولتی در شرکتهای ملی نفت (که اکنون کاملاً دولتی هستند) می گردد، واقعاً چقدر درآمد خواهند داشت؟ به احتمال زیاد، این دولتها در خلال تقریباً یک دهه تا مراحل طراحی و اجرای برنامه خصوصی سازی تکمیل گردد، بین 1/5 تا 2/5 هزار میلیارد دلار درآمد کسب خواهند نمود. البته، هنوز مشخص نیست که این دولتها (احتمالاً به جز عراق) تمایل داشته باشند تا واگذاری حتی بخشی از سهام خود در شرکتهای ملی نفت را مورد بررسی قرار دهند. همچنین به دشواری می توان باور کرد که سرمایه گذاران بین المللی اصولاً به خرید سهام شرکتی تمایل داشته باشند که خطر ملی سازی مجدد آن وجود دارد، به ویژه اگر مالکیت دولتی قرار است تا کمتر از 50 درصد کاهش یابد.

از طرف دیگر، هیچ کس در سال 1977 پیش بینی نمی کرد که دولتهای اروپایی حدود یک هزار میلیارد دلار درآمد کسب نموده و در ابعادی چشمگیر سهام خود در صنایع ملی شده را در خلال ربع قرن، کاهش دهند. حقیقت آن است که تقریباً تمامی 16 کشور عضو و غیرعضو اپک، سالها به لحاظ اقتصادی عملکردی بدتر از دیگر کشورهای در حال توسعه داشته اند و اغلب آنها با مسایل ساختاری مالی دست به گریبان هستند. خصوصی سازی شرکتهای ملی نفت، با افزایش کارایی اقتصادی و پر کردن خزانه دولت، هم می تواند مسایل مالی دولت را اصلاح نماید و هم نرخ رشد بلندمدت اقتصاد کشور را افزایش دهد. حتی از طریق مرحله بندی فروش با عرضه بخش کوچکی از سهام در اولین دور و هدف گرفتن سرمایه گذاران داخلی و سپس با فاصله زمانی طولانی، عرضه جهانی سهام (پس از آنکه دولت به عنوان حامی حقوق سهامداران اعتباری کسب کرد) می توان تردید سرمایه گذاران بین المللی نسبت به سرمایه گذاری را از بین برد. اگرچه تاریخ نشان می دهد که در گفتمان طبیعی حیات

سیاسی این «سیاست است که حکم اقتصاد را تعیین می‌کند»، اما ما فکر می‌کنیم که فرصت مالی که درباره آن بحث شد، بیش از آن برای شهروندان کشورهای صادر کننده نفت و سوسه برانگیز است که بتوانند آن را فراموش کنند. بویژه معتقدیم که دولتها در خلال 15 سال آینده از طریق فروش (در ابتدا حداقل و سپس حداکثر) سهام خود در شرکتهای ملی نفت که اکنون کاملاً دولتی هستند، می‌توانند حداقل یک هزار میلیارد دلار درآمد داشته باشند. تا سال 2019 تجارت جهانی نفت بیش از آنچه امروز کسی بتواند باور کند، عظیم و در دست بخش خصوصی خواهد بود.

خصوصی سازی شرکت های برق

اگرچه شرکتهای نفت و گاز و برق، هر دو بیش از هر چیز با تولید و توزیع انرژی ارتباط دارند، اما ساختارهای صنعتی آنها بسیار متفاوت است. در حالی که نفت و گاز کالاهایی جهانی هستند، بسیاری از بخشهای صنعت برق انحصاراتی طبیعی در درون مرزهای جغرافیایی خاص هستند و تولید، انتقال و توزیع جزئی نیروی برق در تمامی کشورهای بزرگ با نظارت دولت صورت می‌پذیرد (یا مالکیت آن در دست دولت است). بنابراین هر دولتی که خصوصی سازی بخشی یا تمامی صنعت برق خود را بررسی می‌کند باید در مورد این موضوعات که آیا پیش از واگذاری بازسازی ساختاری این صنعت را در دستور کار خود قرار دهد یا خیر و اینکه چگونه بر بخشهای واگذار شده نظارت کند، تصمیم‌گیری نماید. دستیابی به سیستم نظارتی اهمیت ویژه‌ای دارد، زیرا نظارت فنی و اقتصادی باید بین منافع تولیدکننده و مصرف کننده توازن برقرار نماید و به شرکتهایی که تازه به بخش خصوصی واگذار شده‌اند انگیزه کافی بدهد تا برای به‌روزرسانی و توسعه فعالیت‌های خود به سرمایه‌گذارهای عظیم دست بزنند.

ساختار صنعتی صنایع ملی عرضه برق

اگرچه جنبه‌های کلیدی صنایع برق تمامی کشورها می‌تواند تغییراتی بنیادی داشته

باشد، به ویژه از منظر ساختار مالکیت و نظارت بر صنعت و نیز ترکیب واحدهای تولید که برای تولید نیروی برق بکار گرفته شده‌اند، اما ساختار صنعتی^۱ آنها اصولاً یکی است. تمامی صنایع برق سه عنصر اساسی دارند و مشخصات هر کدام از این بخش‌ها در جدول 4-10 آمده است.

اولین عنصر، تولید است. برق می‌تواند در مقیاس صنعتی به چند طریق و با استفاده از سوخت‌های متعدد (از جمله ذغال سنگ، گاز طبیعی، مواد نفتی، انرژی باد و آب و بحث برانگیزتر از همه نیروی اتم) تولید شود. حتی کشورهایی که دارای ابعادی متوسط هستند نیز تعداد زیادی نیروگاه تولید برق دارند و این تعداد در برخی کشورهای بزرگ به صدها مورد می‌رسد. این نیروگاه‌ها معمولاً در بخش‌های مختلف کشور پراکنده هستند و اغلب آنها در خارج از نواحی شهری پرمجموعیت (به ویژه نیروگاه‌های جدید) قرار دارند. از آنجا که این نیروگاه‌ها در زمانهای مختلف و با استفاده از نسل‌های متفاوتی از فناوری تولید تاسیس شده‌اند، «سیستم» ملی تولید معمولاً به مجموعه‌ای از نیروگاه‌های منفرد شباهت بیشتری دارد تا یک شبکه منسجم و یکدست. اما گذشته از اینکه از کدام نسل فناوری استفاده شده، نیروی برق کالایی یکدست است و بنابراین هیچ کدام از تولیدکنندگان نمی‌توانند به بهانه کیفیت متفاوت محصول خود هزینه بیشتری دریافت کنند. بعلاوه، از آنجا که برق را نمی‌توان به شیوه کارآمدی ذخیره نمود، باید به هنگام تولید مصرف شود و به این ترتیب هیچ کدام از تولیدکنندگان نمی‌توانند هزینه بیشتری به دلیل عرضه مطمئن دریافت کنند.

جدول 10-4 ساختار کاردکری صنعت برق

کارکرد	ویژگی اقتصادی کلیدی	مفاهیم ضمنی
تولید	صرفه اقتصادی در سطح نیروگاه صرفه اقتصادی در ایجاد هماهنگی در سطح سیستم تکمیل فرآیند با انتقال	بالحق رقابتی
انتقال	هزینه‌های جانبی شبکه معمولاً انحصار طبیعی نیست هزینه‌بری بالا	تقویت انگیزه برای سرمایه‌گذاری نیازمند توجهی ویژه است یک شبکه اما احتمالاً با چند مالک
توزیع	اغلب یک انحصار طبیعی است هزینه‌بری بالا	رقابت‌ناپذیر
عملیات سیستمی	انحصاری بودن (به دلیل محدودیت‌های فنی)	رقابت‌ناپذیر
عرضه به مصرف‌کننده نهایی	صرفه در محدود بودن مقیاس بدون ویژگی خاص	بالحق رقابتی
خدمات جانبی: توزیع جزیی برق قراردادهای مالی تاسیس و نگهداری دارایی‌ها	بدون ویژگی خاص	بالحق رقابتی

منبع: جدول شماره 1 اداره بین‌الملل انرژی و سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی (2001).

به دلیل این ویژگیهای فنی، بخش تولید در صنعت برق یک انحصار طبیعی نیست و بنابراین می‌توان آن را به عنوان یک فعالیت اقتصادی رقابتی سازماندهی نمود. در واقع، در بسیاری از کشورها، به ویژه کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی، بخش تولید رقابتی است. در کشورهایی که اخیراً تولید به شکل انحصاری سازماندهی شده است، معمولاً با سازماندهی مجدد این بخش و تجزیه آن به شرکت‌های کوچکتر و طراحی ساختار بازاری، به نحوی که تضمین نماید شرکت‌های جدید رقابتی عمل می‌کنند، می‌توان رقابت را به وجود آورد. اما سازماندهی بخش تولید به لحاظ فنی و اداری امکان‌پذیر و به لحاظ اقتصادی دشوار می‌باشد، زیرا تضمین این نکته که ترکیب نیروگاهها در واحدهای اقتصادی جدید (بر حسب

کارآیی تولید با هدف تداوم رقابت) به اندازه کافی مشابه هستند، دشوار خواهد بود. هنگامی که برق تولید شد، آنرا باید به نیروگاههای فرعی محلی (معمولاً به فواصل دور دست) منتقل نمود تا ولتاژ آن به حدی که برای مصرف کنندگان صنعتی، تجاری و خانگی لازم است، کاهش داده شود. از آنجا که شبکه انتقال، گسترده، گران و به لحاظ فنی پیچیده است، باید به شکل یک شبکه منسجم عمل نماید. برای نگهداری، به روزسازی و توسعه شبکه نیز سرمایه گذاریهای عظیم و مستمری مورد نیاز است. از آنجا که افزودن بر تعداد شبکه ها به لحاظ اقتصادی هدر دادن منابع است، بخش انتقال یک انحصار طبیعی کلاسیک تصور می شود و برای مناطق جغرافیایی خاص وجود یک عرضه کننده منطقی به نظر می رسد. واحد هماهنگی شبکه نیز باید بین عرضه و تقاضای برق توازن برقرار نموده و درآمدها و هزینه ها را بین عرضه کنندگان مختلف توزیع نماید. با توجه به تمامی این دلایل، یک بنگاه به تنهایی مالکیت و مسئولیت عملیاتی شبکه انتقال را در اغلب کشورها بر عهده دارد. اگرچه کشورهای خیلی بزرگ چند اپراتور انتقال دارند، اما حتی در این موارد نیز هر اپراتور در یک منطقه جغرافیایی (معمولاً وسیع) موقعیتی انحصاری دارد.

توزیع یا عرضه برق به مشتریان صنعتی، تجاری و خانگی، آخرین بخش صنعت ملی برق است. از آنجا که توزیع مستلزم استفاده از شبکه ای فیزیکی برای عرضه برق به مصرف کننده نهایی است، این بخش مشخصه های یک انحصار طبیعی را دارد. از طرف دیگر، از آنجا که بسیاری از وظایف از جمله جمع آوری اطلاعات، اندازه گیری، تهیه صورت حساب و خدمات به مصرف کنندگان بستگی زیادی به فناوری اطلاعات و مهارتهای بازاریابی دارد تا مهندسی سیستم های برق، بخش های متعددی از توزیع می تواند رقابتی گردد. از آنجا که مصرف کنندگان صنعتی و تجاری برق تخصص فنی و انگیزه مالی برای مذاکره مستقیم (بر اساس شرایط برابر) با شرکت منتقل کننده (و حتی با تولیدکننده) دارند، سازماندهی کل فرآیند توزیع به عنوان یک فعالیت اقتصادی رقابتی چندان دشوار نیست. اعمال نظارت،

تنها شیوه موثر ایجاد رقابت در توزیع جزیی است. نظارت باید به نحوی باشد که تضمین گردد که شرکتهایی که به شرکت منتقل کننده وابسته نیستند نیز بر اساس شرایطی مساوی با وابستگان شرکت منتقل کننده، به شبکه اصلی که ایستگاههای فرعی برق را مستقیماً به سکنه ارتباط می دهند، دسترسی دارند. حتی برخی از کشورها قدم را فراتر نهاده و شرکتهای منتقل کننده را از داشتن یک شرکت توزیعی منع کرده اند.

در مجموع، فناوری تولید، انتقال و توزیع، ساختار خاصی را بر صنعت برق کشور تحمیل نمی کنند. در حالی که تولید ذاتاً رقابتی است یا می تواند رقابتی شود، انتقال به جز در کشورهایی که به لحاظ جغرافیایی بسیار وسیع هستند (و در این کشورها نیز به صورت انحصارات منطقه ای سازماندهی شده است) یک انحصار طبیعی است. در حالی که توزیع برای مصرف کنندگان بزرگ، ذاتاً رقابتی است یا می تواند رقابتی شود، سازماندهی توزیع جزیی به عنوان یک فعالیت رقابتی دشوارتر است، اگرچه با اعمال نظارت شایسته می توان به این هدف دست یافت. بنابراین مشاهده هماهنگی گسترده بین ساختارهای مالکیتی و سازمانی صنایع برق در سراسر جهان، چندان عجیب نیست.

ساختارهای سازمانی و مالکیتی صنایع ملی برق

از آنجا که بریتانیای کبیر در خلال 14 سال گذشته تمامی بخش های صنعت برق خود را به طور کامل واگذار نموده و نیز رقابت گسترده ای را در بخش های تولید و توزیع ایجاد نموده، به یک نمونه استثنایی در چشم اندازهای صنعتی و مالکیتی تبدیل شده است. نهاد نظارتی که برای اعمال نظارت بر صنعت برق بریتانیا تاسیس شده، بسیار ابداعی است و «تجربه بریتانیا» می تواند برای آن دسته از کشورها که در تلاش هستند تا به منظور رقابتی تر کردن صنعت برق خود به بازسازی ساختاری آن دست بزنند، الگو باشد.⁽³⁾ بریتانیا در مقررات زدایی و خصوصی سازی بسیاری از حوزه های خدمات برق پیشرو بوده و به عنوان یکی از پیامدهای این اقدامات،

مصرف کنندگان از کاهش حقیقی قیمت ها برخوردار گشته اند. در حالی که اسپانیا نیز به بازسازی ساختاری و خصوصی سازی کامل صنعت برق خود مبادرت ورزیده، آلمان، ایتالیا و چندین کشور اروپایی دیگر صنعت برق خود را بازسازی نموده و قسمتی از بخش های کلیدی آنرا به بخش خصوصی واگذار کرده اند. اغلب کشورهای اروپایی گشودن بازارهای برق خود به روی تولیدکنندگان خارجی را بر اساس الزامات قوانین اتحادیه اروپا آغاز کرده اند. جدول 10-5 مشخصات ساختارهای صنعتی و مالکیتی 25 مورد از بزرگترین بازارهای برق جهان را که بر اساس میزان تولید در سال 2001 رتبه بندی شده اند، ارائه می دهد.

در استرالیا و کانادا به لحاظ تاریخی، تأمین نیروی برق یکی از مسئولیت های استانی یا ایالتی بوده و بنابراین در هر دو کشور شبکه ها غیرمتمرکز بوده اند. اما این کشورها به لحاظ رقابت و مالکیت تفاوت های چشمگیری با یکدیگر دارند. دو مورد از بزرگترین ایالت های استرالیا بخش های کلیدی شبکه های خود را در خلال دهه 1990 به بخش خصوصی واگذار کردند و دیگر ایالتها نیز طرح هایی را برای این کار اعلام کرده اند. امکان رقابت در تولید نیز فراهم آمده است. از طرف دیگر، صنعت برق کانادا همچنان دولتی است (توسط دولتهای ایالتی) و تا کنون قدمهای ناچیزی برای مقررات-زدایی برداشته شده است. هیچ طرحی برای خصوصی سازی اعلام نشده است.

ایالات متحده به عنوان دارنده بزرگترین بازار برق جهان، ترکیب جالبی از مالکیت دولتی و خصوصی را در تمامی بخش های صنعت برق خود به نمایش می گذارد. چند صد شرکت برق آمریکایی در حال فعالیت هستند و در حالی که بخش اعظم این صنعت در دست بخش خصوصی است، هم دولت فدرال و هم دولتهای ایالتی در تولید، انتقال و توزیع برق دست دارند. دولت فدرال، از طریق شبکه ای از نیروگاههای برق آبی به تولید می پردازد و کمیسیون فدرال نظارت بر برق (FERC)¹ به موضوع انتقال برق در سطح بین ایالتی نظارت می کند. در حالی که مالکیت بسیاری از شرکتهای کوچک در دست دولتهای ایالتی و شهرداریهاست، اپراتورهای بزرگتر در

۱. Federal Electricity Regulatory Commission

اختیار شرکتهایی هستند که دارایی‌های آنها از طریق عرضه سهام واگذار شده‌اند. دولتهای ایالتی مسئولیت نظارت بر تولید و عرضه برق را بر عهده دارند و تداخل مسئولیتها در این حوزه بسیار زیاد است. اگرچه صنعت برق ایالات متحده به لحاظ سنتی یکی از کارآمدترین نمونه‌ها در جهان بوده است، اما به دلیل خاموشی‌های گسترده‌ای که در آگوست 2003 ایالت‌های شمالی آمریکا و شرقی کانادا را در بر گرفت، این اعتبار خدشه‌دار شده است. اگرچه روشن نیست که این خاموشی‌ها بر ساختار نظام نظارت بر صنعت برق در ایالات متحده چه تأثیری خواهد داشت، اما بی‌تردید احتمال اجرای برنامه گسترده خصوصی سازی را کاهش داده است.

به طور سنتی، دولت نقش پیشرو را در توسعه صنعت برق در کشورهای در حال توسعه ایفا نموده و این موضوع در ساختار این صنعت در بازارهای نوظهور برق که در جدول 5.10 توضیح داده شده، منعکس است. صنعت برق چین که به سرعت در حال رشد است، همچنان تحت سلطه انحصارات دولتی در زمینه‌های تولید، انتقال و توزیع قرار دارد، اگرچه چند شرکت خصوصی اجازه یافته‌اند تا به تولید برق بپردازند و دولت فعالانه سرمایه‌گذاری خارجی در بخش تولید را تشویق می‌کند. تولید و انتقال در برزیل انحصارات دولتی هستند و برنامه‌ای برای خصوصی سازی آنها در دست نیست. اگرچه مشکلات اخیر اقتصادی در برزیل، دشواریهای مالی جدی برای کارگزاران خصوصی ایجاد کرده، اما توزیع عمدتاً در دست بخش خصوصی است. مسایل مالی تأثیر مخربی نیز بر تلاشهای هند برای توسعه و مدرن سازی صنعت برق این کشور ایجاد کرده است. در بخش‌های تولید و توزیع هند رقابت و سرمایه‌گذاری خارجی اجازه داده شده (در واقع تشویق شده) است ولی انتقال به صورت انحصاری در دست هیأت‌های دولتی برق است. این هیأت‌ها عملاً ورشکسته شده‌اند و از آنجا که تمامی شبکه‌های انتقال را تحت کنترل دارند، سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی تمایلی به ایجاد ظرفیت‌های جدید تولید یا به روزسازی سیستم‌های توزیع، ندارند. متأسفانه، از آنجا که مسایل سیاسی و مالی مانع خصوصی سازی هیأت‌های دولتی برق است، به سختی می‌توان از میان

رفتن این مانع را در آینده نزدیک انتظار داشت و سرمایه گذاری در دیگر بخش ها تا وقتی که این هیات ها، خریداران یا عرضه کننده گان غیر قابل اعتمادی هستند، افزایش نخواهد یافت.

فرانسه در سر دیگر طیف ساختارهای سازمانی و مالکیتی، متمرکزترین و دولتی ترین صنعت برق را در کشورهای توسعه یافته دارد. اگرچه بخش توزیع کلی آزادسازی شده، اما شرکت دولتی الکتریسیته دو فرانس بصورتی انحصاری تمامی فعالیت های تولید، انتقال و توزیع را در دست دارد. به رغم فشارهای شدید اتحادیه اروپا، فرانسه تا همین اواخر مصرانه با اجازه فروش برق به تولیدکنندگان خارجی در بازار داخلی خود مخالفت کرده است. این مساله موجب بروز برخوردهای قابل ملاحظه ای با همسایگان فرانسه شده، زیرا در عین حال شرکت الکتریسیته دو فرانس از اواسط دهه 1990 راهبرد اکتساب بین المللی را بصورتی تهاجمی تعقیب کرده است. فرانسه علاوه بر آنکه آخرین انحصار دولتی صنعت برق در اتحادیه اروپاست، به دلیل تکیه بیش از حد بر نیروی اتم برای تأمین بیش از دو سوم نیاز خود به برق موقعیتی انحصاری دارد.⁽⁴⁾ این مساله در کنار مخالفت اتحادیه های کارگری طرح های دولت فرانسه برای خصوصی سازی این شرکت در آینده نزدیک را با دشواری مواجه کرده است. اگرچه فروش کامل الکتریسیته دو فرانس با 40 میلیارد دلار درآمد همراه است، اما زمانی که این مساله که چه کسی برای واگذاری مسئولیت راکتورهای اتمی قابل اعتماد است حل نشده، غیر محتمل است که این برنامه عملی شود.

جدول 10-5 ساختار مالکیتی و بازاری معاصر صنایع برق در بزرگترین بازارهای برق جهان

رتبه	کشور	تولید برق به تراوات ¹ ساعت، 2001	ساختار مالکیتی و بازاری معاصر شرکتهای برق
1	ایالات متحده	3968	ترکیبی از مالکیت خصوصی (سهامی) و دولتی (فدرال و ایالتی) تولید، انتقال و توزیع برق وجود دارد.
2	چین	1478	انحصار دولتی در تولید، انتقال و توزیع برق وجود دارد، اما برخی از بنگاههای دولتی بصورت بخشی واگذار شده و این بخش به منظور ایجاد رقابت از نو سازماندهی شده است.
3	ژاپن	1075	مالکیت خصوصی با نظارت شدید. بخش بزرگی از نیازها از طریق نیروگاههای اتمی تأمین می شود. ژاپن تا کنون بالاترین نرخ های برق را در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی داشته است.
4	فدراسیون روسیه	890	بازار برق تحت سلطه سیستم های یکپارچه انرژی (UES) ² که بصورت بخشی واگذار شده اند (52 درصد همچنان دولتی) قرار دارد و 70 درصد سیستم توزیع را در روسیه کنترل می کنند. تجزیه و بازسازی ساختاری UES برنامه ریزی شده است.
5	کانادا	582	اغلب دولتی و تحت کنترل شهرداریها که بطور تاریخی مسئولیت تأمین برق را بر عهده داشته اند، هستند. برخی از دولتهای منطقه ای به مقررات زدایی محدود پرداخته اند.
6	آلمان	571	تقریباً کاملاً به بخش خصوصی واگذار شده، رقابتی و به روی خارجی ها باز است، اما بخش تولید همچنان تحت سلطه چهار شرکت «فرمانطقه ای» قرار دارد.
7	هند	562	اگرچه رقابت در بخش تولید مجاز دانسته شده، اما انتقال منحصراً در دست هیات های دولتی برق (SEBs) ³ است که در وضعیت مالی بسیار بدی به سر می برند. تقاضای برق از میزان تولید آن به شدت پیشی گرفته است.
8	فرانسه	550	الکتریسیته دو فرانس آخرین انحصار بزرگ دولتی برق در اتحادیه اروپاست. خصوصی سازی این شرکت که برای سال 2004 برنامه ریزی شده بود، با مخالفت کارگران رو برو شد. تکیه بر نیروی اتم مساله برانگیز شده است.

¹. Terawatt-Hours². United Energy Systems³. State Electricity Boards

فصل دهم: بررسی خصوصی سازی صنایع انرژی و هواپیمایی 717

9	بریتانیا	384	کاملاً خصوصی، رقابتی و باز به روی سرمایه گذاری خارجی، پس از خصوصی سازی در اوایل دهه 1990 مدل نظارتی RPI-X اتخاذ شد که بصورتی گسترده در سراسر جهان به عنوان یک الگو پذیرفته شده است.
11	برزیل	326	تولید و انتقال همچنان دولتی است و هیچ برنامه ای برای خصوصی سازی آنها در دست نیست، اگرچه بخش اعظمی از توزیع در دست بخش خصوصی است اما مسایل اقتصادی اخیر مشکلات مالی جدی ای را برای اپراتورهای خصوصی ایجاد کرده است.
11	کره جنوبی	311	به لحاظ تاریخی یکی از بازارهایی است که سریع ترین رشد را داشته است، اگرچه شرکت دولتی KEPCO تقریباً انحصاری است اما بخش هایی از آن به بخش خصوصی واگذار شده و دولت طرحهایی برای بازسازی ساختاری صنعت برق در دست اجرا دارد.
12	ایتالیا	280	شرکت ENEL بصورت بخشی خصوصی شد (66 درصد سهام آن همچنان دولتی است) و بازار بر طبق جدول زمانی اتحادیه اروپا به سرعت در حال باز شدن به روی رقابت داخلی و خارجی است.
13	اسپانیا	237	انحصار سابقاً دولتی شکسته شده و تقریباً بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شده است، بازار با سرعتی بیش از آنچه اتحادیه اروپا مقرر داشته در حال باز شدن به روی رقابت داخلی و خارجی است.
14	آفریقای جنوبی	210	شرکت پاراستاتال اسکم ^۱ مسئولیت بیش از 95 درصد تولید را بر عهده دارد و همچنین بر انتقال و توزیع سلطه دارد، هیچ طرحی برای واگذاری شرکت اعلام نشده است.
15	استرالیا	208	به طور سنتی تأمین برق یکی از مسئولیت های دولت بوده و ایالت ها از منظر ابعاد واگذاری این بخش به بخش خصوصی بسیار متفاوت هستند، ویکتوریا و سوئ استرالیا این بخش را بطور کامل به بخش خصوصی واگذار کرده اند و دیگران در حال انجام آن هستند.
16	مکزیک	206	اگرچه از سال 1992 آزادسازی های محدودی رخ داده، اما کمیسیون فدرال برق (CFE) ^۲ دولتی چندین دهه انحصار خدمات برق را در دست داشته است، طرحهای اصلاحی پیشنهاد شده اما هنوز اجرا نشده اند.

^۱. Parastatal Eskom

^۲. Federal Electricity Commission

17	تایوان	188	شرکت دولتی تای پاور ^۱ بر تمامی جنبه‌های صنعت برق سلطه دارد. قانون خصوصی سازی پیشنهاد شده اما هنوز تصویب نشده است. اگرچه شرکت انحصار انتقال و توزیع را در دست خواهد داشت، اما دارایی‌های تولیدی تجزیه خواهد شد.
18	اوکراین	172	صنعت برق دولتی بار سنگین بدهی‌های زیاد و تجهیزات کهنه را به دوش می‌کشد. اگرچه در سال 1998 خصوصی سازی بخشی ژنراتورها آغاز شد، اما با فرمان رئیس جمهور در سال 2001 متوقف گردید. به زودی فروش از سر گرفته خواهد شد. تکیه زیاد بر نیروی اتم مساله برانگیز شده است.
19	سوئد	162	اگرچه برق در بازاری رقابتی تولید و معامله می‌شود، اما انتقال، همچنان انحصاری و تحت نظارت است. برای خصوصی سازی، هیچ طرحی در دست نیست.
20	لهستان	146	اگرچه بطور سنتی انحصاری سنتی بوده اما از سال 1988 بازگشایی بازار به صورت محدود اجازه داده شده است. خصوصی سازی کامل و آزادسازی به عنوان پیش شرط پیوستن به اتحادیه اروپا برنامه‌ریزی شده است.
21	عربستان سعودی	135	دولتی بوده ولی اخیراً شرکتی شده است. خصوصی سازی بررسی شده و دولت به منظور تفکیک تولید، انتقال و توزیع در صنعت برق به بازسازی ساختاری پرداخته است. نیازمند 4/5 درصد رشد سالیانه است.
22	ایران	127	انحصاری کاملاً دولتی است و هیچگونه طرحی برای آزادسازی یا خصوصی سازی اعلام نشده است. نیازمند سالانه 7 درصد رشد است و بنابراین اخیراً ظرفیتها در ابعاد چشمگیری در حال افزایش است. برنامه اتمی موجب بروز تنش‌های جدی شده است.
23	ترکیه	123	تا همین اواخر یکی از سریع‌ترین بازارهای رو به رشد برق بوده است. اگرچه TESI 91 درصد صنعت برق را کنترل می‌کند، اما فشارهایی با هدف خصوصی سازی بر ترکیه وارد می‌شود. قانون جدیدی در سال 2001 به منظور تجزیه و خصوصی سازی صنعت برق از تصویب گذشت که هنوز اجرا نشده است.

۱. Taipower

24	نروژ	122	استت کرافت ^۱ دولتی بر صنعت برق سلطه دارد و طرحی برای خصوصی سازی اعلام نشده است. نروژ یکی از بالاترین نرخ های مصرف سرانه برق را در جهان دارد و 99 درصد برق در نیروگاه های آبی تأمین می شوند.
25	اندونزی	112	در اواسط دهه 1990 به تولیدکنندگان مستقل برق (IPPs) ^۲ اجازه داده شد تا دستیابی محدودی به بازار داشته باشند، اما بحران 1997 توسعه آنرا متوقف کرد و بدهی های توزیع کننده دولتی PLN را به شدت افزایش داد. آزادسازی مجدداً در سال 2002 آغاز شد.
26	تایلند	101	تولید رقابتی، اما توزیع منحصراً در دست شرکت دولتی EGAT است. بحران مالی آسیا فرآیند برپایی تأسیسات جدید را کند ساخت، ولی ژنراتورها به صورت بخشی واگذار شده اند.

منبع: منبع اصلی داده های این جدول «خلاصه تحلیل کشوری» از سامانه اینترنتی اداره اطلاعات انرژی وزارت انرژی ایالات متحده (به آدرس: <http://www.eia.doe.gov/cabs/>) می باشد. یادداشت: این جدول ساختار مالکیتی و نظارتی معاصر شرکتهای تولیدکننده، انتقال دهنده و توزیع کننده برق 26 مورد از بزرگترین بازارهای برق جهان را شرح می دهد (شرکتهایی که حداقل 100 تراوات ساعت برق در سال 2001 تولید کرده اند).

تجربه خصوصی سازی صنایع ملی برق

اگرچه مباحثی که مطرح شد احتمالاً اینگونه به ذهن متبادر می سازند که خصوصی سازی های محدودی در حوزه برق صورت پذیرفته، اما همانگونه که در ادامه نشان خواهیم داد این مطلب کاملاً دور از واقعیت است. جدول 6-10 فهرستی از خصوصی سازی های صنعت برق را در فاصله جون 1986 تا جولای 2003 ارائه می دهد. ما 136 مورد خصوصی سازی را ثبت نموده ایم که در مجموع با 129/12 میلیارد دلار درآمد همراه بوده است. در حالی که 49 مورد خصوصی سازی سهامی به دستیابی به 75/54 میلیارد دلار درآمد (1/4 میلیارد دلار برای هر مورد) منتهی شده، 85 مورد فروش اموال برای دولتهای واگذارکننده 53/22 میلیارد دلار درآمد (626/1 میلیون دلار برای هر مورد) به همراه داشته است.

^۱. Statkraft

^۲. Independent Power Producers

جدول 10-6 خصوصی سازی شرکتهای برق، 1986 تا 2003

کشور	شرکت	تاریخ	ارزش (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
آرژانتین	Edesur*	1995	390	فروش اموال	-
آرژانتین	Edesur*	1996	157	فروش اموال ¹	-
آرژانتین	Edemsa*	جون 1998	237	فروش اموال	51
استرالیا	شرکت برق لوی یانگ بی Yang B Power Station*	جون 1993	1010	فروش اموال	40
استرالیا	یونایتد انرژی	آگوست 1995	1150	فروش اموال	100
استرالیا	سولاریز انرژی	نوامبر 1995	700	فروش اموال	100
استرالیا	ایسترن انرژی	نوامبر 1995	1532	فروش اموال	100
استرالیا	پاور کور استرالیا (Powercor Australia)	نوامبر 1995	1589	فروش اموال	100
استرالیا	سیتی پاور	نوامبر 1995	1179	فروش اموال	100
استرالیا	بالورن انرژی	مارس 1996	1876	فروش اموال	100
استرالیا	هازل وود	آگوست 1996	1830	فروش اموال	100
استرالیا	لوی یانگ بی	آوریل 1997	782	فروش اموال	49
استرالیا	لوی یانگ آفریقای زیر صحرا	آوریل 1997	3800	فروش اموال	100
استرالیا	پاورنت استرالیا	اکتبر 1997	2000	فروش اموال	100
استرالیا	سوسرن هیدرو (Southern Hydro)	نوامبر 1997	273	فروش اموال	100
استرالیا	کنتیک انرژی/وستار (Kinetik Energy/Westar)	فوریه 1999	1000	فروش اموال	100
استرالیا	ایکون انرژی/مولتی نت	مارس 1999	1100	فروش اموال	100
استرالیا	انرژی 21/استراتوس	مارس 1999	1300	فروش اموال	100
استرالیا	ESTA Utilities/ESTA Powr	جون 2000	1973	فروش اموال	-
استرالیا	اُپتیما انرژی	می 2000	183	امتیاز صد ساله	-
استرالیا	سینرژن (Synerben)	می 2000	20	فروش اموال	-
استرالیا	فلیندرز پاور	آگوست	180	امتیاز صد ساله	-
اتریش	وربوند (Verbund)	نوامبر 1988	153	SIP	49
اتریش	Energie-Versorgung Niederösterreich (EVN)	نوامبر 1989	125	SIP	-
اتریش	Burgenland Holdings*	دسامبر 1993	5	فروش اموال	30

فصل دهم: بررسی خصوصی سازی صنایع انرژی و هواپیمایی 721

32/15	فروش اموال	178	فوریه 1995	Kellog*	اطریش
25/1 ^c	فروش اموال	450	دسامبر 1997	Stag	اطریش
-	فروش اموال ³	50/2	آگوست 1995	ELFEC*	بولیوی
55/8	فروش اموال	2271	می 1996	لایت	برزیل
-	فروش اموال	565 ⁴	نوامبر 1997	انرسول (Enersoul)	برزیل
57/6 ⁵	فروش اموال	2700	نوامبر 1997	Companhia Paulista de Forca Luz (CPFL)	برزیل
-	فروش اموال	235	می 1998	Coelba*	برزیل
74/88	فروش اموال	1780	آوریل 1998	Eletropaulo Metroplolitana*	برزیل
89/77	فروش اموال	867	آوریل 1998	COELCE*	برزیل
42	فروش اموال	801	سپتامبر 1998	جراسول (Gerasul)	برزیل
74/8	فروش اموال	895	سپتامبر 1998	Banderiante*	برزیل
5/96	SIP	138	جون 1999	Companhia Paranaese de energia (COPEL)*	برزیل
-	فروش اموال	685	آگوست 1999	Cesp Parapanema	برزیل
83/72	فروش اموال	46	نوامبر 1999	Celb*	برزیل
38/66	فروش اموال	469	نوامبر 1999	Cesp Tiete*	برزیل
-	SIP	675	آگوست 1992	Nova scotia Power	کانادا
-	SIP	355	می 1993	شرکت انرژی آلبرتا	کانادا
-	SIP	337	آگوست 1994	Shandong Huaneng Power	چین
25	SIP	650	اکتبر 1994	Huaneng Power Internationl	چین
100 ⁶	فروش اموال	625	1996	Chivor*	کلمبیا
99 ⁷	فروش اموال	489	1996	بتانیا	کلمبیا
100 ⁸	فروش اموال	۲۷	1996	Termotesajero*	کلمبیا
48/5	فروش اموال	2181	سپتامبر 1997	Empresa de Energia de Bogota Condesa, Emgesa*	کلمبیا
57 ¹⁰	فروش اموال	550	1997	Empresas de Energia del Pacifico*	کلمبیا
49 ¹¹	فروش اموال	1085	1997	Codensa	کلمبیا
49 ¹²	فروش اموال	951	1997	Emgesa*	کلمبیا
65 ¹³	فروش اموال	142	1998	Transelca*	کلمبیا
65	فروش اموال	1030	1998	Electrocosta/Electrocaribe*	کلمبیا
50 ¹⁴	فروش اموال	750	1999	شرکت برق دومینیک	جمهوری دومینیک
79/66	فروش اموال	109	ژانویه 1998	CLESA	السالوادور
75/47	فروش اموال	180	ژانویه 1998	Delsur*	السالوادور
82	فروش اموال	297	ژانویه 1998	CAESS and EEO*	السالوادور

30 ¹⁵	فروش اموال	327	نوامبر 2000	Societe Nationale d'Electricite et de Thermique (SNET)	فرانسه
75 ¹⁰	فروش اموال	25	1998	تلاسی	گرجستان
40	SIP	327	جون 1986	VIAG	آلمان
60	SIP	877	می 1988	VIAG	آلمان
25	فروش اموال	72	می 1998	OBK*	آلمان
40	فروش اموال	237	می 1988	Stadwerke Leipzig (SWL)*	آلمان
16	SIP	417	دسامبر 2001	شرکت ملی برق	یونان
13/2	SIP	360	دسامبر 2002	شرکت ملی برق	یونان
80	فروش اموال	520	آگوست 1998	شرکت برق گواتمالا	گواتمالا
50	فروش اموال	24	جولای 1998	GEC*	گویان
50 ¹⁷	فروش اموال	23	سپتامبر 1999	شرکت برق گویان	گویان
49	فروش اموال	-	ژانویه 1998	شرکت تولید برق آریسا	هند
49	SIP	900	جولای 1998	AEM Milan	ایتالیا
49	SIP	970	جولای 1999	ACEA*	ایتالیا
34/5	SIP	18900	نوامبر 1999	ENEL	ایتالیا
29/9	SIP	263	نوامبر 2000	AEM Torino	ایتالیا
-	فروش اموال ¹⁸	2297	جولای 2001	Elettrogen	ایتالیا
21	SIP	2100	جون 1989	Korea Electric Power	کره
21	SIP	300	اکتبر 1994	Korea Electric Power	کره
5	SIP	750	مارس 1999	Korea Electric Power	کره
40 ¹⁹	فروش اموال	636	مارس 1999	Contact Energy	نیوزیلند
60	SIP	583	می 1999	Contact Energy	نیوزیلند
95 ²⁰	فروش اموال	115	سپتامبر 2000	Dissur and Disnorte	نیکاراگوئه
51	فروش اموال	212	اکتبر 1998	Chiriqui/Metro Oeste*	پاناما
51	فروش اموال	90	اکتبر 1998	Noreste*	پاناما
51 ²¹	فروش اموال	92	نوامبر 1998	Bahia las Minas	پاناما
49 ²²	فروش اموال	118	نوامبر 1998	فورچونا	پاناما
49 ²³	فروش اموال	92	نوامبر 1998	Chiriqui and Bayano	پاناما
-	فروش اموال ²⁴	301	سپتامبر 1998	شرکتهای توزیع کننده	پاناما
60	فروش اموال	176	جولای 1994	Edelnor*	پرو
60	فروش اموال	212	جولای 1994	Edelsur*	پرو
60	فروش اموال	42	آوریل 1995	Cahua*	پرو

فصل دهم: بررسی خصوصی سازی صنایع انرژی و هواپیمایی 723

60	فروش اموال	524	اکتبر 1995	Edegel*	پرو
60	فروش اموال	120	دسامبر 1995	Ventanilla*	پرو
60	فروش اموال	228	1996	Enegor Peru*	پرو
30	SIP	200	نوامبر 1996	Luz del Sur	پرو
90	فروش اموال	51	فوریه 1997	Electro Sur Medio*	پرو
-	فروش اموال	146	دسامبر 1998	Electro Notre; Electro Noroeste; Electro Centro; Electro Notre Medio	پرو
25	فروش اموال	3	دسامبر 1998	Bedzin Heat and Power*	لهستان
20	فروش اموال	90	مارس 1999	Patnow-Adamow-Konin*	لهستان
-	فروش اموال	20	اکتبر 1999	Titasz/Dedasz*	لهستان
30	SIP	2100	جون 1997	الکترسیداد دو پرتغال	پرتغال
18	SIP	2720	جون 1998	الکترسیداد دو پرتغال	پرتغال
33 ²³	فروش اموال	976	ژانویه 2000	گالپ	پرتغال
34 ²⁰	فروش اموال	65	1999	سنلک	سنگال
49 ²⁷	فروش اموال	450	می 2002	سه توزیع کننده برق	اسلواکی
38	SIP	61	نوامبر 1986	گاز و الکتریسیداد دو اسپانیا	اسپانیا
-	SIP	750	می 1988	اندسا	اسپانیا
11	SIP	1050	می 1994	اندسا	اسپانیا
34	SIP	4500	اکتبر 1997	اندسا	اسپانیا
33	SIP	8000	جون 1998	اندسا	اسپانیا
35	SIP	349	جولای 1999	Red Electrica Espanola	اسپانیا
-	فروش اموال	7	آوریل 1998	Co-operative ۴ Energi*	سوئد
50	SIP	178	نوامبر 1995	شرکت تولید برق (EGCO)	تایلند
14/9	فروش اموال	241	جولای 1998	Egcomp*	تایلند
55	SIP	67	نوامبر 2000	شرکت تولید برق راتچابوری	تایلند
75 ²⁶	فروش اموال	23	می 2001	Rivenoblenergo	اوکراین
70	فروش اموال	90	سپتامبر 1998	Sistema Isla de Margarita Nueva Esparta (SENE)*	ونزوئلا
100	SIP	1249	دسامبر 1990	شرکت برق ایسترن	بریتانیا
100	SIP	1010	دسامبر 1990	شرکت برق ایست مید لندز	بریتانیا
100	SIP	1010	دسامبر 1990	شرکت برق لندن	بریتانیا
100	SIP	550	دسامبر 1990	شرکت من وب	بریتانیا
100	SIP	969	دسامبر 1990	شرکت برق مید لندز	بریتانیا
100	SIP	570	دسامبر 1990	شرکت برق نورثرن	بریتانیا
100	SIP	800	دسامبر 1990	شرکت نوروب	بریتانیا
100	SIP	589	دسامبر 1990	SEEBRD PLC	بریتانیا

100	SIP	1249	دسامبر 1990	شرکت برق سوثرن	بریتانیا
100	SIP	470	دسامبر 1990	شرکت برق سوث ویلز	بریتانیا
100	SIP	570	دسامبر 1990	یوٹ وسترن الکتریسیٹی	بریتانیا
100	SIP	959	دسامبر 1990	گروه برق یورک شایر	بریتانیا
100	SIP	2933	می 1991	اسکاتیش پاور	بریتانیا
100	SIP	1380	می 1991	اسکاتیش هایدرو الکتریک	بریتانیا
60	SIP	2278	مارس 1991	ناسیونال پاور	بریتانیا
40	SIP	3657	مارس 1995	ناسیونال پاور	بریتانیا
60	SIP	1395	مارس 1991	پاورژن	بریتانیا
40	SIP	2543	مارس 1995	پاورژن	بریتانیا
77/75	SIP	2200	جولای 1996	بریتیش انرژى	بریتانیا
40 ²⁹	فروش اموال	280	جون 1998	نیروگاه نمک زدایی و برق (Power and desalination Plant)	امارات متحده عربی

خلاصه جدول

شيوه فروش	تعداد معامله	ارزش (میلیون دلار)
خصوصی سازی سهامی (SIP)	49	75536
فروش اموال	85	53219/20
امتیاز صد ساله	2	363
مجموع	136	129118/20

منبع: اگرچه منبع اصلی بخش اعظم داده‌هایی که در اینجا ارائه شده‌اند فایننشال تایمز و یا سامانه اینترنتی FT.COM هستند، اما از منابع دیگری نیز استفاده شده است. بویژه فروش‌هایی که با علامت ستاره مشخص شده‌اند از شماره‌های مختلف بین‌الملل خصوصی سازی (1997 تا 2000) و کتاب سال بین‌الملل خصوصی سازی (1998 تا 2001) گرفته شده‌اند.

یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی سازی شرکت‌های برق را در کشورهای مختلف ارائه می‌دهد. شیوه فروش به این موضوع که آیا شرکت از طریق خصوصی سازی سهامی (SIP) واگذار شده است یا فروش اموال اشاره دارد.

1. به الکتریسیته دو فرانس فروخته شد.

2. دولت اطریش سهام را به الکتریسیته دو فرانس فروخت.

3. به EMEL S.A. فروخته شد.
4. قیمتی که شرکت برزیلی پرداخت بسیار بیشتر از حد انتظار بود.
5. سهام به کنسرسیومی از شرکتهای (خدمات شهری) برزیلی فروخته شد.
6. به شیلجنر (Chilgener) شیلی فروخته شد.
7. به اندسا (اسپانیا) فروخته شد.
8. به کارکنان شرکت فروخته شد.
9. به صنایع هاستون (ایالات متحده) و الکتریسیته دو کاراکاس (ونزوئلا) فروخته شد.
10. به اندسا (اسپانیا)، انرسیس و شیل اکترا (شیلی) فروخته شد.
11. به اندسا (اسپانیا) فروخته شد.
12. به ISA فروخته شد.
13. به صنایع هاستون (ایالات متحده) و الکتریسیته دو کاراکاس (ونزوئلا) فروخته شد.
14. شرکتهای تولید و توزیع پیش از فروش تجزیه شدند.
15. فروش به اندسا (اسپانیا) سهام بنگاههای دولتی فرانسه را از 100 درصد به 70 درصد کاهش داد.
16. به AES انرژی (ایالات متحده) فروخته شد.
17. سهام به کنسرسیومی انگلیسی ایرلندی فروخته شد.
18. به کنسرسیومی ایتالیایی اسپانیایی، اندسا (اسپانیا)، BSCH (اسپانیا) و شرکت خدمات شهری برچیا (ایتالیا) فروخته شد.
19. به ادیسون میثون (ایالات متحده) فروخته شد.
20. سهام کنترل به یونیون فنوسا (اسپانیا) فروخته شد و 5 درصد سهام توسط کارکنان حفظ گردید.
21. سهام شرکت ژنراتور به انرون (ایالات متحده) فروخته شد.
22. سهام شرکت ژنراتور به کنسرسیومی از کاستال پاور (ایالات متحده) و هیدرو کبک (کانادا) فروخته شد.
23. سهام دو ژنراتور به شرکت AES (ایالات متحده) فروخته شد.
24. سهام سه شرکت توزیعی، به یونیون سنوسا (Union Senosa) و کانستلیش پاور (Constellation Power) فروخته شد.
25. سهام به انی (ایتالیا) فروخته شد و باقیمانده آن به بنگاههای دولتی و سرمایه گذاران خصوصی واگذار گردید.
26. سهام به کنسرسیومی فرانسوی کانادایی فروخته شد.

27. سهام ZSE، SSE و VSE به E. on Energie (آلمان)، الکتریسیته دو فرانس و RWE Plus (آلمان) فروخته شد.

28. سهام به شرکت AES (ایالات متحده) فروخته شد.

29. سهام به سی ام اس انرژی (ایالات متحده) فروخته شد.

یکی از ویژگی‌های جالب توجه خصوصی سازی صنعت برق آن است که واگذاریها در آن بسیار دیرتر از دیگر صنایع آغاز شد. اولین مورد خصوصی سازی صنعت برق که ما یافتیم، فروش 40 درصد از سهام شرکت ویاگ^۱ آلمان از طریق عرضه عمومی سهام در جون 1986 است که با فروش 60 درصد باقیمانده آن در می 1988 فرآیند تکمیل شد. اگرچه اسپانیا بخش کوچکی از سهام شرکت برق اندسا را که به تازگی بازسازی شده بود در می 1988 به فروش رسانید، اما این فروش بر خلاف انتظار مقدمه یک واگذاری بزرگ نبود. اطریش با واگذاری 49 درصد از سهام وربوند^۲ در 1988، کشور بعدی بود و بخش دوم سهام EVN در سال بعد عرضه شد. کره نیز بخشی از سهام صنعت برق خود را در خلال دهه 1980 واگذار نمود که تا جون 1989 و با خصوصی سازی سهامی 21 درصد شرکت الکتریک پاور کره^۳ در مجموع به 2/1 میلیارد دلار درآمد منتهی شد.

در این مورد نیز به مانند بسیاری از دیگر صنایع، بریتانیا با فروش 12 شرکت منطقه‌ای توزیع برق در یک SIP گسترده در دسامبر 1990، به عنوان رهبر خصوصی سازی ظاهر شد. در مجموع، این عرضه سهام با 10 میلیارد دلار درآمد برای دولت بریتانیا همراه بود. درست شش ماه بعد، دولت با فروش چهار شرکت برق، 8 میلیارد دلار دیگر بدست آورد. همانگونه که نیوبری و پولیت^۴ (1997) و لیتل چایلد^۵ (2001) شرح می‌دهند، دولت بریتانیا در اواخر دهه 1980 به بازسازی

۱. Viag

۲. Verbund

۳. Korea Electric Power

۴. Newberry and Pollit

۵. Littlechild

ساختاری هیات مرکزی تولید برق (CEGB)^۱ دست زد و آن را به بخش های مستقل تولید و انتقال تفکیک نمود. در سال ۱۹۹۵ شرکت انتقال برق با نام نشنال گرید^۲ تاسیس گردید. دو شرکت از سه شرکت تولیدکننده برق به نامهای نشنال پاور و پاورژن در دو مرحله در سالهای ۱۹۹۱ و ۱۹۹۵ واگذار شده و در مجموع ۹/۹ میلیارد دلار درآمد داشتند. نیروگاههای اتمی تولید برق در یک واحد مجزا به نام بریتیش انرژی سازماندهی شدند. این شرکت در سال ۱۹۹۶ تاسیس شد، اما چند سال بعد به دلیل ضررهای مکرر که خطر نقدینه سازی شرکت را به همراه داشت و به دلیل تأثیرات جانبی راکتورهای اتمی آن، مجدداً ملی اعلام شد.

پس از آنکه کشورهای سابقاً کمونیست اروپای مرکزی و شرقی در اوایل دهه ۱۹۹۰ استقلال خود را بدست آوردند، بسیاری علاقه مند بودند که در اسرع وقت صنایع برق خود را خصوصی و به روز کنند. متأسفانه اغلب این اقتصادهای انتقالی با مشکل سیستم های تولید، انتقال و توزیع کهنه با تکنولوژی روسی دست به گریبان بودند و بسیاری نیز برای سوخت های فسیلی نفت و گاز (حداقل در ابتدا) کاملاً به روسیه وابسته بودند. بسیاری از این کشورها تلاش نمودند تا با فروش دارایی های سهامی خود در صنایع برق، سرمایه و تخصص غربی را جذب نمایند، اما در ابتدا موفقیت ها کاملاً محدود بود و امروز نیز وضعیت چندان عوض نشده است. ما تنها توانستیم فروش با هدف خصوصی سازی را در لهستان، اسلواکی، اکراین و گرجستان ثبت کنیم و این چهار مورد فروش اموال و یک مورد SIP در مجموع تنها ۶۱۱ میلیون دلار درآمد به همراه داشتند. خصوصی سازی برق روسیه اگرچه ابعاد خیلی بزرگتری داشت اما بسیار نیز رمزآلود بود. اگرچه ما نتوانستیم ارزیابی دقیقی از درآمد حاصل از فروش سیستم های متحد انرژی به سرمایه گذاران خصوصی (الیگارشها) در اواسط دهه ۱۹۹۰ بدست آوریم، اما اکثر تخمین ها در ابعاد خیره کننده ای پایین (شاید چند صد میلیون دلار) هستند.

گسترش خصوصی سازی در اواسط و اواخر دهه ۱۹۹۰ تأثیر عمیقی بر صاحبان

۱. Central Electricity Generation Board

۲. National Grid

دولتی صنایع برق گذاشت و در این دوره بسیاری از شرکتهای برق بصورت بخشی یا کامل واگذار شدند. اسپانیا واگذاری اندسا را با اجرای سه مرحله SIP در فاصله می 1994 تا جون 1998 به انجام رسانید و در مجموع بیش از 13/5 میلیارد دلار درآمد کسب نمود (عرضه سال 1998 به تنهایی با 8 میلیارد دلار درآمد همراه بود). در حالی که پرتغال طی دو مرحله (در مجموع 49 درصد) بخشی از سهام الکتریسیته پرتغال را واگذار کرد و 4/8 میلیارد دلار درآمد کسب نمود، برزیل از طریق 11 مورد فروش اموال در فاصله می 1996 تا نوامبر 1999 به درآمدی 11/28 میلیارد دلاری دست یافت. ایالت ویکتوریای استرالیا نیز برای عرضه بخش اعظم سهام خود در شرکتهای برق در فاصله سالهای 1993 تا 1999 از شیوه فروش اموال بهره گرفت. آرژانتین، اتریش، بولیوی، چین، کلمبیا، آلمان، یونان، کره، نیوزیلند، پاناما، پرو و تایلند نیز در اواسط و اواخر دهه 1990 برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی سازی شرکتهای برق به اجرا گذاردند. یونان در سالهای 2001 و 2002 نیز در دو مرحله بخشی از شرکت دولتی برق¹ را واگذار کرد.

اگرچه بسیاری از کشورها بخشی یا تمامی شرکتهای برق خود را به بخش خصوصی واگذار کرده‌اند، اما هیچ کدام مبلغی کسب ننمودند قابل قیاس با 23/33 میلیارد دلاری که دولتهای ایتالیا (ملی و شهری) از چهار مورد SIP و یک مورد فروش اموال در خلال سه سال (از ابتدای جولای 1998) بدست آوردند. عرضه عمومی اولیه 18/9 میلیارد دلاری 34/5 درصد از سهام انل، نه تنها بزرگترین عرضه عمومی اولیه در تاریخ بوده، بلکه 3/8 میلیون سهامدار نیز جلب کرده است (بیتز² 1999، لین 1999). متأسفانه بخش اعظم سهامداران سرنوشت بدی داشتند، زیرا قیمت سهام انل بلافاصله پس از عرضه سقوط خود را آغاز کرد و در خلال پنج سال و پیش از آنکه مجدداً در سال 2003 بهبود یابد، نیمی از ارزش خود را از دست داد.⁽⁵⁾ پس از آنکه ارزش سهام تقریباً به قیمت عرضه اولیه آن بازگشت، دولت ایتالیا تمایل خود برای فروش بخش بیشتری از سهام انل را اعلام کرد و در نوامبر 2003

۱. Public Power Corporation

۲. Bates

عملاً $2/3$ میلیارد دلار سهام به فروش رسانید. اما هنوز روشن نیست که آیا واگذاری کامل در دست بررسی است. همانگونه که در ادامه نشان خواهیم داد، این موضعی است که بسیاری از دولتها در مورد خصوصی سازی صنایع برق اتخاذ کرده اند. پس از آنکه بازارهای سهام از رکودی که در مارس 2000 آغاز شد بار دیگر بهبود یابند، می توان انتظار داشت که موجی از فروش سهام و اموال صنایع برق ایجاد گردد.

آینده خصوصی سازی صنایع برق

دولتها در شرکتهای برق چه اموال دیگری برای فروش دارند؟ همانگونه که در مورد شرکتهای نفت و گاز شاهد بودیم، ارائه پاسخی قطعی به این سوال بسیار دشوار است زیرا صنایع برق بسیاری از کشورها همچنان 100 درصد دولتی است. اما بر خلاف مورد شرکتهای نفت و گاز، به دو دلیل نمی توانیم ارزش کل صنایع برق دولتی را تخمین بزنیم. اول، فهرست جامعی از این شرکتها وجود ندارد و حساب دارایی ها، دیون، هزینه ها و درآمدهای آنها چندان روشن نیست. دوم، موارد خصوصی سازی کامل یا بخشی شرکتهای برق فهرست شده در بازار سهام بسیار کمتر از آن است که بتوانیم بر اساس آن گونه ای ضریب ارزیابی که برای شرکتهای ملی نفت ارائه دادیم، تهیه کنیم. در واقع، جدول 10-7 ارزیابی ما از ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت در آن دسته از شرکتهای برق را که بصورت بخشی و از طریق فروش اموال یا SIP واگذار شده اند، ارائه می دهد. همانگونه که در فصلهای هشتم و نهم در مورد خصوصی سازی شرکتهای مخابرات و بانکها عمل نمودیم، ارزش باقیمانده سهام را با استفاده از ارزش واقعی سهام شرکتهای حاضر در بازار بورس و نیز قیمت اولیه سهام شرکتهایی که بصورت بخشی و از طریق فروش اموال واگذار شده اند، تخمین می زنیم.

همچنان ارزشمندترین دارایی باقیمانده سهام انل ایتالیاست که ارزش $65/5$ درصد باقیمانده سهام آن رقم خیره کننده $27/65$ میلیارد دلار می باشد. در حالی که ارزش باقیمانده سهام دولت کره در شرکت الکتریک پاور کره $6/3$ میلیارد دلار است، ارزش

بازاری 52/5 درصد باقیمانده سهام دولت روسیه در سیستم متحد انرژی به رقم 5/14 میلیارد دلار می‌رسد. شهرداریهای مختلف در آلمان در مجموع 35 درصد سهام RWE را به ارزش 5/67 میلیارد دلار در اختیار دارند و باقیمانده سهام هر کدام از دولتهای پرتغال و یونان در صنعت برق کشور از 2 میلیارد دلار تجاوز می‌کند.

دولتهای چند کشور در حال توسعه نیز در شرکتهای برق خود که بصورت بخشی واگذار شده‌اند، سهام ارزشمندی در اختیار دارند. ارزش 64 درصد باقیمانده سهام دولت مالزی در تنگا ناسیونال 4/67 میلیارد دلار و ارزش باقیمانده سهام دولت چین در سه شرکت 10/28 میلیارد دلار است و سهام آن تنها در شرکت هانگ 7/69 میلیارد دلار ارزش دارد. سه دولت آمریکای لاتین نیز سهام ارزشمندی در صنایع برق خود دارند. در حالی که ارزش نظری (بر اساس قیمت فروش اموال) سهام دولت برزیل 9/34 میلیارد دلار است، ارزش نظری سهام دولتهای کلمبیا و پرو به ترتیب 5/48 میلیارد دلار و 867 میلیون دلار می‌باشد.

در مجموع، ارزش باقیمانده سهام دولت که در جدول 10-7 آمده به رقم 92/8 میلیارد دلار می‌رسد. اما درست مانند شرکتهای نفت و گاز این احتمال وجود دارد که مجموع ارزش شرکتهای برق کاملاً دولتی بسیار بیشتر از ارزش کل باقیمانده سهام آن دسته از شرکتهای برق باشد که بصورت بخشی واگذار شده‌اند. مباحث پیشین ما درباره ساختارهای مالکیتی و سازمانی 25 مورد از بزرگترین بازارهای برق نشان می‌دهد که بخش‌های اصلی صنعت برق در اغلب این کشورها همچنان کاملاً دولتی هستند و بسیاری از دولتها هنوز فرآیند خصوصی‌سازی صنعت برق خود را آغاز نکرده‌اند. بسته به اینکه دولتها با چه شدت و درصدی به خصوصی‌سازی روی آورند، تخمین می‌زنیم که ارزش کلیه سهام دولت حداقل 100 میلیارد دلار و شاید حتی خیلی بیشتر باشد.

جدول 10-7- ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت در آن دسته از شرکتهای دولتی برق که بصورت بخشی واگذار شده‌اند

کشور	نام شرکت	باقیمانده سهام (درصد)	ارزش تقریبی (میلیون دلار آمریکا)
آرژانتین	ادمسا (Edemsa)	49	228*
اتریش	کلاگ	67/85	369*
اتریش	استاگ	74/9	1343*
بلژیک	الکترا بل	4/6 ¹	639
برزیل	لایت	44/4	1799*
برزیل	Copanhia Paulista de Forca Luz (CPFL)	42/4	1988*
برزیل	Electropaulo Metropolitana	25/12	597*
برزیل	COELCE	10/23	99*
برزیل	گراسو	58	1106*
برزیل	باندریانته	25/2	289*
برزیل	Companhia Paraneze de Energia (COPEL)	55/4 ²	232
برزیل	الکتروبراس	58/1 ³	2470
برزیل	Cesp Tiete	61/34	744*
چین	توسعه نیوری برق گاندانگ (Guangdong Electric Power Development)	51/79	1678
چین	Huaneng Power Internatiol	75	7689
چین	Shandong Power Internatiol	73	911*
کلمبیا	Empresa de Energia de Bogota Condesa, Emgesa	51/5	2316*
کلمبیا	Empresa de Energia del Pacifico	43	415*
کلمبیا	کوندسا	51	1129
کلمبیا	امگسا	51	990*
کلمبیا	ترانسلکا (Transelca)	35	76*
کلمبیا	Electrocosta/Electrocribe	35	555*

1703	67/61 ⁴	Ceske Energeticke Zadovy (CEZ)	جمهوری چک
750*	50	شرکت برق دومینیک	جمهوری دومینیک
28*	20/34	CLESA	السالوادور
59*	24/53	دلسور	السالوادور
65*	18	CAESS and EEO	السالوادور
763*	70	SNET	فرانسه
5670*	35 ⁹	RWE	آلمان
216*	75	OBK	آلمان
536*	60	Stadwerke Leipzig (SWL)	آلمان
2642	71/3	شرکت دولتی برق	یونان
130*	20	شرکت برق گواتمالا	گواتمالا
27651	65/5	إنل	ایتالیا
1188	51	AEM Milan	ایتالیا
506	51	ACEA	ایتالیا
617	70/1	AEM Torino	ایتالیا
6301	53	شرکت برق کره	کره
4666	64/02 ⁰	تناگا ناسیونال	مالزی
86*	49	Noreste	پاناما
88*	49	Bahia Las Minas	پاناما
123*	51	فورچونا	پاناما
117*	40	إدل نور	پرو
141*	40	إدل سور	پرو
28*	40	کاهوا	پرو
349*	40	إدگل	پرو
80*	40	ونتانیلیا	پرو
152*	40	اگنور پرا	پرو
360*	80	Patnow-Adamow-Konin	لهستان
2082	32/6	Electricidade de Portugal	پرتغال

1982*	67	گالپ	پرتغال
5136	52/5	سیستم متحد انرژی	روسیه
126*	66	سینلک	سنگال
468*	51	سه شرکت توزیع کننده برق	اسلواکی
503	28/5	Red Electricia Espanola	اسپانیا
184	25/52	شرکت تولید برق	تایلند
451	45	شرکت تولید برق راجابوری	تایلند
39*	30	Sistema Isla de Margarita Nueva Esporta	ونزوئلا
92829			مجموع

یادداشت: این جدول به تفصیل اندازه و ارزش تقریبی بازاری باقیمانده سهام دولتها در آن دسته از شرکت های برق را که بصورت بخشی واگذار شده اند، تا آگوست 2003 ارائه می دهد. برای شرکت های که به صورت عمومی فهرست شده اند، ارزش بر اساس باقیمانده سهام ارائه شده در جدول 6-10 و یا بر اساس ارزش کل بازاری این شرکتها در «1000 شرکت جهانی» و «200 شرکت برتر بازارهای نوظهور» مجله بیزینس ویک که ارزشمندترین شرکت های جهان را در تاریخ 31 می 2003 فهرست کرده (Business Week, July ۱۳, ۲۰۰۳)، محاسبه شده است. برای شرکت هایی که بصورت بخشی و از طریق فروش اموال واگذار شده اند، ارزش بر اساس ارزش تلویحی آخرین مورد فروش دارایی، که در جدول 6-10 آمده، محاسبه شده است و با علامت ستاره مشخص شده اند.

1. سهام به شهرداری های بلژیک فروخته شد.
2. ترکیبی از سهام سهام عمومی و دو کلاس سهام ترجیحی¹ دولت ایالتی پارانا (31/1 درصد) و BNDES RAP (24/3).
3. بخشی از سهام عمومی.
4. سهام به صندوق دارایی های ملی² فروخته شد.
5. سهام توسط شهرداری های آلمان حفظ گردید.
6. سهام توسط خزانه ناسیونال برهاد³ (35/63 درصد)، وزارت دارایی (17/07) و بانک نگارا (11/32) حفظ گردید.

۱. Preferred Stock Share Classes
۲. National Property Fund
۳. Khazanah Nasional Berhad

خصوصی سازی شرکتهای هواپیمایی

حمل و نقل هوایی بین‌المللی آخرین صنعتی است که به بررسی تجربه خصوصی سازی در آن می‌پردازیم. اگرچه فعالیت هوایی در سطح بین‌الملل تحت سلطه شرکتهای آمریکایی است، اما امروزه بیش از 150 شرکت هواپیمایی وجود دارد و اغلب آنها بنگاههای دولتی هستند (یا اخیراً شده‌اند). در این بخش به تفصیل به بررسی ابعاد واگذاری این شرکتها از سال 1985 به این سو می‌پردازیم و سپس آینده احتمالی خصوصی سازی در این حوزه را ارزیابی می‌کنیم. با توجه به تجربه مالی اخیر این صنعت که بدترین تجربه در بین بزرگترین صنایع جهان بوده، آینده کمی ناخوشایند به نظر می‌رسد.

همانگونه که در مورد نفت و گاز تاکید شد، به لحاظ نظری توجیه اقتصادی چندانی برای دولتی بودن شرکتهای هواپیمایی بین‌المللی وجود ندارد. با این وجود، این الگو (دولتی بودن) مشخصه خدمات هواپیمایی کشوری در سطح جهان از پیش از دوران جنگ دوم جهانی بوده و همچنان ساختار پایه‌ای این صنعت را شکل می‌دهد. دولتها در ابتدا با توجه به دلایل پرستیژی شرکتهای هواپیمایی کشوری را تاسیس کردند، تا پرچم خود را در فرودگاههای جهان به نمایش بگذارند و نیز تضمین نمایند که شهروندان از خدمات هواپیمایی منظم برخوردار هستند. تعداد معدودی از این شرکتها واقعاً سودآور بوده‌اند و بسیاری از آنها برای ادامه کار به شدت نیازمند یارانه‌های عملیاتی چشمگیر دولتهای حامی¹ بوده‌اند (و هنوز هستند). این محدودیت‌های مالی به ویژه در خلال دوران رکود طاقت فرسا شدند، یعنی دوره‌ای که ایده خصوصی سازی جذاب‌تر به نظر می‌رسد. متأسفانه، رکود در درآمدهای خطوط هوایی به کرات رخ می‌دهد و این درست زمانی است که خزانه سرمایه‌گذاران بالقوه نیز به شدت خالی است.

۱. Sponsor Governments

تجربه خصوصی سازی شرکتهای هوایمایی

جدول 8-10 فهرستی از موارد خصوصی سازی شرکتهای هوایمایی را در فاصله زمانی اکتبر 1985 تا جولای 1993 ارائه می دهد. اولین مورد، خصوصی سازی سهامی 30 درصد سهام مالیشا ایرلاینز¹ و جدیدترین مورد تاسیس ال آل رژیم صهیونیستی² پس از سالها برنامه ریزی و چند تلاش نافرجام است. ما 50 مورد فروش را ثبت کرده ایم که در مجموع 21/4 میلیارد دلار درآمد به همراه داشته اند. درحالی که 27 مورد عرضه سهام به درآمدی 16/3 میلیارد دلاری (بطور متوسط 605/2 میلیون دلار) منجر شد، 23 مورد فروش اموال 5 میلیارد دلار (به طور متوسط 217/6 میلیون دلار) درآمد برای دولتهای واگذار کننده به همراه داشت.

چند مورد از عرضه های اولیه که در جدول 8-10 آمده، با توجه به استانداردهای روز واقعاً بزرگ و برای دولت واگذار کننده حقیقتاً موفقیت آمیز بوده اند. دولتهای غربی متعددی قادر بوده اند تا بطور کامل دارایی های خود در شرکتهای ملی هوایمایی را در فاصله سالهای 1987 تا 1994 واگذار کنند که از آن جمله می توان به استرالیا (کانتاس)³، کانادا (ایر کانادا)، آلمان (لوفزانسا)⁴، ژاپن (ژاپن ایرلاینز)، نیوزیلند (ایر نیوزیلند) و بریتانیا (بریتیش ایرویز) اشاره کرد. به ویژه واگذاری 100 درصد سهام بریتیش ایرویز در دسامبر 1987 شایان ذکر است، زیرا این فروش تنها پنج سال پس از آن رخ داد که این شرکت از ضررهای عملیاتی گسترده در خلال دوران رکود سالهای 1981 و 1982 رنج برده بود. همانگونه که گرین و وگل سانگ (1994) شرح می دهند، مدیریت بریتیش ایرویز به بازسازی ساختاری شرکت دست زد و در پاسخ به این ضررها (و امید به خصوصی سازی) چند هزار نیروی کار خود را اخراج کرد.⁽⁶⁾

۱. Malaysia Airlines

۲. Israel's El Al

۳. Qantas

۴. Lufthansa

جدول 10-8. خصوصی سازی شرکتهای هواپیمایی

کشور	شرکت	تاریخ	ارزش (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
ارژانتین	ارولیناس (Aerolineas)	نوامبر 1990	1870	فروش اموال	85 ¹
ارژانتین	ارولیناس	فوریه 1994	700	فروش اموال	55 ¹
استرالیا	کانتاس	1994	-	فروش اموال	25 ²
استرالیا	کانتاس	جولای 1995	1070	SIP	75
اطریش	اطریش ایرلاینز	جون 1987	73	SIP	24/2
اطریش	اطریش ایرلاینز	جون 1988	73	SIP	20
اطریش	اطریش ایرلاینز	می 1989	65	SIP	14
بلژیک	سابنا (Sabena)	1994	-	فروش اموال	49/5 ³
بلژیک	سابنا	2000	-	فروش اموال	37 ⁴
بلغارستان	بالکان ایرلاینز	1999	0/175	فروش اموال	75 ⁵
کانادا	ایر کانادا	سپتامبر 1988	246	SIP	43
کانادا	ایر کانادا	جولای 1989	452	SIP	57
شیلی	LAN*	می 1994	11	فروش اموال	23/8
چین	چاینا سوثرن	اگوست 1997	631	SIP	30
چین	چاینا ایسترن ایرلاینز	1997	245	فروش اموال	-
چین	هینان ایرلاینز	1997	33/4	فروش اموال	-
قبرس	قبرس ایرویز	جولای 2000	37/5	SIP ⁶	14
استونی	استونی ایر	1996	4	فروش اموال	49 ⁷
فیجی	فیجی ایر	می 1998	8	فروش اموال	28/5 ⁸
فنلاند	فین ایر	ژانویه 1995	74	SIP	9/3
فرانسه	فرانس ایر	فوریه 1999	337	SIP	22
آلمان	لوفزانسا	سپتامبر 1989	475	SIP	17
آلمان	لوفزانسا	سپتامبر 1994	730	SIP	10/4
آلمان	لوفزانسا	1997	2650	SIP	37
مجارستان	مالو (Malev)	1993	-	فروش اموال	35 ⁹
ایتالیا	ایتالیا	می 1998	450	SIP	18/4
جامائیکا	ایر جامائیکا	می 1994	27	فروش اموال	70
ژاپن	ژاپن ایرلاینز	دسامبر 1989	4645	SIP	34/5
کنیا	کنیا ایرویز	1995	26	فروش اموال	-
کنیا	کنیا ایرویز	مارس 1996	48	SIP	51
مالزی	مالیشان ایرویز سیستم	اکتبر 1985	78	SIP	30
مالزی	مالیشان ایرویز سیستم	1994	702	فروش اموال	29/09 ¹⁰

100	فروش اموال	339	اکتبر 1988	اروویاس دو مکزیکو (aerovias de Mexico)	مکزیک
11	فروش اموال	140	اگوست 1989	مکزیکانا	مکزیک
16	SIP	295	آوریل 1986	KLM Royal Dutch Airlines	هلند
13/2 ¹¹	فروش اموال	570	دسامبر 1996	KLM Royal Dutch Airlines	هلند
100	SIP	99	اکتبر 1989	ایر نیوزیلند	نیوزیلند
72/2	فروش اموال	54	1993	اروپرو	پرو
10	فروش اموال	33/7	نوامبر 1999	Polskie Linie Lotnicze (LOT)*	لهستان
34	فروش اموال	150	فوریه 2000	TAP- Air Portugal	پرتغال
26 ¹⁴	فروش اموال	-	می 2001	Aeroflot	روسیه
14	SIP	233	نوامبر 1985	سنگاپور اینترنشنال ایرلاینز	سنگاپور
9/4	SIP	284	جون 1987	سنگاپور اینترنشنال ایرلاینز	سنگاپور
80	فروش اموال	10/7	سپتامبر 1997	سان ایر *	افریقای جنوبی
20 ¹³	فروش اموال	230	نوامبر 1999	سوئث افروا ایروریز *	افریقای جنوبی
46/1	SIP	1054	مارس 2000	ایبریا	اسپانیا
53/9	SIP	518	آوریل 2001	ایبریا	اسپانیا
53	SIP	225	مارس 1992	تای ایرویز اینترنشنال	تایلند
-	SIP	22	1995	تونس ایر	تونس
100	SIP	1327	فوریه 1987	بریتیش ایرویز	بریتانیا
		21345/48			مجموع

خلاصه جدول

ارزش (میلیون دلار)	تعداد معاملات	شیوه فروش
16191/50	26	خصوصی سازی سهامی
5003/98	23	فروش اموال
150	1	فروش سهام
21345/48	50	مجموع

منبع: اگرچه منبع اصلی بخش اعظم داده‌هایی که در اینجا ارائه شده‌اند از فایننشال تایمز و یا سامانه اینترنتی FT.COM هستند، اما برای تهیه آنها از منابع دیگری نیز استفاده شده است. بویژه فروش - هایی که با علامت ستاره مشخص شده‌اند از شماره‌های مختلف بین‌الملل خصوصی سازی (1997)

- تا 2000) و کتاب سال بین الملل خصوصی سازی (1998 تا 2001) گرفته شده‌اند. یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی سازی شرکت های هواپیمایی را در کشورهای مختلف ارائه می‌دهد. شیوه فروش به این موضوع که آیا شرکت از طریق خصوصی سازی سهامی (SIP) واگذار شده است یا فروش اموال اشاره دارد.
1. در فروش اولیه 85 درصد سهام به ایربیا و شرکای محلی فروخته شد. هنگامی که شرکای محلی شکست خوردند، دولت آرژانتین 55 درصد این سهام را بازپس گرفت. ایربیا 700 میلیون دلار بدهی خود را با 55 درصد (تا 85 درصد) سهام شرکت معاوضه کرد. پس از خصوصی سازی ایربیا، دولت اسپانیا 85 درصد سهام ارولیناس را در اختیار داشت که در نوامبر 2001 آنرا به فروش رسانید.
 2. سهام به بریتیش ایرویز فروخته شد.
 3. سهام به سوییس ایر فروخته شد.
 4. سوییس ایر به منظور افزایش سهام خود تا سقف 86/5 درصد به اقداماتی مبادرت ورزید اما تا اواسط سال 2001 دولت بلژیک، شرکت سوییس ایر را برای جبران خسارت به دادگاه کشید و شرکت را مجبور کرد تا سرمایه بیشتری را به سابنا تزریق کند. هم سابنا و هم سوییس ایر پس از 11 سپتامبر 2001 ورشکست شدند.
 5. سهام کنترلی به زیوی¹ و گروهی از مدیران رژیم صهیونیستی به مبلغ 175000 دلار فروخته شد. شرکت با 113 میلیون دلار بدهی در آوریل 2001 ورشکست شد.
 6. سهام به منظور افزایش سرمایه ایرلاین فروخته شد.
 7. سهام کنترلی به مائرسک ایر² فروخته شد. در سال 2003 مائرسک سهام خود را به SAS (یکی دیگر از شرکت کنندگان در مزایده 1996) فروخت.
 8. کانتاس سهام خود در فیجی ایر را تا 46 درصد افزایش داد. جزئیات خرید اولیه روشن نیست.
 9. سهام به آلیتالیا فروخته شد اما در سال 1998 مجدداً ملی شد.
 10. سهام کنترلی به تاجری محلی فروخته شد. در دسامبر 2000، دولت مالزی به همان مبلغ پول ملی (1790 رینگیت) آنرا پس خرید.
 11. دولت با فروش مجدد سهام به KLM، میزان سهام خود را از 38/2 درصد به 25 درصد کاهش داد.
 12. سهام بصورت خصوصی (با هدف افزایش سرمایه) به سوییس ایر فروخته شد.
 13. رومن آبراموویچ تاجر و سیاستمدار، سهام را خریداری کرد. او بعداً سهام را به مبلغ 140 میلیون دلار و در مارس 2003 به بانک NRB فروخت.
 14. سهام به سوییس ایر فروخته شد. دولت آفریقای جنوبی پس از آنکه سوییس ایر در اواخر سال 2001 ورشکست شد، سهام را ملی کرد.

^۱. Zheevi

^۲. Maersk Air

در خلال دهه 1990، چند شرکت هواپیمایی غربی بر اساس خرید سهام شرکت‌های ملی هواپیمایی کوچکتر که از طریق فروش اموال واگذار می‌شدند، راهبرد توسعه جهانی را تعقیب کردند. این راهبردها به کشورهای مختلفی از جمله بلژیک، فیجی، مجارستان، پرتغال و آفریقای جنوبی امکان داد تا بخش بزرگی از سهام شرکت‌های هواپیمایی ملی خود را با شرایط مناسب واگذار نمایند. اما تا اواخر دهه 1990، این راهبرد به شدت بی‌اعتبار شد و کشورهایی مانند یونان نتوانستند برای شرکت‌های هواپیمایی خود تحت هیچ شرایطی خریدار بیابند. آخرین مورد خصوصی سازی موفق شرکت‌های هواپیمایی در دهه 1990، واگذاری 22 درصد سهام ایر فرانس در فوریه 1999 بود. این عرضه، که تنها چند سال پس از مخالفت اتحادیه کارگران شرکت صورت پذیرفت، نه تنها 337 میلیون دلار درآمد برای دولت فرانسه به همراه داشت بلکه به موقعیت ایر فرانس به عنوان یکی از سودآورترین و گران‌قیمت‌ترین شرکت‌های هواپیمایی کمک کرد.

اگرچه کاهش سرعت رشد اقتصاد جهانی که در اوایل سال 2001 آغاز شد، تأثیر مخربی نیز بر سودآوری شرکت‌های هواپیمایی داشت اما حمله به مرکز جهانی تجارت¹ در سپتامبر بود که «طوفانی کامل» در این صنعت به پا کرد. ابعاد حمل و نقل هوایی، به ویژه در خطوط بین‌المللی، به شدت سقوط کرد و شرکت‌های هواپیمایی خود را گرفتار هزینه‌های امنیتی جدید و گسترده‌ای یافتند که با بالا رفتن هزینه‌های سوخت، بیمه و دیگر هزینه‌های عملیاتی همزمان بود. جدیدترین تجربه مرگ‌آور در اواخر سال 2002 و اوایل سال 2003 رخ داد، ابتدا با شعله‌ور شدن شعله‌های جنگ بین عراق و ائتلافی به رهبری آمریکا و سپس دشواریهای پس از آن که تعداد گردشگران را به شدت کاهش داد.

آینده خصوصی سازی شرکت‌های هواپیمایی

تا اواخر سال 2003 نشانه‌هایی دال بر بهبود شرایط این صنعت آشکار گردید و به وضعیت صرفاً نسبتاً بهتری تغییر یافت. اغلب شرکت‌های آمریکایی که به حیات خود

۱. World Trade Center

ادامه دادند، به منظور کاهش چشمگیر هزینه‌های عملیاتی^۱ خود (به ویژه نیروی کار) یا به «فصل یازده» قانون ورشکستگی متوسل شدند یا تهدید به چنین اقدامی کردند. پس از سال 2000، کاهش ناگهانی نرخ بهره نیز به کاهش هزینه‌های سرمایه‌ای^۲ شرکت‌های هواپیمایی کمک کرد. خرید هواپیماهای جدید و بازپرداخت بدهی‌های سابق از جمله این هزینه‌های سرمایه‌ای بودند. سرانجام، اگرچه از سطوح وحشتناک سابق، اما به هر حال ترافیک هوایی دوباره تا حدودی جان گرفت. به نظر می‌رسد که واگذاری موفقیت‌آمیز آل در جولای 2003 نشان دهنده آن است که احتمالاً دوران مصیبت‌بار این صنعت به پایان رسیده است.

با این وجود، به دلیل هزینه‌های جاری و ساختارهای موجود شرکت‌های هواپیمایی ملی، آینده آنها تیره به نظر می‌رسد. تنها آن دسته از شرکت‌های هواپیمایی واقعاً موفق هستند که یا با تخفیف خدمات ارائه می‌دهند مانند امریکا سوئ و ست، جت بلو^۳، یوروپ ریان ایر^۴ و ایزی جت^۵ و یا در فواصل طولانی فعالیت می‌کنند مانند سنگاپور ایرلاینز که هنوز می‌توانند مسافران کلاس یک زیادی را جذب کنند. تعداد معدودی از شرکت‌های هواپیمایی کشوری سیاست‌های تخفیفی داشته و یا خدماتی در سطح شرکت‌های معتبر ارائه می‌دهند و بنابراین به نظر می‌رسد که باید در محیطی که هر روز بر ابعاد خصمانه بودن آن افزوده می‌شود، فعالیت کنند. این وضعیت ارتباط چندانی با مالکیت دولتی ندارد، زیرا تمامی شرکت‌های آمریکایی فعال در عرصه بین‌المللی که هیچکدام در هیچ زمانی دولتی نبوده‌اند نیز وضعیت چندان مناسبی ندارند، اما بی‌تردید مالکیت دولتی به این شرکتها برای کاهش هزینه‌ها یا بهبود خدماتشان کمکی نکرده است.

جدول 9-10 ارزیابی ما را از ارزش بازاری باقیمانده سهام دولتها در 33 شرکت هواپیمایی غیرآمریکایی ارائه می‌دهد که بر اساس معیار درآمد مسافر به مایل در سال 2001، در زمره 50 شرکت بزرگ جهان قرار داشته‌اند. تعداد معدودی از شرکت‌هایی

۱. Operating Costs

۲. Capital Costs

۳. Jet Blue

۴. Europe's Ryanair

۵. EasyJet

که دولتها هنوز بخشی از سهام آنها را در اختیار دارند به صورت عمومی معامله شده‌اند و حتی در چند مورد، اطلاعات مربوط به ارزش بازاری آنها در دسترس نیست. بنابراین یک بار دیگر ناگزیریم تا شیوه‌ای برای تخمین ارزش سهام معامله نشده شرکت‌های هواپیمایی ابداع کنیم. از آنجا که در سال 2001 از بین این 33 شرکت هواپیمایی 19 مورد درآمد خالص منفی^۱ (ضرر خالص)^۲ داشته و از 14 شرکت سودآور 4 مورد کمتر از 10 میلیون دلار درآمد داشته‌اند، نمی‌توانیم از مدل نقدسازی درآمدها که به لحاظ نظری مرجح است، استفاده کنیم. بنابراین ارزش باقیمانده سهام دولت در شرکت‌های هواپیمایی را با استفاده از ضریب شیوه فروش^۳ تخمین می‌زنیم و این ضریب از طریق محاسبه میزان فروش و ارزش بازاری شرکت که از طریق عرضه عمومی (به طور کامل یا بخشی) به بخش خصوصی واگذار شده، به دست می‌آید. به ویژه که اطلاعات مربوط به میزان سرمایه بازاری (به تاریخ می 2003) و فروش 8 شرکت بزرگ (بریتیش ایرویز، ایر فرانس، لوفزانسا، ژاپن ایرلاینز، سنگاپور ایرلاینز، کانتاس، ایر کانادا و KLM) در سال 2001 را در اختیار داریم و می‌توانیم با تقسیم ارزش بازاری به کل فروش، نرخ قیمت به فروش (P/S)^۴ را برای تمامی شرکت‌ها محاسبه نمائیم.^(۷) نرخ قیمت به فروش، گستره‌ای را از 1/238 (پالاتین) برای سنگاپور ایرلاینز تا 0/004 (پایین‌ترین) برای ایر کانادا در بر می‌گیرد و میانگین این نرخ برای این 8 شرکت 0/36 است. این نرخ به ارزش میانه نظری 0/32 که برای میانگین نرخ قیمت به فروش ایر فرانس (0/39) دارای چهارمین رتبه و بریتیش ایرویز (0/25) دارای پنجمین رتبه محاسبه شده، بسیار نزدیک است.

۱. Negative Net Income

۲. Net Losses

۳. Multiple of Sales Methodology

۴. Price-to-Sale Ratio

جدول 9-10 ارزش بازاری باقیمانده دارایی های دولت در شرکتهای هواپیمایی ملی

رتبه 50 شرکت برتر	نام شرکت	کشور	درصد مالکیت دولت	درآمد سال 2001 مسافر به مایل (میلیون)	درآمد کل (میلیون دلار)	درآمد خالص (میلیون دلار)	ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت (میلیون دلار)
5	بریتیش ایرویز	بریتانیا	0	64236	12113	(187/4)	0
6	ایر فرانس	فرانسه	56	50543	9316	137/2	1889 ¹
8	لوفزانسا	آلمان	0	56755	9380	(567/4)	0
9	ژاپن ایرلاینز	ژاپن	0	50767	9583	357/9	0
12	سنگاپور ایرلاینز	سنگاپور	56/8	42765	5353	357/9	3329 ¹
13	کانتاس	استرالیا	0	42144	5473	223/2	0
14	ایر کانادا	کانادا	0	41495	6045	(788/7)	0
15	KLM Royal Dutch Airlines	هلند	14/1	35753	5070	(139/9)	63 ¹
18	تای ایرویز	تایلند	100	37429	2961	43/7	1066
19	ایبریا ایرلاینز	اسپانیا	0	25642	4024	44/9	0
20	کرین ایرلاینز	کره جنوبی	100	23731	4418	(459/2)	1590
21	آلیتالیا	ایتالیا	53	22447	4698	(798/2)	896
22	ملیشا ایرلاینز	مالزی	100	22289	2288	(219/9)	824
25	Varig Brazilian Airlines	برزیل	100	16018	2578	(204/3)	928
26	چاینا ایرلاینز	تایوان	71 ²	16002	2071	52/9	529
27	امارات	امارات متحده عربی	100	14370	2128	164/2	766
28	اسکاندیناوین ایرلاینز سیستم	سوئد، دانمارک و نروژ	50 ³	14265	4337	(103/1)	781
29	ایر نیوزیلند	نیوزیلند	82	13544	1900	(578/6)	561
30	ایرویز آفریقایی جنوبی	آفریقایی جنوبی	100	12697	1709	39/7	615

31	ایرلاینز عربستان سعودی	عربستان سعودی	100	12562	3050	وجود ندارد	1098
32	ایر چاینا اینترنشنال	جمهوری خلق چین	100	12391	1769	4/9	637
35	ترکیه ایرلاینز	ترکیه	98/2	9346	1371	16/4	485
37	فیلیپین ایرلاینز	فیلیپین	4/26	8357	810	6	12
38	P.T. Garuda Indonesia	اندونزی	100	8146	998	(26/2)	359
40	ال آل رژیم صهیونیستی ایرلاینز	رژیم صهیونیستی	85 ⁴	7889	1104	(85/2)	623 ¹
41	شرکت گلف ایر	ابوظبی، بحرین، عمان، قطر	100 ⁵	7646	906	(132/4)	326
42	ایرلاینز اینترنشنال پاکستان	پاکستان	84 ⁶	7283	670	(39/1)	203
43	ایر ایندیا	هند	100	7098	990	3/2	357
44	TAP Air Poryugal	پرتغال	100	6426	1123	(39/4)	404
45	مصر ایرویز	مصر	100	5526	1104	(85/2)	397
46	المپیک ایرویز	یونان	100	5241	885	(75)	319
47	استرین ایرلاینز	اطریش	39/7	5059	1135	(148/8)	102
48	Finnair OYJ	فنلاند	58/4	4929	1506	6/4	317
49	Indian Airlines Ltd.	هند	100	4522	840	(51)	302
مجموع							20338

یادداشت: این جدول داده‌های مالی و عملیاتی 34 مورد از شرکتهای هواپیمایی ملی را ارائه می‌دهد که بصورت کامل یا بخشی واگذار شده و جزء 50 شرکت بزرگ جهان بر حسب درآمد تعداد مسافر به مایل (RPM)¹ در سال 2001 هستند و در مقاله «هفته هوانوردی و فناوری فضایی»² (13 ژانویه 2003، صص 331 تا 366) رتبه‌بندی شده‌اند [12 مورد دیگر تمامی آمریکایی هستند]. تمامی داده‌هایی که در ستونهای 1 تا 7 آمده‌اند از مقاله AWST گرفته شده‌اند و ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت (به میلیون دلار) نیز از سامانه اینترنتی شرکت در آگوست 2003 یا از «1000 شرکت جهانی» یا «250 شرکت برتر بازارهای نوظهور» بیزینس ویک درباره ارزشمندترین شرکتها در تاریخ 31 می 2003 گرفته شده است (بیزینس ویک، 13 جولای 2003).

۱. Revenue Passenger Miles
۲. Aviation Week and Space Technology

1. ارزش بازاری واقعی
2. دولت سهام کترلی را در اختیار دارد.
3. مالکیت دارایی‌ها بین دولتهای سوئد (21/4 درصد)، دانمارک (14/3 درصد) و نروژ (14/3 درصد) مشترک است.
4. دولت رژیم صهیونیستی 15 درصد سهام ال آل واگذار نموده و تضمین‌هایی را برای 85 درصد باقیمانده در جون 2003 ارائه نمود. این فروش 110 میلیون دلار درآمد به همراه داشت.
5. هر دولت 25 درصد سهام را در اختیار دارد.
6. سهام در اختیار دولت پاکستان (57/7 درصد) و موسسات دولتی (26/3 درصد) قرار دارد.

ما برای تخمین ارزش باقیمانده سهام دولت در چهار شرکت از شرکت‌هایی که در جدول 9-10 آمده‌اند از قیمت‌های واقعی بازار استفاده کرده و برای تعیین ارزش 24 شرکت دیگر (که اغلب آنها همچنان 100 دولتی هستند) از ضریب قیمت به فروش (P/S) 0/36 خود بهره گرفته‌ایم. این ارزش‌ها در ستون 8 جدول 9-10 ارائه شده‌اند و از این 28 مورد، تنها در پنج مورد ارزش باقیمانده سهام دولتها بیش از یک میلیارد دلار است. در حالی که سهام دولت سنگاپور در SAL 3/83 میلیارد دلار ارزش دارد، دارایی‌های دولت فرانسه در ایرفرانس تنها 20/4 میلیون دلار می‌ارزد. ارزش کل دارایی‌های دولتها تنها 20/34 میلیارد دلار است. این رقم برای یک صنعت جهانی بزرگ که همچنان عمدتاً دولتی است، واقعاً ناچیز است و حتی احتمالاً استفاده از این معیار موجب شده تا ارزش‌ها بیش از حد واقعی برآورد شوند. به یاد داشته باشیم که میانگین ارزش هشت شرکتی که برای محاسبه ضریب قیمت به فروش (P/S) جهت تخمین ارزش سهام باقیمانده دولتها بکار گرفته شده، تمامی شرکت‌های غربی هستند و احتمالاً برای تعیین ارزش اغلب شرکت‌های کشورهای در حال توسعه با مقیاس بازیگرانی جهانی همچون بریتیش ایرویز و ایر فرانس، باید با احتیاط عمل کرد. بنابراین تخمین 20/34 میلیارد دلاری را باید حداکثر درآمدی دانست که می‌توان از یک برنامه خصوصی‌سازی کامل و تهاجمی شرکت‌های هواپیمایی در سالهای آینده انتظار داشت. از بین تمامی صنایعی که آینده آنها را پیش‌بینی نمودیم، بی‌تردید کمترین امیدها به صنعت جهانی هواپیمایی است.

فصل دهم: بررسی خصوصی سازی صنایع انرژی و هواپیمایی 745

فصل یازدهم
یافته‌های خصوصی‌سازی و
آینده پیش روی آن

یافته‌های خصوصی‌سازی و آینده پیش روی آن

خصوصی‌سازی بخشی از حیات اقتصادی در ربع قرن گذشته بوده و به نظر می‌رسد که همچنان در آینده قابل پیش‌بینی جایگاه خود را در بحث سیاست‌گذاری عمومی حفظ نماید. اما ما از این تجربه چه درس‌هایی گرفته‌ایم؟ و آینده چگونه خواهد بود؟ از آنجا که در فصل‌های پیشین به تفصیل به این سوالات پرداخته‌ایم و نمی‌خواهیم که آنها را به طور خلاصه در اینجا تکرار کنیم، تنها چکیده‌ای از درس‌های کلیدی خصوصی‌سازی را در بخش اول ارائه خواهیم داد. در بخش بعد مسایل لاینحل تحقیق درباره خصوصی‌سازی را شرح می‌دهیم. سپس با ارزیابی آینده احتمالی خصوصی‌سازی در کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت بحث خود را به پایان می‌بریم.

یافته‌ها (نتایج) ربع قرن تجربه خصوصی‌سازی

بنا به تعریف، خصوصی‌سازی به معنی تغییر مالکیت بنگاه‌های اقتصادی از دولتی به خصوصی است. همچنین گسست ناگهانی از گذشته را که در آن مالکیت دولتی عمداً ایجاد شده بود، نشان می‌دهد، بنابراین خصوصی‌سازی تلویحاً به معنی تغییر جدی ذهنیت جامعه نیز می‌باشد. اکنون پس از تحقیقات نظری و تجربی گسترده به جرأت می‌توان گفت که تقریباً در تمامی چارچوب‌های واقعی اقتصادی، برتری مالکیت

خصوصی بر مالکیت دولتی بنگاههای اقتصادی قطعی است. بنابراین اولین درس واقعی خصوصی‌سازی آن است که در اغلب موارد مالکیت دولتی دارایی‌های تولیدی را باید یک شکست تاریخی دانست و سیاست خصوصی‌سازی با هدف بهبود عملکرد اقتصادی اتخاذ شده است. در ادامه به بررسی دیگر درس‌های کلیدی خصوصی‌سازی می‌پردازیم.

خصوصی‌سازی به تنهایی کارآمد است، اما به عنوان بخشی از برنامه اصلاحات به نتایج بهتری می‌انجامد

در خلال 15 سال گذشته، بیش از 300 مورد تحلیل تجربی درباره خصوصی‌سازی صورت گرفته که اغلب آنها همین اواخر انجام شده‌اند. در این تحقیقات در مجموع، هزاران شرکت که توسط دولت‌های بیش از 125 کشور واگذار شده‌اند، مورد بررسی قرار گرفته‌اند. با توجه به این گستره عظیم از تحقیقات، در دفاع از هر گونه تفسیری از کارایی خصوصی‌سازی که کسی بخواهد مطرح کند، یافتن حداقل یک دلیل تجربی امکان‌پذیر است. اما وزنه شواهد به وضوح از دو نتیجه‌گیری حمایت می‌کند. اول، روشن است که تغییر مالکیت یک شرکت از دولتی به خصوصی عملکرد مالی و اجرایی آن را بهبود می‌بخشد، حتی اگر هیچ گونه تغییر دیگری در شرکت یا در محیط عملیاتی آن صورت نپذیرد. به عبارت دیگر خصوصی‌سازی «کارآمد» است حتی اگر به تنهایی انجام شود.

از طرف دیگر، دومین درسی که تحقیقات به وضوح ارائه می‌دهند آن است که بهترین نتایج، زمانی حاصل می‌شوند که تغییر مالکیت با مقررات‌زدایی، تزریق رقابت و دیگر اصلاحات در شرکت و محیط عملیاتی آن همراه باشد. در بسیاری از موارد، بنگاهی که برای خصوصی‌سازی در نظر گرفته شده باید با هدف افزایش رقابت یا پاسخگوسازی در برابر نیروهای بازار یا هر دو، پیش از واگذاری به شرکتهای عملیاتی کوچکتر تجزیه شود. از آنجا که تعداد معدودی از منصوبان سیاسی که مدیریت اغلب بنگاههای دولتی را بر عهده دارند از مهارتها یا ذهنیت لازم

برای مدیریت یک شرکت کارآفرین برخوردار هستند، تقریباً همیشه تغییر مدیران ضروری است و ترجیحاً این کار باید پیش از واگذاری صورت پذیرد. دولتها باید محیطی را که در آن یک بنگاه دولتی عرضه‌کننده خدمات اولیه به بخش خصوصی واگذار می‌شود، مورد بررسی قرار داده و در بسیاری از موارد پیش از خصوصی سازی کارگزار فعلی (یا به طور همزمان) آن را تحت نظارت قرار دهند.

احتمالاً برای سودآور کردن بنگاه واگذار شده، برداشتن چند قدم دردناک بازسازی ساختاری نیز ضروری است. بنگاههای دولتی معمولاً نیروی مازاد دارند (اغلب در ابعادی وسیع) و در این موارد، مالکان جدید باید اجازه داشتند تا با منطق اقتصادی به اخراج نیروی مازاد بپردازند. تمامی دولتها از اخراج نیرو در نتیجه خصوصی سازی وحشت دارند و اغلب در پی یافتن راهی برای تخفیف ضربات هر گونه کاهش احتمالی هستند. این اقدام در جوامع دموکراتیک هم منطقی و هم منصفانه است و راه حل آن سازماندهی بسته‌ای است شامل بازخرید و بازنشستگی پیش از موعد تا تضمین باقی ماندن ارزشمندترین کارکنان در بنگاه واگذار شده و حمایت مالی دولت از آن دسته کارگران اخراجی که نیاز به کمک دارند. چانگ و لوپز دو سیلان (2002) نشان می‌دهند که تا چه میزان برای دولتها دشوار است که این بسته انفصال از خدمت را به نحوی سازماندهی کنند که ارزشمندترین بخش نیروی کار حفظ گردد و ضربه مالی اخراج آسیب‌پذیرترین بخش به حداقل ممکن کاهش یابد.

خصوصی سازی کارآمد است اما نوش دارو نیست:

توقعات غیرمعقول ایجاد نکنید

یکی از مسایلی که امروز سیاستگذاران اصلاح طلب را در سراسر جهان دچار سردرگمی کرده آن است که بین کارآیی واقعی سیاستهای اصلاحی اقتصادی (مانند تجارت آزاد، مقررات زدایی و خصوصی سازی) و تصویری که عامه مردم از این سیاستها دارند، جدایی به وجود آمده است. شواهد آماری به وضوح نشان می‌دهند که این اصلاحات اقتصادی مزایای چشمگیر و پایداری دارند و در عین حال در

بسیاری از کشورها با انزجار عمومی همراه گشته‌اند. در برخی از مناطق و به ویژه آمریکای لاتین، توده‌های مردم چنان از خصوصی‌سازی نفرت دارند که سیاستمداران حتی جرات نمی‌کنند برنامه را توسعه دهند و یا حتی از واگذاریهای گذشته دفاع کنند. با توجه به ضعف مالی دولتها و ورشکستگی نظری مالکیت دولتی به عنوان مدل توسعه اقتصادی، گزینه واقعی دیگری به جای تداوم اصلاحات اقتصادی و خصوصی‌سازی در این منطقه وجود ندارد. بنابراین، خصوصی‌سازی می‌تواند و باید ادامه یابد، اما سوال این است؛ «چگونه»؟

همانگونه که در زندگی واقعی عموماً صادق است، پاسخ سهل‌الوصولی برای این سوال وجود ندارد. در جوامع دموکراتیک، جلب حمایت عمومی از مفهوم «سرمایه‌داری»، به رغم پویایی و سودمندی آشکار آن، کار دشواری است. مقبولیت عام مفهوم «راه سوم»¹ برای سازماندهی زندگی سیاسی و اقتصادی که می‌تواند نقاط قوت کاپیتالیسم و سوسیالیسم را با یکدیگر ترکیب کند، نشان می‌دهد که جوامع باز² تا چه میزان از پذیرش آن دسته از فرایندهای اقتصادی که به خلق برنده و بازنده منجر می‌شود، اکراه دارند. و گذشته از دیگر مزیت‌های خصوصی‌سازی، واگذاری بنگاههای دولتی بی‌تردید به خلق طبقات برنده (مصرف‌کنندگان عموماً، مدیران جدید و سهامداران خصوصاً) و بازنده (کارگران اخراجی، عرضه‌کنندگان غیررقابتی سابق و شرکتهای رقیب) که به آسانی قابل شناسایی هستند، منجر می‌شود و به همین دلیل همیشه مورد انتقاد است.

شاید بهترین توصیه‌ای که ما می‌توانیم به سیاستگذارانی که در تلاش برای ارتقاء برنامه‌های خصوصی‌سازی هستند، ارائه دهیم آن باشد که در مورد مزایای برنامه‌هایی که پیشنهاد می‌کنند اغراق ننمایند. اگرچه این مزایا واقعیت دارند اما آنقدر زیاد نیستند که تمامی مشکلات جامعه را حل کنند و ناامیدی از توانایی خصوصی‌سازی برای تغییر وضعیت، بیش از هر چیز در نارضایتی عمومی از این سیاست نهفته است. این

1. Third Way

2. Open Societies

موضوع قابل فهم است که چرا سیاستگذاران وسوسه می شوند تا بیشترین قول ها را درباره پیامدهای خصوصی سازی بدهند، زیرا به آنها امکان می دهد تا بر مخالفان قدرتمندی که در برابر اصلاحات صف کشیده اند، فایق آیند اما این اقدام در اغلب موارد به معامله فاستین¹ تبدیل می شود.

حداکثر کردن کارایی بهتر از حداکثر کردن سود

سیاستگذارانی که برای خصوصی سازی یک انحصار دولتی برنامه ریزی می کنند، تقریباً همیشه باید بین این دو گزینه یکی را انتخاب کنند؛ خصوصی سازی به نحوی که به دستیابی به حداکثر کارایی اقتصادی منجر شود و خصوصی سازی به طریقی که درآمد دولت و اگذارکننده را به حداکثر برساند. در واقع دولت می تواند با فروش یک انحصار دولتی بصورت کامل، چه به شکل فروش اموال یا خصوصی سازی سهامی، نسبت به فروش بنگاهی که باید با تازه وارد ها در صنعتی نظارت زدایی شده² رقابت کند، درآمدهای بیشتری کسب نماید. فروش یک بنگاه بصورت کامل و دست نخورده رویکرد قابل قبول تری در بین سیاستمداران و کارکنان و مدیران بنگاه است، به ویژه اگر تجزیه شرکت به واحدهای کوچکتر و رقابتی تر، گزینه رقیب باشد.

متأسفانه، هم تجربه عملی و هم شواهد تجربی به وضوح نشان می دهند که انحصارات همیشه باید شکسته شوند و باید پیش از آنکه عرضه کنندگان حاضر خدمات به بخش خصوصی و اگذار شوند، از صنعت مربوطه مقررات زدایی شود. نمونه های متعددی از خصوصی سازی هایی وجود دارند که به خلق انحصارات خصوصی منجر شده اند و این انحصارات انگیزه بسیاری دارند تا سطح تولید را پایین نگه داشته و هزینه های بالایی را برای خدمات خود دریافت کنند. این وضعیت به ویژه در صنایعی ویرانگر است که به لحاظ اقتصادی بسیار حیاتی اند مانند مخابرات و تولید و توزیع برق. هزینه های بالا و خدمات پایین در این صنایع می تواند رقابت-

1. Faustian Bargain

2. Deregulated Industry

پذیری کل اقتصاد را با مانع مواجه سازد. در صنایع دیگر، مانند آب و فاضلاب، بار خدمات پایین و هزینه‌های بالا به ویژه بر روی دوش فقیرترین اعضای جامعه سنگینی می‌کند.

از آنجا که هیچ جایگزینی برای «رقابت» به عنوان نیروی محرکه کاهش قیمت و خدمات بهتر وجود ندارد، سیاستگذاران همیشه باید ایجاد رقابت را به عنوان یکی از اهداف کلیدی خصوصی‌سازی تعقیب کنند. به دلیل آنکه هیچ کدام از سیاستمداران شخصاً علاقه‌ای به این موضوع ندارند، اقتصاددانان و مفسران باید مکرراً و به صورت عمومی این موضوع را مطرح کنند. تمامی افراد درگیر باید این موضوع را درک کنند که دولتها برای ایجاد رقابت تنها یک شانس (در آغاز فرآیند خصوصی‌سازی) دارند. تجربه به روشنی نشان می‌دهد که بازنگری در یک خصوصی‌سازی سر هم بندی شده با هدف شکستن یک انحصار خصوصی یا تحمیل یک سیستم نظارتی دقیق بر بنگاهی که قبلاً واگذار شده، عملاً غیرممکن است. هر گونه بازسازی ساختاری از این دست با مخالفت شدید مدیران، کارکنان و عرضه‌کنندگان (و همچنین مالکان و سهامداران جدیدی که شرکت را بر اساس شرایط اولیه عرضه خریده‌اند) مواجه خواهد شد.

در خصوصی‌سازی، کیفیت بهتر از سرعت

یکی از نتایج طبیعی دو یافته پیش گفته آن است که اگر باید انتخابی صورت پذیرد، بهتر است خصوصی‌سازی خوب بجای خصوصی‌سازی سریع انتخاب شود. اصلاح طلبان اقتصادی اغلب بر این اعتقادند که فرصت بسیار محدودی برای اجرای تغییراتی مانند آزادسازی قیمت‌ها یا خصوصی‌سازی دارند پیش از آنکه نیروهای مخالف قدرت را به دست بگیرند. اصلاح طلبان به دلیل اقدام بر اساس این اعتقاد، اغلب تغییرات سیاستی بزرگی را در مدت زمانی بسیار کوتاه در رویکردی که به نام «شوک درمانی» معروف شده است، تعقیب می‌کنند. حامیان شوک درمانی استدلال می‌کنند که رویکرد آنها در اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی و شرقی در خلال دهه

1990 کارگر افتاده است و بسیاری نیز مدعی هستند که این رویکرد واقعاً به اندازه‌ای که باید، ناگهانی و شوکه کننده بوده است. رویکرد سنجیده‌تر (و موفق‌تر) چین به اصلاحات نشان می‌دهد که احتمالاً در بسیاری از موارد، یک رویکرد «آرام اما مستمر»¹ به نتایج بهتری منتهی می‌شود. حتی در محیط اروپای شرقی و مرکزی نیز پس از آن که مشخص گردید که خطر بازگشت به سوسیالیسم یا واکنش نسبت به سیاستهای بازاری کمتر از آن حدی است که اصلاح طلبان در ابتدا تصور می‌کردند، برتری تعقیب رویکرد آرام آشکار شد.

سیاستگذاران باید به نحوی به تعقیب تدریجی اصلاحات بپردازند که در آینده، حمایت سیاسی از اصلاحات به حداکثر ممکن برسد. این مطلب در حوزه خصوصی سازی به این معنی است که سیاستگذاران باید زمان کافی برای مشاهده موفقیت واگذاری‌ها در نظر بگیرند. هنگامی که این هدف عملی شد، خصوصی سازی بحث برانگیز بنگاههای عرضه‌کننده خدمات اولیه و بنگاههایی که نیازمند بازسازی ساختاری چشمگیری هستند، می‌تواند اجرا شود. استفاده از رویکردی سنجیده نه تنها به رد مخالفت سیاسی با خصوصی سازی کمک می‌کند بلکه به بازارهای سرمایه امکان می‌دهد تا توسعه یابند و به کارورزان² فرصت می‌دهد تا مهارتهای سرمایه‌داری مالی مدرن را فرا گیرند.

بهترین سیاست، خصوصی سازی کامل و نقدی

اغلب خصوصی سازی‌های اولیه، به دلایل متعددی، فروش بخشی بنگاههای دولتی را شامل می‌شدند. به عبارت دیگر، خصوصی سازی‌های اولیه به ندرت به خلق شرکتهایی منجر شده‌اند که 100 درصد خصوصی هستند و بیشتر شرکتهایی با ساختارهای مالی ترکیبی به وجود آورده‌اند که دولت در آنها بخش بزرگی (اغلب اکثریت) از سهام را در اختیار دارد. این مطلب به ویژه در مورد شرکتهای دولتی بی-

1. Slow but Steady Approach

2. Practitioners

نهایت بزرگ مانند شرکتهای مخابرات صادق است که باید به منظور جلوگیری از بلعیدن ظرفیت جذب بازارهای ملی سهام، طی چند مرحله و در خلال چند سال واگذار می‌شدند. دلایل نظری متقنی نیز وجود دارند که دولتها بر اساس آنها خصوصی‌سازی آهسته را بر می‌گزینند، پیش از هر چیز به منظور نشان دادن تعهد خود نسبت به عدم مداخله در امور شرکت واگذار شده، حتی وقتی از قدرت و توان برای این کار برخوردارند.

از طرف دیگر در عین حال که می‌پذیریم که معمولاً برای اغلب شرکتهای خصوصی‌سازی فرآیندی چندمرحله‌ای و چندساله است، اما ضروری است این نکته را نیز روشن کنیم که هدف نهایی باید خصوصی‌سازی کامل باشد. تا وقتی که دولت سهامدار شرکت است، هم فشار سیاسی و هم سازوکاری قانع کننده برای مداخله در فرآیندهای اجرایی شرکت وجود خواهد داشت. اگرچه در عمل، دولتها در سراسر جهان نشان داده‌اند که می‌توانند از مداخله سیاست‌زده¹ در امور اغلب صنایع دوری کنند، ولی این مطلب در مورد بانکها هرگز صحت نداشته است. دولتها تا وقتی که بخش چشمگیری از سهام بانکهای سابقاً دولتی را در اختیار دارند، نمی‌توانند خود را به تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بر وام‌گیرندگان مقید کنند. بانکها را یا باید بصورت تمام و کمال به بخش خصوصی واگذاری کرد یا اصولاً از واگذار آنها صرف نظر نمود.

یکی از پیامدهای طبیعی این گزاره که همیشه باید خصوصی‌سازی کامل را به خصوصی‌سازی بخشی ترجیح داد این است که آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار است از طریق فروش اموال واگذار شوند، باید بصورت نقدی و به کسی فروخته شوند که بالاترین قیمت را پیشنهاد می‌دهد، حتی اگر پیشنهاد دهنده یک شرکت خارجی باشد. در اکثر موارد دولتها به دلایل سیاسی مصلحت را در آن می‌بینند که به منظور اجتناب از متهم شدن به «فروش نقره‌های خانه به خارجی‌ها»، بنگاههای دولتی را به خریداران محلی با شرایط ویژه بفروشند. این اقدام به دلایل سیاسی و

1. Politicized Intervention

سیاستی یک اشتباه است زیرا معمولاً در مقایسه با شرکتهای محلی، مزایده‌گران خارجی (به ویژه شرکتهای چند ملیتی) از توان بیشتری برای سودآوری بنگاهها برخوردارند و دولت با عمل به نفع مزایده‌گر محلی فرصت کسب حداکثر درآمد را از دست می‌دهد.

مالکیت مهم است: مراقب باشید بنگاه را به چه کسی می‌فروشید

تمامی خریداران بالقوه یک بنگاه دولتی به یک اندازه مالکان توانمندی نخواهند بود. اگر قرار است بنگاهی از طریق حراج (فروش اموال) واگذار شود، مسئولان حراج همیشه باید تلاش نمایند تا هم مزایده‌گران متعددی را جلب نمایند و هم خریداران بالقوه‌ای را که می‌توانند به کارآمدترین شیوه بنگاه را مدیریت نمایند، جذب کنند. این مطلب در کل به معنی جذب شرکتهایی است که در همین صنعت سابقه فعالیت دارند، زیرا تنها این دسته از شرکتهای هستند که از دانش مدیریتی، فناوری صنعتی و قدرت مالی مورد نیاز برای بازسازی ساختاری بنگاه واگذار شده، به شکلی که آینده بلندمدت آن امیدبخش باشد، برخوردار هستند. از آنجا که اکثر قریب به اتفاق بنگاههای دولتی دچار مشکلاتی چون نیروی مازاد، کسری سرمایه و عقب‌ماندگی فنی هستند، ضروری است که این شرکتهای به خریداران استراتژیکی فروخته شوند که هم انگیزه و هم توان بازسازی ساختاری آنها را دارند، به طریقی که موجب افزایش ارزش آنها گردد. این مطلب در بسیاری از موارد به معنی آن است که بنگاههای دولتی باید به شرکتهای چندملیتی غربی¹ فروخته شوند، اگر جذب چنین مزایده‌گرانی امکان‌پذیر باشد.

شرایطی که بر اساس آن بنگاههای دولتی را می‌توان از طریق حراج واگذار نمود، به شاخص‌های متعددی بستگی دارد. از جمله مهمترین عوامل اثرگذار می‌توان به شرکتی که قرار است فروخته شود، جذابیت کشور به عنوان یک هدف برای سرمایه‌گذاری خارجی مستقیم و نیز سلامت جهانی و رقابت‌پذیری صنعت اشاره کرد. برای

1. Western Multinational Corporations (MNCs)

مثال در دوران رونق مخابرات در دهه اواخر 1990 بسیاری از کشورها قادر بودند تا شرکتهای مخابرات دولتی خود را با شرایطی بسیار مطلوب به حراج بگذارند، زیرا این صنعت در سراسر جهان به سرعت در حال رشد بوده و از نقدینگی بالایی برخوردار بود. هم شرکتهای مخابرات اروپایی جدیداً خصوصی شده و هم شرکتهای کارگزاری آمریکایی که در نتیجه تجزیه AT&T تاسیس شدند، فعالانه در مزایده-های سهام بازارهای نوظهور مشارکت نموده و برای تعیین شرایط قراردادها با یکدیگر رقابت می‌کردند. پس از سقوط بازار در سالهای 2001 و 2002، شرکتهای مخابراتی اروپایی و آمریکایی عقب نشینی کرده و دیگر علاقه‌ای به شرکت در حراج شرکتهای مخابرات در بازارهای نوظهور از خود نشان ندادند، گذشته از اینکه شرایط آنها تا چه اندازه جذاب باشند.

البته به عنوان یک واقعیت گریزناپذیر باید گفت که هیچ کشوری نمی‌تواند با هدف ایجاد یک فرصت زمانی عالی جهت واگذاری بنگاههای دولتی خود، شرایط را دست کاری کند. اما کشورها با تهیه طرح‌هایی برای فروش شرکتهای به هنگام مساعد بودن شرایط بازار و تلاش خستگی‌ناپذیر برای جذب مزایده‌گران مناسب، می‌توانند خود را برای استفاده از فرصت‌هایی که به وجود می‌آیند آماده سازند. اکنون که در حال نگارش این کتاب هستیم (تابستان 2004)، به نظر می‌رسد که در سرآغاز دوران جدیدی از رشد سریع قرار داریم که محیط مساعدی را برای حراج بنگاههای دولتی در بسیاری از صنایع نوید می‌دهد. دولتهایی که خود را برای این دگرگونی بازار آماده کرده‌اند، قادر خواهند بود تا بنگاههای خود را به بهترین قیمت به خریدارانی بفروشند که توان آن را دارند که آنها را به بیشترین سودآوری برسانند.

فرآیند مهم است: ساختار فروش باید دارای حداکثر شفافیت و مشروعیت باشد

از آنجا که خصوصی‌سازی عملاً فرآیندی سیاسی است، این موضوع که دولت فرآیند فروش را چگونه سازماندهی می‌کند یکی از مباحث مورد علاقه افکار عمومی

می باشد. اولین گزینه کلیدی در مورد شیوه فروش این است که آیا دولت به عنوان تکنیک واگذاری، باید به فروش اموال یا عرضه عمومی سهام متوسل شود. معمولاً فروش اموال را سریع تر از خصوصی سازی سهامی (SIP) می توان سازماندهی کرد و بخش بزرگتری از شرکت (شاید حتی کلیه سهام دولت) را می توان در یک فروش خصوصی واگذار کرد. همچنین فروش اموال تنها شیوه کارآمد فروش بنگاههای دولتی نسبتاً کوچک است.

اما بررسی شواهد تجربی نشان می دهد که دولتها معمولاً باید در مواردی که حق انتخاب شیوه واگذاری وجود دارد، خصوصی سازی سهامی را بر فروش اموال ترجیح دهند. علاوه بر دلائل مالی قاطع (که در بخش بعد بررسی خواهد شد) SIP ها نسبت به فروش اموال، ذاتاً شفاف تر بوده و کمتر محملی برای فساد هستند. تمامی مراحل و جوانب خصوصی سازی سهامی از انجام مراحل اولیه ارزیابی و تعیین قیمت گرفته تا انتخاب یک بانک سرمایه گذاری برای مدیریت عرضه، قیمت گذاری سهام و عملاً هدایت عرضه و توزیع سهام در بین سرمایه گذران، در مقابل افکار عمومی صورت می پذیرد. دولتها نیز یاد گرفته اند که چگونه به منظور جلب حداکثر حمایت سیاسی از فرآیند خصوصی سازی، شرایط عرضه یک SIP را سازماندهی کنند.

امور مالی مهم اند: از خصوصی سازی به عنوان ابزاری برای توسعه بازار سرمایه استفاده کنید

در این کتاب به تفصیل به بررسی این مساله پرداختیم که چگونه می توان بهترین شیوه فروش بنگاههای دولتی را انتخاب کرد. همانگونه که قبلاً اشاره شد، فروش اموال مزیت های بسیاری دارد که از جمله می توان به سرعت و سادگی فروش و قابلیت فروش بخش بزرگی از یک بنگاه در یک معامله اشاره کرد. بنابراین فروش خصوصی (از طریق عقد قرارداد با یک شخص حقیقی یا حقوقی) را باید شیوه فروش بنگاههای کوچک دانست. اما به رغم مزیت هایی که برای فروش اموال برشمردیم، معتقدیم که برای فروش بنگاههای دولتی بزرگ و متوسط، خصوصی-

سازی از طریق عرضه عمومی سهام باید گزینه منتخب باشد.

در حالی که SIPها با هزینه بیشتری همراه بوده و ساماندهی آنها از فروش اموال دشوارتر است، اما آنها سه مزیت قطعی دارند. اول، شواهد تجربی اکنون به وضوح نشان می‌دهند که برای واگذاری بخشی از یک بنگاه دولتی، درآمد ناشی از خصوصی‌سازی سهامی نسبت به فروش اموال بیشتر است. دوم، در حالی که SIPها ذاتاً عملیاتهای مالی شفافی هستند، اثبات شده که فروش اموال فضای مستعدتری را برای سوء استفاده درونی‌ها فراهم می‌آورد. سوم و مهمتر از همه، خصوصی‌سازی از طریق عرضه عمومی سهام، بهترین (و شاید تنها) فرصت را در اختیار دولت می‌گذارد تا بصورتی گسترده، بازارهای مالی ملی خود را توسعه دهند.

اکنون اقتصاددانان اتفاق نظر دارند که بازارهای مالی توسعه یافته، مشوق رشد اقتصادی هستند. همچنین روشن است که بازارهای کارآمد سرمایه به خودی خود به وجود نمی‌آیند، بلکه باید از طریق اتخاذ سیاستهای مناسب ایجاد و تقویت شوند. از جمله این سیاستها می‌توان به اجرای اصلاحات حقوقی و نهادی برای حمایت از حقوق مالکیت و نیز تاسیس یک سیستم نظارتی کارآمد با یک نهاد نظارتی توانمند اشاره کرد. اگرچه این اصلاحات حیاتی هستند، اما به ندرت برای توسعه بازار مالی کافی می‌باشند، زیرا بازارها به وجود دارایی‌های مالی برای معامله نیز نیاز دارند. مالکان شرکتهای خصوصی تا زمانی که بازارها به لحاظ اطلاعاتی کارآمد نبوده و از نقدینگی بالا برخوردار نباشند، از عرضه سهام قابل معامله اکراه خواهند داشت، از سوی دیگر سرمایه‌گذاران نیز تا زمانی که سهام ارزشمندی برای معامله وجود نداشته باشد، تمایل ندارند تا پس‌اندازهای خود را در بازارهای سهام سرمایه‌گذاری کنند. دولت با عرضه بخش قابل توجهی از سهام شرکتهای شناخته شده به سرمایه‌گذاران فردی و نهادی و تکرار این فرآیند به دفعات و در خلال چند سال، می‌تواند این مساله مرغ یا تخم مرغ را در کوتاه مدت حل کند.

حمایت سیاسی یکی از پیش‌شرطهای موفقیت خصوصی‌سازی

تصادفی نیست که خصوصی سازی تقریباً تنها در جوامع دمکراتیک رخ داده است. خصوصی سازی نتیجه تضارب آراء است و موفقیت اقتصادی آن، جایگاه آن را به عنوان یکی از ابزارهای اساسی سیاستگذاری عمومی تقویت کرده است. همچنین خصوصی سازی پیامدهای صنعتی، اقتصادی و اجتماعی گسترده‌ای دارد و از آنجا که به ظهور برندگان و بازندگان منجر می‌شود، در بسیاری (شاید اکثر) جوامع به بروز مشاجرات گسترده منتهی شده است. این وضعیت چالشی را پیش روی سیاستگذاران می‌گذارد، همانها که ضرورت تداوم خصوصی سازی را درک می‌کنند، ولی باید با مخالفانی مواجه شوند که تمایل دارند تا این فرآیند را متوقف و یا کند سازند.

اگرچه نوشدارویی برای تسهیل فرآیند «فروش» در خصوصی سازی وجود ندارد، اما با توسل به سلسه‌ای از اقدامات می‌توان بر برخی مخالفت‌ها (حداقل آن دسته که از سوی انسانهای روشن بین مطرح می‌شوند) فایق آمد. اول، می‌توان شواهد تجربی کارایی خصوصی سازی را جمع‌آوری نموده و سپس آنها را به شیوه‌ای هدفمند و نظام‌مند ارائه نمود. این کتاب تا حدودی با این هدف به رشته تحریر درآمده است. دوم، باید مراقب بود تا تضمین گردد که تا حد ممکن خصوصی سازی به شیوه‌ای باز، صادقانه و منصفانه صورت می‌پذیرد و منافع بین بخش‌های مختلف جامعه توزیع می‌گردد. سومین توصیه آن است که باید صبور بود و به شرکتها اجازه داد تا بصورت آهسته و به تدریج واگذار شوند. اگرچه فرآیندهای دمکراتیک کند هستند، اما وقتی حمایت عمومی گسترده وجود دارد، سیاست‌ها به نتایج پایدار منتهی می‌شوند.

مسائل لاینحل در سیاست خصوصی سازی و تحقیقات مربوط به آن

ربع قرن تجربه عملی و ادبیات تجربی گسترده و به سرعت رو به رشد، مطالب زیادی درباره تأثیرات سیاسی و اقتصادی خصوصی سازی به ما آموخته است. اکنون دیگر تأثیر تغییر مالکیت بر عملکرد مالی و اجرایی شرکتها را به خوبی می‌دانیم و نیز شناخت خوبی از پیامدهای مالی خصوصی سازی و تأثیرات آن بر اقتصاد کلان داریم. اما با این وجود نکات بسیار مبهمی درباره این سیاست بی‌نهایت مهم وجود دارند که

هنوز آنها را نمی‌دانیم، به ویژه چگونه واگذاری بر زندگی کارکنان بنگاههای واگذار شده تأثیر می‌گذارد یا تا چه میزان پیامدهای خصوصی‌سازی به سطح عمومی توسعه در کشور ارتباط می‌یابد. در این بخش به طور خلاصه حوزه‌هایی را که شناخت ما (با وجود اهمیت مساله) از آنها پایین است، مورد بررسی قرار می‌دهیم.

اقتصاد کار خصوصی‌سازی: خصوصی‌سازی موجب ایجاد فرصت‌های شغلی می‌شود یا آنها را از بین می‌برد؟

مساله‌ای که تا کنون همیشه حول و حوش خصوصی‌سازی مطرح بوده این است که آیا پیامد گریزناپذیر فروش بنگاههای دولتی به خریدار خصوصی یا سرمایه‌گذاران بازار سهام، از دست رفتن فرصت‌های شغلی موجود است؟ اگرچه مطالعات تجربی هنوز پاسخی قطعی به این سوال نداده‌اند اما می‌توانیم یک نتیجه‌گیری عملی ارائه دهیم، زیرا این مطالعات عموماً نشان می‌دهند که خصوصی‌سازی هم میزان فروش شرکت واگذار شده و هم میزان بهره‌وری نیروی کار آن را افزایش می‌دهد. اگر بهره‌وری کارکنان یک بنگاه واگذار شده سریع‌تر از میزان فروش آن افزایش یابد، تقریباً تردیدی وجود ندارد که پس از تغییر مالکیت، بخشی از کارگران اخراج خواهند شد. اگر فروش همگام با بهره‌وری یا سریع‌تر از آن رشد کند، تعداد نیروی کار ثابت مانده یا افزایش خواهد یافت. بنابراین تأثیر نهایی خصوصی‌سازی بر هر شرکت را می‌توان با استفاده از ابزارهای اقتصاد 101¹ پیش‌بینی نمود.

پیش‌بینی این که آیا خصوصی‌سازی موجب ایجاد فرصت‌های شغلی یا از بین رفتن آنها در کل اقتصاد می‌شود، بسیار دشوار است و شواهد تجربی موجود، چندان ما را راهنمایی نمی‌کنند. باز هم در اینجا سوال اصلی این است که آیا بنگاه واگذار شده می‌تواند میزان فروش خود را به اندازه‌ای افزایش دهد که تأثیر افزایش بهره‌وری نیروی کار را جبران کند یا خیر، اما به لحاظ اقتصادی پاسخگویی به این سوال به

ندرت امکان پذیر است زیرا در هر دوره‌ای که مورد بررسی قرار می‌گیرد، عوامل بسیار متعددی بر عملکرد اقتصادی تأثیر می‌گذارند. این مطلب به ویژه در مواقعی درست است که (همانگونه که در اغلب موارد چنین است) خصوصی سازی تنها یکی از چندین مورد اصلاحات اقتصادی است که دولت همزمان آنها را اتخاذ کرده است، زیرا برقراری رابطه بین هرگونه پیشرفت اقتصادی با یک تغییر سیاستی خاص غیرممکن خواهد بود.

تأثیرات ثانویه و فراگیر، چالش دیگر اندازه‌گیری پیامدهای خصوصی سازی بر اشتغال هستند. برای مثال، خصوصی سازی عرضه‌کننده انحصاری خدمات مخابراتی در یک کشور، نه تنها آن را کارا و سودآورتر می‌سازد، بلکه رشد سریع در صنایع مستقیماً مرتبط با مخابرات مانند تولید تجهیزات، فناوری اطلاعات و خدمات تجاری را ارتقاء می‌بخشد. اگرچه تأثیر مستقیم خصوصی سازی (کارآمدتر سازی شرکت مخابرات) احتمالاً کاهش تعداد نیروی کار شرکت است، اما تأثیر غیرمستقیم آن افزایش پویایی صنعتی است که به احتمال زیاد موجب افزایش سطح عمومی اشتغال می‌گردد. اگرچه تأثیر مستقیم خصوصی سازی (کارآمدتر شدن شرکت مخابرات) احتمالاً موجب خواهد شد تا شرکت سطح اشتغال خود را کاهش دهد، اما تأثیر غیرمستقیم (افزایش پویایی صنعتی) شاید موجب گردد تا سطح عمومی اشتغال ارتقاء یابد. با وجود آنکه برخی از محققان سعی کرده‌اند تا تأثیر خصوصی سازی بر سطح عمومی اشتغال را اندازه‌گیری کنند، اما ضروری است تا تلاش‌های بیشتری صورت پذیرد.

تأثیرات خصوصی سازی بر توزیع درآمد و ثروت:

آیا باید بین کارایی و عدالت موازنه‌ای صورت پذیرد؟

شاید تعجب‌آور باشد که در تعداد معدودی از تحقیقات مستقیماً به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر توزیع ملی درآمد و ثروت پرداخته شده است. این بی‌توجهی تا حدودی به دلیل این است که در نسل‌های اول تحقیقات بر بررسی تأثیر تغییر

مالکیت بر عملکرد شرکتها و یا تأثیر مالی واگذاری بر توسعه بازار سرمایه و بودجه دولت تمرکز شده است. در این تحقیقات بررسی شده که آیا خصوصی‌سازی به سود خالص اقتصادی منجر شده یا نه و ابعاد این دستاوردها کدام است و دلیل آن نیز سهولت نسبی اندازه‌گیری آنهاست. تعیین اینکه این دستاوردها چگونه در بین گروههای مختلف جامعه توزیع شده‌اند، بسیار دشوارتر است.

برای مثال، اغلب مطالعات نشان می‌دهند که SIPها برای سرمایه‌گذارانی که سهام اولین دور عرضه را خریده‌اند و نیز برای سلامت مالی¹ دولت واگذارکننده بی‌نهایت مفید هستند، بنابراین ما می‌توانیم نتیجه بگیریم که خصوصی‌سازی در عین حال که از بار محدودیت‌های بودجه‌ای می‌کاهد، طبقه‌ای جدید از سهامداران را خلق و ثروتمند می‌سازد. اما، تا وقتی که ندانیم دولت با این درآمد بادآورده چه می‌کند، نمی‌توانیم تأثیر توزیعی و مالی خصوصی‌سازی بر گروههای مختلف شهروندان را اندازه‌گیری کنیم. اگر درآمدها (برای کاهش بدهی‌های معوقه یا به حداقل رساندن مطالبات مالی در آینده) پس‌انداز شوند موقعیت مالی دولت بهبود یافته است. از طرف دیگر، اگر برای اجرای برنامه‌های اجتماعی هزینه شده و یا با استفاده از ابزارهای مالی بین شهروندان توزیع گردند، طبیعتاً گروههای خاصی بیش از دیگران منتفع خواهند شد. البته اگر درآمدها حیف و میل شوند (برای مثال، در دفاع از ارزش غیرواقعی پول ملی به منظور تقویت مصرف داخلی) سلامت اقتصادی کل جامعه صدمه خواهد دید.

همچنین ما به اندازه کافی درباره تأثیر خصوصی‌سازی بر توزیع درآمد در درون کشور اطلاعات نداریم، اگرچه بردسل و نلیس (2003) ارزیابی بسیار مفیدی از ادبیات موجود ارائه می‌کنند. این مطلب به ویژه در مورد تأثیرات واگذاری بر کارکنان خود بنگاه دولتی صادق است. معمولاً تحقیقات نشان می‌دهند که اغلب خصوصی‌سازی‌ها به اخراج بخشی از نیروی کار منتهی می‌شوند، اما در عین حال همین تحقیقات نشان می‌دهند که میزان حقوق دریافتی نیروی باقیمانده نیز معمولاً در ابعاد چشمگیری افزایش می‌یابد. همچنین، اطلاعات بسیار کمتری درباره سرنوشت

کارگرانی که پس از خصوصی سازی اخراج می شوند، در دست داریم. به ویژه مایلیم بدانیم که آیا کارگرانی که توسط بنگاههای واگذار شده اخراج شده اند توسط دیگر شرکتهای بخش خصوصی به خدمت گرفته شده اند و اگر آری، تحت چه شرایطی. اگر کارگران اخراجی بتوانند به سرعت کار دیگری با حقوق مشابه در جایی دیگر بیابند، تأثیر خصوصی سازی بر توزیع درآمد چندان جدی نخواهد بود. اما از طرف دیگر اگر کارگران اخراجی نتوانند به سرعت شغل دیگری بیابند یا حقوق شغل های جایگزین در ابعاد قابل ملاحظه ای پایین تر باشد، درآمدهای ملی به شدت تحت تأثیر خصوصی سازی قرار خواهند گرفت.

در تحقیقات محدودی به بررسی این موضوع پرداخته شده که دولت ها چگونه مراحل فروش بنگاه ها را تعیین می کنند و اغلب مطالبی که در این زمینه وجود دارد ماهیتاً هنجاری (آنچه باید انجام شود) هستند و نه تحلیلی (آنچه انجام شده و چرا). به نظر می رسد که اکثر دولتها راهبردی عمومی را تعقیب می کنند که در آن اولویت فروش به آن دسته از بنگاههای دولتی تعلق می گیرد که به لحاظ مالی در وضعیت مناسب تری به سر می برند، زیرا به سرعت می توان آنها را واگذار کرد و به بازسازی ساختاری پیش از فروش، نیاز کمتری دارند. سپس بسیاری از دولتها همگام با پیشرفت برنامه به فروش شرکتهای خدمات اولیه که معمولاً با مخابرات آغاز می شود و سپس شرکتهای برق و تنها بعد از آن شرکتهای آب و فاضلاب را در بر می گیرد، روی می آورند. معمولاً شرکتهای بزرگ به صورت مرحله ای فروخته می شوند و فاصله زمانی بین اجرای مراحل واگذاری از چند ماه تا حتی چند سال به طول می انجامد. متأسفانه ادبیات نظری و تجربی برای راهنمایی سیاستگذاران در این زمینه که در هر مرحله از فروش چند درصد از سهام بنگاه باید واگذار شود، غنی نیست. اقتصاددانان نیز هنوز نمی توانند راهنمایی چندان دربارۀ نحوه تعیین سلسله مراتب فروش صنایع مختلف یا حتی شرکتهای فعال در یک صنعت خاص، ارائه دهند.

شاید بزرگترین نقطه ضعف دانش ما در حال حاضر این باشد که نمی توانیم درباره نحوه و زمان خصوصی سازی بانکها راهنمایی هایی مبتنی بر تحقیق ارائه دهیم.

همانگونه که مگینسون (2003) شرح داده، بانکها در تمامی اقتصادها موسساتی حیاتی هستند و بانکهای دولتی اغلب بر بخش‌های مالی بسیاری از کشورها سلطه دارند (یا آنها را در انحصار خود دارند)، با این حال هنوز نمی‌توانیم به سوالات ظاهراً ساده‌ای مانند اینکه آیا پیش از واگذاری بانک دولتی باید سرمایه‌های آنرا افزایش داد و آیا باید تمامی بانکهای دولتی را به یکباره فروخت یا به تدریج، پاسخ گوئیم. همچنین برای سیاستگذارانی که در تلاش برای برقراری توازن بین بازسازی ساختاری بخش بانکی و توسعه بازارهای سهام و اوراق قرضه هستند، اگرچه این مساله مبتلا به بسیاری از کشورها (بویژه چین و هند) می‌باشد، راهنمایی‌های بسیار ناچیزی داریم.

کشورهای توسعه نیافته چگونه باید بنگاههای دولتی را به بخش خصوصی واگذار کنند؟

سیاست خصوصی‌سازی در بریتانیا توسعه یافت و سایر کشورهای توسعه یافته نیز بلافاصله از آن پیروی کردند. البته بسیاری از کشورهای در حال توسعه و انتقالی نیز خصوصی‌سازی را تعقیب کردند و شواهد تجربی نشان می‌دهد که این سیاست در این کشورها نیز کارآمد بوده است. اما در در تحقیقات بسیار معدودی به بررسی سابقه خصوصی‌سازی در کشورهای فقیر و کمتر توسعه یافته پرداخته شده است، بنابراین سوال این است که آیا این کشورها نیازمند رویه‌های خاص یا کمک‌های ویژه‌ای هستند؟

بی‌تردید وضعیت اقتصادی شهروندان کشورهای فقیر غیرمنصفانه است و در عین حال دولتهای خیرخواه (در موارد بسیار معدودی که وجود دارند) آنها در ارتقاء توسعه و نیز خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی و شرکتهای شبه دولتی¹ باید موازنه-های سیاستی² جانکاهی را صورت دهند. فقر و بی‌سوادی فراگیر است و دولتها

1. Para-Statal Companies

2. Policy Trade-offs

اغلب فاسد و یا نالایق هستند. کارآفرینان بومی اغلب به شدت تحت کنترل دولتها هستند، وضعیت زیربنایی شرکتهای آنها بد است و یا صرفاً فاقد سرمایه لازم می- باشند. در اغلب موارد بنگاههای دولتی یا تحت کنترل دولت بر تمامی جنبه های زندگی اقتصادی سلطه دارند و این وضعیت مشوق عقب ماندگی تکنولوژیکی و مدیریت بی نهایت ضعیف است، بنابراین به لحاظ نظری، جبران بالقوه خسارات ناشی از تغییر مالکیت باید خیلی زیاد باشد. از طرف دیگر، حاشیه خطا بسیار محدود است، به عبارت دیگر در صورتی که خصوصی سازی یکی از بنگاههای دولتی کلیدی به خوبی صورت پذیرفته و یا به شکست بیانجامد، پیامدهای بسیار ناگواری خواهد داشت. سرانجام آنکه، از آنجا که این اقتصادها چنان ضعیف و بدون آتیه هستند که شرکتهای چندملیتی غربی به ندرت برای خرید بنگاههایی که عرضه می شوند تمایل نشان می دهند، بنابراین تنها حمایت خارجی محدودی که از دولتهای خصوصی ساز به عمل می آید، از سوی نهادهای بین المللی مانند بانک جهانی است.

به رغم وجود این سلسله از مسایل، دولتهای کشورهای توسعه نیافته باید فعالانه خصوصی سازی را به عنوان یکی از سیاست های اصلی خود تعقیب نمایند، در عین حال باید تلاش نمایند تا حمایت کارگزاری های توسعه¹ و سازمانهای کمک دهنده² را برای کمک به فرآیند گذار، به هر میزان که امکان پذیر است، جلب نمایند. در این کشورها هیچ سیاستی را که شرکتهای را مجبور به اخراج کارگران می کند، بدون اینکه از آنها حمایت لازم را به عمل آورد، نمی توان توجیه کرد (مهم نیست که در بلندمدت، هزینه های اقتصادی این جبران خسارت تا چه میزان است). خوشبختانه، کارگزاریهای توسعه معمولاً تمایل زیادی به حمایت مالی از تمامی کشورهای فقیری نشان می دهند که حقیقتاً خود را نسبت به اصلاحات اقتصادی و خصوصی سازی متعهد می کنند، به ویژه که تا به امروز دولتهای معدودی بدون اعمال فشار به این اقدام مبادرت ورزیده اند. از طرف دیگر، سیاستگذاران و مقامات کارگزاریهای توسعه

1. Development Agencies

2. Aid Organizations

به ویژه باید مراقب باشند که درباره مزایایی که واقعاً خصوصی‌سازی می‌تواند به همراه داشته باشد، «اغراق نکنند». اگرچه تغییر مالکیت، معمولاً کارآمدی و بهره‌وری بنگاه دولتی را افزایش می‌دهد، اما یک کارخانه تولید قند ورشکسته را به یک تولیدکننده جهانی تبدیل نمی‌کند یا به دولت امکان نمی‌دهد تا استاندارد زندگی تمامی شهروندان را بصورتی گسترده ارتقاء دهد. همانگونه که زمانی یکی از مشاوران بانک جهانی اظهار داشت: «راه میانبری برای توسعه وجود ندارد».

اهمیت و کارآیی خصوصی‌سازی در ایالات متحده چقدر بوده است؟

هر کسی که به تحقیق درباره خصوصی‌سازی می‌پردازد به زودی این نکته را درمی‌یابد که این واژه در مناطق مختلف جهان معانی متفاوتی دارد. خصوصی‌سازی در اروپای غربی، ژاپن، کانادا و اغلب کشورهای در حال توسعه به فروش بنگاههای اقتصادی دولتی به سرمایه‌گذاران خصوصی اشاره دارد و این واگذاری می‌تواند به شکل عرضه عمومی سهام یا فروش اموال به یک شخص حقیقی یا حقوقی بخش خصوصی باشد. امروزه در اقتصادهای انتقالی کشورهای اروپای مرکزی و شرقی نیز خصوصی‌سازی به همین معنی است اما در اوایل و اواسط دهه 1990، این واژه به انتقال مالکیت از دولت به شهروندان با استفاده از شیوه‌های یارانه‌ای، جبران خسارات (معمولاً ناشی از مصادره اموال) یا دیگر شیوه‌های رایگان یا تقریباً رایگان نیز اشاره داشت. در چین، تعداد معدودی از بنگاههای دولتی بزرگ واقعاً به بخش خصوصی واگذار شده‌اند و در عوض، سهام تازه ایجاد شده در این شرکتها به سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی فروخته شده و درآمدهای حاصله در اختیار شرکت و نه دولتهای مرکزی یا محلی قرار گرفته است. تاکنون دولت چین کنترل نهایی هیچکدام از بنگاههای دولتی اصلی خود را واگذار نکرده است.

از آنجا که در ایالات متحده بنگاههای دولتی حقیقی معدودی وجود دارند، خصوصی‌سازی در اینجا نیز معنایی کاملاً متفاوت دارد. همانگونه که لوپز دوسیلان، اشلیفر و ویشنی (1997) و نیز بوردمن، لورین و وینینگ (2003) اشاره کرده‌اند،

خصوصی سازی در آمریکا به عقد قرارداد برای عرضه خدمات توسط بخش خصوصی اشاره دارد، خدماتی که اخیراً توسط دولت ارائه می شده اند. لوپز دوسیلا، اشلیفر و ویشنی به لحاظ تجربی بررسی می کنند که چرا دولتهای ایالتی مختلف برای انجام فعالیت های خاصی به عقد قرارداد روی می آورند و درمی یابند که هرچه محدودیت های مالی دولت بیشتر باشد و قدرت اتحادیه های کارگری کمتر، احتمال عقد قرارداد برای عرضه خدمات عمومی بیشتر خواهد بود.

آیا صنایعی هستند که نباید به بخش خصوصی واگذار شوند؟

وزنه شواهد تجربی که در خلال دهه گذشته به دست آمده اند، به وضوح نشان می دهند که خصوصی سازی معمولاً عملکرد مالی و اجرایی اغلب شرکتها را در اکثر کشورها بهبود می بخشد و در صنایع مختلف با پیامدهای متفاوتی همراه است. خصوصی سازی معمولاً به بهبود سریع و اغلب چشمگیر عملکرد کارخانه های تولیدی (برای مثال مونتاژ اتومبیل، اکتشاف و بهره برداری از نفت و تولید آهن) و فعالیت های خدماتی مانند مخابرات و توزیع گاز که در صنایع رقابتی جهانی فعالیت می کنند، منجر می شود. در واقع، از آنجا که بهبود عملکرد این شرکتها چنان آشکار است و ضرورت تغییر مالکیت به منظور دستیابی به منابع جدید سرمایه و فناوری چنان فوری است که جای مشاجره و مجادله ای برای خصوصی سازی این فعالیتها باقی نمی ماند.

در فعالیت های خدماتی تحت نظارت در کنار مخابرات و توزیع گاز، شواهد مجاب کننده ای وجود دارند که نشان می دهند خصوصی سازی تنها در صورتی می تواند در ابعاد چشمگیر عملکرد را بهبود بخشد که قدم های سیاستی مکمل و مناسبی برداشته شود. شواهد مربوط به شرکت های برق به وضوح نشان می دهند که خصوصی سازی هنگامی بهترین کارایی را دارد که دولتها همزمان سیستم نظارتی مؤثری را برقرار نموده و رقابت را در صنعت تحت نظارت تشویق نمایند. شواهد تجربی مربوط به بانکها و شرکت های هواپیمایی بسیار پیچیده تر هستند. در حالی که در

بخش اعظم تحقیقات مربوط به این صنایع نشان داده شده که خصوصی‌سازی عملکرد را بهبود می‌بخشد، اما پیشرفتهایی که تا کنون ثبت شده‌اند با توجه به معیارهای اقتصادی بزرگ و نیرومند نبوده و همیشه هنگامی به دست آمده‌اند که بنگاههای دولتی به شرکتهای خارجی فروخته شده‌اند.

مباحث پیش گفته موجب طرح سوالی بنیادی می‌شود: آیا صنعتی وجود دارد که به دلیل آنکه هزینه‌های تغییر مالکیت بر مزایای آن پیشی می‌گیرد، نباید به بخش خصوصی واگذار شود؟ در یک سطح، پاسخ به این سوال قطعاً آری است؛ خدمات دولتی بسیاری وجود دارند (دفاع، دستگاه قضایی، خدمات رفاهی اولیه) که نباید گذشته از آنکه منافع مادی انجام چنین کاری تا چه حد است، عرضه آنها از طریق عقد قرارداد به بخش خصوصی واگذار شود. خصوصی‌سازی در موارد دیگر (مانند مدیریت فضای سبز، عرضه خدمات بهداشتی، آموزش عالی و اداره زندانها) ممکن است به مزایای اقتصادی قابل اندازه‌گیری منجر شود و نیز هزینه‌هایی غیراقتصادی که چندان قابل اندازه‌گیری نیستند.

اما آیا فعالیتهای اقتصادی پولی‌ای نیز وجود دارند که نباید خصوصی شوند؟ اگرچه با احتیاط می‌گوییم خیر، اما صنعتی هست که اثبات شده که انتقال مالکیت آن به بخش خصوصی به طریقی که به پیشرفتهای رفاهی آشکاری منجر گردد، بسیار دشوار است. منظورمان صنعت آب و فاضلاب است. همانگونه که در گزارش‌های متعدد بانک جهانی و سازمان ملل تشریح گردیده، مدیریت آب و فاضلاب به قیمتی که هم برای عرضه‌کننده سودآور باشد و هم مصرف‌کننده بتواند از عهده هزینه‌های آن برآید (به ویژه در کشورهای فقیر که برای به روز کردن شبکه‌های آنها سرمایه‌گذاریهای گسترده‌ای باید صورت پذیرد) بی‌نهایت دشوار است. تنها سه شرکت آب (اروپایی) فعالانه در برنامه‌های خصوصی‌سازی صنعت آب در جهان مشارکت کرده‌اند و عموماً تجارب ناخوشایندی در مورد خصوصی‌سازی در کشورهای در حال توسعه دارند. بنابراین آن دسته از دولتها که تمایل دارند تا شرکتهای آب و فاضلاب خود را بفروشند نمی‌توانند روی تقاضای شرکتهای چندملیتی حساب کنند. در واقع

در اغلب موارد، این فروشها ناتوان از یافتن یک خریدار لایق هستند. متأسفانه، شواهد تجربی درباره خصوصی سازی آب و فاضلاب هم پیچیده و هم محدود است. در حالی که سل و پارکر (2003) هیچ گونه بهبودی در عملکرد صنعت آب و فاضلاب انگلستان و ولز نمی یابند که ناشی از خصوصی سازی باشد، گالیانی، گرتلر و شاردروسکی¹ (2001) بهبود چشمگیری را در عملکرد (و توسعه خدمات) شرکتهای آب کشور آرژانتین نشان می دهند که پس از واگذاری در اوایل دهه 1990 به دست آمده است. بنابراین در مجموع می توانیم نتیجه بگیریم که شاید بتوان شرکتهای آب و فاضلاب را به بخش خصوصی واگذار کرد، اما باید توجه داشت که تغییر مالکیت تنها در صورتی به بهبود چشمگیر خدمات منجر می شود، که اجازه داده شود هزینه خدمات در ابعاد قابل ملاحظه ای افزایش یابد و مصرف کنندگان بتوانند این قیمت ها را بپردازند.

آینده خصوصی سازی

در ربع قرن گذشته شاهد گسترش سریع خصوصی سازی در سراسر جهان بودیم، اما آینده این خط مشی چه خواهد بود؟ مباحث کتاب را با تلاش برای پیش بینی این موضوع به پایان می بریم که در آینده نزدیک (یا به عبارتی پنج سال آینده) و نیز در بلندمدت (20 سال آینده) خصوصی سازی تا چه میزان رخ خواهد داد؟ پیش بینی های کوتاه مدت ما بیشتر منطقه ای خواهد بود که با اروپای غربی شروع شده و با آمریکای لاتین به پایان می رسد ولی در آینده نگرهای بلندمدت بیشتر بر این موضوع تمرکز می کنیم که کدام دسته از خدمات دولتی و صنایع جدید تا سال 2025 به بخش خصوصی منتقل خواهد شد.

خصوصی سازی در آینده نزدیک (2005 تا 2010)

اروپای غربی

1. Galiani, Gertler and Schargrotsky

با ارائه این دلیل ساده که دولتهای اروپای غربی دیگر چیز چندانی برای فروش ندارند، می‌توان بصورتی محکمه پسند مدعی شد که در سالهای آینده نسبت به سالهای 1995 تا 2000، شاهد موارد معدودی از خصوصی‌سازی در این کشورها خواهیم بود. در واقع، بنگاههای دولتی از زندگی اقتصادی بریتانیا، پرتغال، اسپانیا و (در ابعاد کمتری) ایتالیا حذف شده‌اند و اهمیت آنها در ابعاد چشمگیری در تمامی کشورهای اروپای شرقی کاهش یافته است. تمامی کشورهای بزرگ اتحادیه اروپا در خلال دهه 1990 برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی آغاز کردند و تعداد شرکتهای مخابراتی، بانک‌ها، شرکتهای هواپیمایی، شرکتهای آب و فاضلاب و یا شبکه‌های تولید و توزیع نفت و گاز دولتی در این منطقه بسیار محدود است.

از طرف دیگر اغلب بنگاههای دولتی اتحادیه اروپا بصورت بخشی واگذار شده- اند و دولتهای معدودی توانسته‌اند پیش از آنکه سقوط بازار سهام در سالهای 2000 تا 2002 مانع عرضه گسترده سهام گردد، دارایی‌های خود در بنگاههای دولتی را بطور کامل واگذار کنند. به ویژه تنها بخشی از عرضه‌کنندگان اروپایی شرکتهای مخابرات بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شده‌اند و در حالی که دولتهای آلمان، فرانسه، نروژ و سوییس اکثریت سهام شرکتهای ملی مخابرات را در دست دارند، سهم دولتهای اطریش، هلند و سوئد 35 تا 48 درصد است. در مجموع، این بخش از سهام مخابرات تقریباً 100 میلیارد دلار ارزش دارد.

در حالی که به نظر می‌رسد که ارزشمندترین دارایی سهامی دولتهای اروپایی سهام شرکت مخابرات آنها است، احتمالاً با گذشت زمان دارایی‌های دیگر نیز ارزشی در همین مقیاس خواهند یافت. همانگونه که در فصل دهم بررسی شد، در حالی که تعداد معدودی از دولتهای اروپایی دارایی‌های خود در شبکه‌های ملی تولید و توزیع برق را بطور کامل واگذار کرده‌اند، بسیاری حتی فرآیند خصوصی‌سازی صنایع برق خود را آغاز نکرده‌اند. ایتالیا، نروژ و فنلاند همچنان بخش بزرگی از سهام شرکتهای ملی نفت و گاز را در اختیار دارند (در مجموع به ارزش تقریبی 50 میلیارد دلار) و فرانسه حتی هنوز فرآیند خصوصی‌سازی گاز دو فرانس و یا الکتریسیته دو فرانس،

که هر کدام احتمالاً بیش از 30 میلیارد دلار ارزش دارند را آغاز نکرده‌اند. دولتهای مرکزی و ایالتی آلمان، ایتالیا و چندین کشور دیگر همچنان اکثریت (گاهی 100 درصد) سهام بانکها و موسسات مالی غیربانکی را در اختیار دارند. دولتهای فرانسه، ایتالیا، یونان و کشورهای اسکاندیناویایی اکثریت سهام شرکتهای هواپیمایی ملی را حفظ نموده و دولت هلند 14 درصد سهام KLM را در اختیار دارد.

در مجموع، سهام دولتهای اتحادیه اروپا در بنگاههای کاملاً دولتی یا آن دسته از بنگاهها که بصورت بخشی واگذار شده‌اند، احتمالاً به قیمت روز 250 میلیارد دلار ارزش دارد. اگر بازارهای سهام به رشد ارزش خود در خلال 5 سال آینده ادامه دهند و اگر دولتهای اروپایی یک بار دیگر مشتاقانه سهام خود در بنگاههای دولتی را واگذار کنند، این منطقه تا سال 2010 شاهد معامله سهام به ارزش 300 میلیارد دلار خواهد بود.

اروپای شرقی و جمهوریهای شوروی سابق

اگر صرفاً بگوییم که دهه گذشته دوران پریهاوویی برای کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و نیز جمهوریهای شوروی سابق بوده است، به هیچ وجه حق مطلب را ادا نکرده‌ایم. اغلب اقتصادهای انتقالی پس از شروعی دردناک و نامنظم، حداقل بصورت بخشی بنگاههای دولتی اصلی خود را واگذار کردند، اگرچه در بسیاری از موارد دولتها همچنان بخش قابل توجهی از سهام آنها را در اختیار دارند. شاید عجیب باشد که بانکداری تنها صنعتی است که تا کنون در اغلب موارد بصورت کامل توسط دولتهای انتقالی واگذار شده، اگرچه نتیجه نهایی این فرآیند در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی تقریباً بطور کامل مالکیت خارجی بوده است (چیزی که به ندرت در روزهای اول واگذاری دولتها به آن تمایل داشتند).

در مورد صنایع شبکه‌ای در این کشورها باید گفت که خصوصی سازی آنها پیشرفت بسیار کمتری داشته است. شرکتهای مخابرات، تولید و توزیع نفت و گاز و برق عمدتاً دولتی باقی مانده‌اند. دولتهای کرواسی، روسیه، صربستان و اسلواکی هنوز

حداقل 49 درصد سهام شرکتهای عرضه‌کننده خدمات تلفن ثابت یا همراه (یا هر دو) را در اختیار دارند و ارزش این سهام در مجموع 15 میلیارد دلار به نرخ روز است. تعداد معدودی از شرکتهای برق منطقه‌ای حتی بصورت بخشی واگذار شده‌اند و بنابراین در صورت اجرای شایسته یک برنامه کامل خصوصی‌سازی و اجازه بازسازی ساختاری این شرکتها به خریداران، درآمد حاصله می‌تواند از مرز 20 میلیارد دلار تجاوز کند.

اما بی‌تردید ارزشمندترین سهام باقیمانده کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و جمهوریهای شوروی سابق در شرکتهای نفت و گاز آنها نهفته است. دولتهای لهستان و مجارستان بخش کوچکی از سهام شرکتهای ملی نفت خود را در اختیار دارند که در مجموع حدود 2 میلیارد دلار ارزش دارد، اما بسیار کمتر از ارزش باقیمانده سهام دولت روسیه در گازپروم و سه شرکت دیگر است. ارزش دارایی‌های دولت فقط در گازپروم به نرخ روز 17 میلیارد دلار است و شاید همین امروز بتوان باقیمانده سهام سه شرکت دیگر را به مبلغ 3 میلیارد دلار یا بیشتر به فروش رسانید. شبکه لوله‌های منطقه و دیگر شبکه‌های توزیع نیز همچنان دولتی هستند. در مجموع، ارزش باقیمانده سهام دولتهای اروپای مرکزی و شرقی و جمهوریهای شوروی سابق در شرکتهایی که کاملاً دولتی بوده یا بصورت بخشی واگذار شده‌اند شاید 75 میلیارد دلار باشد و احتمال آن می‌رود که در پنج سال آینده بسیاری از آنها واگذار شوند.

آفریقا

در خلال دو دهه گذشته خصوصی‌سازی، سیاستی شبه مخفی در آفریقا بوده است. در حالی که چند صد معامله در این قاره ثبت شده اما ارزش کل واگذاریها کمتر از 20 میلیارد دلار است و اغلب آنها در نیجریه و آفریقای جنوبی رخ داده‌اند (ر.ک بئل 2003). بعلاوه، در موارد بسیار معدودی اکثریت سهام آن دسته از بنگاههای دولتی که حاکم بر زندگی اقتصادی در آفریقای زیر صحرای بوده‌اند، به بخش خصوصی واگذار شده و اکثر آنها حتی بصورت بخشی نیز واگذار نشده‌اند.

بنابراین، بی تردید ظرفیت بالقوه (هم از نظر ارزش و هم از نظر تعداد) برای خصوصی سازی در آفریقا بسیار بالا است. اما در پنج سال آینده، با توجه به شرایط سیاسی و ایدئولوژیکی حاکم، احتمال بروز چنین موجی در خصوصی سازی بعید به نظر می رسد. احتمال می رود که در میان مدت و تا پایان این دهه، جریان مختصر اما مستمری از فروشها به ارزش سالانه 5 میلیارد دلار وجود داشته باشد. در بلندمدت، ظرفیت بالقوه برای خصوصی سازی در آفریقا بسیار روشن تر به نظر می رسد.

جنوب و شرق آسیا

به دو دلیل اساسی، این منطقه وسیع خوش آتیه ترین منطقه برای خصوصی سازی در پنج سال آینده است. اول، در مقایسه با اروپا و آمریکای لاتین، خصوصی سازی در اکثر کشورهای آسیایی شیوع کمتری داشته و بنابراین دارایی های زیادی برای فروش باقی مانده است. دوم، نرخ رشد بسیاری از دولتهای آسیایی همچنان دو برابر یا بیشتر از دو برابر دیگر مناطق است و بنابراین سرمایه گذاران بین المللی همچنان علاقه شدیدی برای تصاحب آن دسته از دارایی های دولتهای آسیایی دارند که قرار است به بخش خصوصی واگذار شوند. اکثر دولتهای آسیایی همچنان اکثریت یا تمامی سهام شرکتهای ملی مخابرات را در دست دارند و عده معدودی حتی خصوصی سازی صنعت برق خود را آغاز کرده اند. در اقتصاد بسیاری از کشورهای منطقه بانکهای دولتی نقش مهمی ایفا می کنند و اغلب آنها همچنان دولتی هستند. همچنین بسیاری از شرکتهای هواپیمایی در این منطقه بر خلاف معمول از ارزش بسیار بالایی برخوردار هستند و در صورتی که صنعت جهانی هوانوردی به بهبود کند اما مستمر خود همچنان ادامه دهد، می توانند در خلال سالهای آینده سرمایه بادآورده ای را به جیب دولتهای واگذار کننده سرازیر کنند.

اما تردید چندانی وجود ندارد که آتیه خصوصی سازی در دو کشور آسیایی چین و هند روشن تر از دیگران است. این کشورها بر اساس برابری قدرت خرید، دومین و پنجمین اقتصاد بزرگ جهان هستند و هر دو به سرعت در حال رشد می باشند.

بعلاوه، تا کنون خصوصی‌سازی در دستورالعمل اصلاحات اقتصادی هیچ کدام از این کشورها نقش برجسته‌ای نداشته است. اگرچه دولت چین بخش کوچکی از سهام خود در صدها بنگاه دولتی را فروخته، اما همانگونه که لین (2000) و سان و تانگ (2003) گزارش داده‌اند، هیچ کدام از این واگذاری‌ها انتقال کامل مالکیت را شامل نشده و تعداد معدودی از بنگاههای دولتی اصلی حتی بصورت بخشی واگذار شده‌اند. اعلامیه‌های متعدد دولت چین در اوایل سال 2004 مبنی بر اینکه تقریباً 100 میلیارد دلار از پس‌اندازهای ارزی خود را در سه بانک (از چهار بانک) بزرگ سرمایه‌گذاری خواهد کرد، ارزش بالقوه خصوصی‌سازی کامل نظام مالی چین را نشان می‌دهد. همچنین سهام دولت چین در شرکت مخابرات بیش از 50 میلیارد دلار به قیمت روز ارزش دارد و ارزش باقیمانده سهام آن در شرکتهای ملی نفت و گاز حدود 40 میلیارد دلار برآورد می‌شود.

در حالی که چین حداقل اجرای برنامه خصوصی‌سازی را آغاز کرده، هند به چنین اقدامی نیز مبادرت نورزیده است. گوپتا (2004) نشان می‌دهد به رغم امیدهای فراوان برای افزایش بودجه ملی در نتیجه خصوصی‌سازی، تعداد معدودی از بنگاههای دولتی بزرگ حتی بصورت بخشی واگذار شده‌اند (و ابعاد سهام فروخته شده در اوایل سال 1999 بسیار ناچیز بوده است). بعلاوه، از آنجا که هند بر خلاف معمول، بخش دولتی بسیار گسترده‌ای دارد، ظرفیت بالقوه برای خصوصی‌سازی گسترده در این کشور بسیار بالا است. از طرف دیگر، مدیریت اغلب بنگاههای بزرگ دولتی ضعیف است و تقریباً تمامی تلاشهایی که تا کنون برای فروش شرکتهای دولتی صورت گرفته (به ویژه در بخش بانکی) با مخالفت مواجه شده است. بنابراین در پیش‌بینی چشم‌اندازهای میان مدت خصوصی‌سازی در هند و در ابعاد کمتری چین و نیز دیگر کشورهای آسیایی باید بسیار محتاطانه عمل کرد. با این وجود، معتقدیم که دولتهای منطقه احتمالاً می‌توانند در خلال پنج سال آینده از طریق فروش اموال و نیز خصوصی‌سازی سهامی، تقریباً 400 میلیارد دلار درآمد داشته باشند و تقریباً نیمی از این درآمد به چین و هند تعلق خواهد داشت.

ژاپن و اقیانوسیه

ژاپن به معمایی برای محققان خصوصی سازی تبدیل شده است. از سال 1985 به این سو، این کشور بیش از هر کشور دیگری از محل خصوصی سازی ها درآمد داشته است، در عین حال دولت (به کرات) حراج هایی را که ضعیف ترین طراحی را داشته- اند، ترتیب داده و به دلیل شکست آشکار چند SIP سرزنش شده است. حتی پس از واگذاری تقریباً 150 میلیارد دلار دارایی در خلال دو دهه گذشته، دولت ژاپن همچنان دارایی های بی نهایت ارزشمندی دارد. دارایی های دولت تنها در NTT و NTT DoCoMo بیش از 70 میلیارد دلار به نرخ روز ارزش دارد و دولت حتی خصوصی سازی سیستم پس اندازهای پستی¹ یا دیگر موسسات مالی شبه دولتی را آغاز نکرده است. بخش چشمگیری از شبکه های حمل و نقل و الکتریسیته و نیز فرودگاهها و بنادر اصلی همچنان دولتی هستند. اگرچه شواهد چندانی دال بر وجود قصدی جدی در این زمینه وجود ندارد، اما درآمد بالقوه یک برنامه جامع خصوصی- سازی در ژاپن از 100 میلیارد دلار تجاوز خواهد کرد.

وضعیت استرالیا و نیوزیلند کاملاً بر عکس ژاپن است. این دو کشور تقریباً چیزی برای واگذاری ندارند. استرالیا و (به ویژه) نیوزیلند در دهه های 1980 و 1990 رهبران خصوصی سازی بوده اند و اغلب بنگاه های دولتی خود را حداقل بصورت بخشی واگذار کرده اند. با این وجود استرالیا همچنان 50/1 درصد سهام شرکت ملی مخابرات خود (تله سترا) را که به نرخ روز بیش از 20 میلیارد دلار می ارزد و نیوزیلند 46 درصد سهام شرکت تله کام نیوزیلند را که حدود 3 میلیارد دلار ارزش دارد، در اختیار دارند. اکنون صنعت برق استرالیا که بطور سنتی در مالکیت دولتهای ایالتی بجای مرکزی قرار داشته است، بصورت بخشی واگذار شده و احتمال می رود در آینده نزدیک بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شود. در مجموع، سرمایه- گذاران بین المللی در سالهای آینده چندان شاهد عرضه سهام در این کشورها

1. Postal Savings System

نخواهند بود.

آمریکای لاتین

آمریکای لاتین منطقه‌ای است که در میان مدت کمترین امیدها به خصوصی‌سازی در آن می‌رود. این نتیجه‌گیری مبتنی بر سه مشاهده اساسی است. اول، آمریکای لاتین در دهه 1990 بیش از هر منطقه دیگری (حتی اروپای غربی) راه خصوصی‌سازی کامل بنگاههای دولتی را پیموده است، بنابراین دولتهای منطقه اکنون دیگر دارایی‌هایی چندانی که به راحتی بتوان آنها را معامله کرد در اختیار ندارند. دوم، خصوصی‌سازی در آمریکای لاتین چنان بدنام شده است که دولتهای معدودی جرأت پیشنهاد دور جدیدی از واگذاریها را دارند، حتی اگر دارایی‌های زیادی برای فروش در اختیار داشته باشند. در واقع، جای تعجب خواهد بود اگر در چند سال آینده در پرو، بولیوی، ونزوئلا، آرژانتین، برزیل و دیگر کشورها، چندین شرکت خصوصی شده مجدداً ملی اعلام نشوند. سوم، به نظر می‌رسد که امروز سرمایه‌گذاران بین‌المللی آمریکای لاتین را به نفع بازارهای نوظهور رها کرده‌اند، زیرا هم به رشد اقتصادی بسیاری از کشورهای این منطقه امید چندانی وجود ندارد و هم سرمایه‌گذاران شاهد گرایشهای پوپولیستی و چپ‌گرایانه رهبران سیاسی منطقه هستند. از آنجا که تا کنون این گرایش‌ها به تغییر عملی سیاستها منجر نشده، اگر توسعه جهانی اقتصاد، امید به رشد اقتصادی آمریکای لاتین را بهبود بخشد، دیدگاه سرمایه‌گذاران نیز تغییر خواهد کرد. اما شک داریم که در چند سال آینده از طریق خصوصی‌سازی‌های جدید بیش از 20 میلیارد دلار درآمد نصیب دولتهای منطقه شود و در عین حال باید اعتراف کنیم که دورنمای بلندمدت نیز چندان امیدوارکننده نیست.

آمریکای شمالی

همانگونه که تاریخ خصوصی‌سازی در سه کشور آمریکای شمالی با دیگر نقاط جهان تفاوت بسیاری دارد، چشم‌اندازهای واگذاری در این منطقه نیز بسیار متفاوت است. مکزیک برنامه گسترده‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی در خلال سالهای 1988 تا

1992 به اجرا گذارد که با موفقیت بسیار همراه بود، اما متأسفانه این اعتبار در اواسط دهه 1990 و به دلیل شکست آشکار و بسیار پرهزینه برنامه خصوصی سازی بانکها خدشه دار شد. از سال 1995 به این سو موارد بسیار معدودی از فروش اموال دولتی در این کشور رخ داده و احتمالاً در چند سال آینده نیز وضعیت به همین گونه خواهد بود. با این وجود شرکت ملی نفت مکزیک (پیمکس) و نیز شبکه ملی برق همچنان صد در صد دولتی هستند و در مجموع می توان آنها را به مبلغ 150 میلیارد دلار یا بیشتر واگذار کرد. به دلائل سیاسی فروش دیگر دارایی ها در آینده نزدیک امکان پذیر به نظر نمی رسد. به جز این دو مورد، دولت مکزیک بنگاههای دولتی معدودی در اختیار دارد که به راحتی بتوان آنها را عرضه کرد.

کانادا در خلال دو دهه گذشته همیشه محتاطانه راه خصوصی سازی را پیموده و به عبارتی، تعدادی از دارایی های دولتی را در یک سال فروخته و در سال بعد این فرآیند را فراموش کرده است. در برنامه خصوصی سازی کانادا که بیش از 20 میلیارد دلار از سال 1985 به این سو درآمد داشته، ایدئولوژی نقش چندانی ایفا نکرده است. اخیراً اکثر اقدامات مربوطه در سطح منطقه ای رخ داده اند و دولتهای ایالتی به صورت بخشی، در حال واگذاری مالکیت شبکه های برق و دیگر دارایی های حوزه انرژی هستند. تداوم روند موجود (در سالهای اوج واگذاری 5 میلیارد دلار و در بقیه سالها کمتر از 100 میلیون دلار واگذاری)، مطمئن ترین پیش بینی درباره خصوصی سازی در کانادا در آینده نزدیک است.

چشم اندازهای خصوصی سازی در میان مدت برای هیچ کشور بزرگی به اندازه ایالات متحده اسرارآمیز نیست. همانگونه که قبلاً اشاره شد، خصوصی سازی های «کلاسیک» معدودی در ایالات متحده رخ داده اند، صرفاً به این دلیل ساده که به طور سنتی بنگاههای دولتی در حیات اقتصادی ایالات متحده نقش محدودی ایفا کرده اند. در عوض، خصوصی سازی به معنی عقد قرارداد با بخش خصوصی برای عرضه خدماتی است که سابقاً توسط بخش دولتی ارائه می شده و حتی بر اساس این تعریف تعدیل شده نیز کل درآمدهای حاصله در تمامی سطوح حکومتی در ایالات متحده بسیار ناچیز بوده است. مطمئن ترین شرط بندی برای پنج سال آینده این است که این

جریان تدریجی خصوصی‌سازی‌های کوچک ادامه خواهد یافت. اما ماههای پایانی سال 2003 و انتخاب آرنولد شوارتزینگر¹ به عنوان فرماندار کالیفرنیا در انتخاباتی واقعاً عجیب، تصویری اجمالی از تغییرات سیاسی احتمالی در آینده ارائه می‌دهند. با توجه به کسری بودجه بی‌سابقه دولت و اجبار فرماندار شوارتزینگر برای بستن بودجه (بدون افزایش مالیاتها) و نیز توصیه‌های فلسفی که بسیاری از مشاوران اقتصادی او ارائه می‌دهند، احتمال زیادی وجود دارد که در چند سال آینده کالیفرنیا برنامه گسترده‌ای را برای عقد قرارداد و فروش اموال پیگیری کند. در صورت اجرای چنین برنامه‌ای که به نظر می‌رسد موفقیت آمیز هم باشد، احتمالاً گرایش سراسری به سوی عرضه خدمات توسط بخش خصوصی بجای دولت به وجود خواهد آمد. در مجموع، حداکثر درآمد حاصل از خصوصی‌سازی در سراسر جهان در خلال پنج سال آینده احتمالاً بین 250 تا 500 میلیارد دلار خواهد بود. اگرچه در سالهای 2004 و 2005 شاهد تداوم بهبود وضعیت بازار جهانی سهام نسبت به سطح 50 میلیارد دلار معامله سالانه آن در سالهای 2001 و 2002 خواهیم بود، اما دستیابی به درآمد سالانه 160 تا 180 میلیارد دلار سالهای 1997 تا 2000 در آینده نزدیک بعید به نظر می‌رسد. آتیهدارترین مناطق برای خصوصی‌سازی در خلال سالهای 2005 تا 2010 احتمالاً به ترتیب جنوب و شرق آسیا (به ویژه چین و هند)، اروپای غربی، اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی و شرقی و جمهوریهای شوروی سابق و ژاپن خواهند بود.

چشم‌اندازهای بلندمدت و چالش‌های خصوصی‌سازی

چشم‌اندازهای بلندمدت خصوصی‌سازی در سراسر جهان (به عبارتی 20 سال آینده) چگونه است؟ بی‌تردید هر چه آینده دورتری پیش‌بینی شود، دقت کمتری وجود خواهد داشت و بنابراین به خواننده توصیه می‌کنیم که به پیش‌بینی‌هایی که در این بخش ارائه می‌شود، با دیده احتیاط بنگرد. با این وجود می‌توانیم سه «ابرگرایش»²

1. Arnold Schwarzenegger

2. Mega-Trend

را شناسایی کنیم، که اگر آنگونه که ما پیش بینی می‌کنیم رخ دهند، از ظرفیت بالقوه دگرگونی تأثیرات سیاسی و اقتصادی خصوصی سازی در جهان برخوردارند. اولین گرایش و بالقوه قوی‌ترین گرایشی که معتقدیم به وجود خواهد آمد آن است که دولتهای تولیدکننده نفت تصمیم خواهند گرفت تا شرکتهای ملی نفت خود را به بخش خصوصی واگذار کنند. اگرچه این قدم در حال حاضر برای اکثر دولتهای نفتی و بویژه اعضای اپک غیرقابل تصور است، اما منطق اقتصادی واگذاری این شرکتها قانع کننده است. در خلال دو دهه گذشته تعداد معدودی از اقتصادهای نفتی عملکردی حتی در حد متوسط قابل قبول داشته‌اند و درآمد بالقوه‌ای که می‌تواند از برنامه خصوصی سازی شرکتهای ملی نفت حاصل شود، عظیم است. در فصل دهم محاسبه نمودیم که خصوصی سازی کامل 17 شرکت ملی نفت که اکنون در دولتهای عضو اپک و غیر عضو این سازمان کاملاً دولتی هستند می‌تواند با حداقل 1/45 و حداکثر 3/21 میلیارد دلار درآمد همراه باشند. آزمون عملی این موضوع که آیا این گرایش واقع گرایانه هست تنها هنگامی امکان پذیر است که دولت جدید عراق تصمیم بگیرد که آیا شرکت ملی نفت عراق را به بخش خصوصی واگذار خواهد کرد و اگر آری چه زمانی. اگر این فروش رخ داده و موفق از آب در آید، به احتمال زیاد به عنوان یک الگو عمل خواهد کرد.

دومین گرایشی که معتقدیم در خلال دو دهه آینده به وقوع خواهد پیوست، خیزش اقتصادی دنیای اسلام و به ویژه ملت‌های عرب در خاورمیانه است. همانگونه که اخیراً در «گزارش توسعه حقوق بشر عرب¹ سال 2000» سازمان ملل نشان داده شده است، دنیای عرب به لحاظ رشد اقتصادی و آزادی سیاسی و اقتصادی از دیگر مناطق جهان عقب‌تر است. برای سالیان متمادی دنیای عرب از رژیم‌های سرکوبگر و مداخله‌جو رنج برده است و بنگاههای دولتی که بر زندگی اقتصادی در کل منطقه سلطه دارند از جمله عقب افتاده‌ترین و کم‌بازده‌ترین بنگاهها در سراسر جهان هستند. برای آنکه این کشورها به هر گونه پیشرفتی در زمینه آزادی سیاسی بیشتر دست

1. Arab Human Development Report

یابند، ضروری است تا اصلاحات گسترده‌ای را در بخش دولتی خود صورت داده و درهای اقتصاد خود را به روی تجارت و سرمایه‌گذاری بگشایند. اگرچه طبق برآوردهای اخیر، تعداد معدودی از بنگاههای دولتی عرب (خارج از بخش نفت) دارای ارزش بالایی هستند، اما بسیاری از بنگاههای دولتی این کشورها می‌توانند هم برای خریداران استراتژیک خارجی و هم سرمایه‌گذاران داخلی بازار سهام جذاب باشند، در صورتی که به عنوان بخشی از فرآیند عمومی آزادسازی بازار اصلاح گردند. به عبارت دیگر، «موجودی» بنگاههای دولتی عرب هم گسترده و هم بالقوه ارزشمند است.

ابرجایش سوم را شاید بتوان خصوصی‌سازی حمل و نقل عمومی نام نهاد. به رغم واگذاری بخشی یا کامل بسیاری از شرکت‌های هواپیمایی ملی، همچنان در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، بخش اعظم شبکه حمل و نقل عمومی همچنان دولتی است. اغلب فرودگاهها، بنادر، شبکه‌های مسافربری ریلی، متروها و خدمات اتوبوسرانی دولتی هستند و تداوم این روند توجیه اقتصادی ندارد. بسیاری از این دارایی‌ها یا بی‌نهایت ارزشمند هستند یا می‌توانند بشوند و به آسانی می‌توان آنها را واگذار کرد. البته، بخش بزرگی از خدمات مسافربری ریلی نیازمند یارانه‌های گسترده دولت هستند، با این حال دست کم فضا برای مدیریت بخش خصوصی (اگر نه مالکیت مستقیم) وجود دارد.

گذشته از وضعیت خصوصی‌سازی مستقیم دارایی‌های موجود در آینده، تردید چندانی وجود ندارد که با گذشت زمان اهمیت تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی توسط بخش خصوصی افزایش خواهد یافت. خیزش دیدنی سرمایه‌گذاری پروژه‌ای به عنوان شیوه توسعه و تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی عظیم به وضوح نشان می‌دهد که سرمایه بخش خصوصی را می‌توان برای تأمین مالی آنچه بطور سنتی کارهای دولتی تصور می‌شده، بسیج نمود. مرزهای بین آنچه ذاتاً «دولتی» و «خصوصی» تصور می‌شود در حال از بین رفتن است و این واقعیت، خصوصی‌سازی را در خط مقدم سیاستگذاری عمومی در دو دهه گذشته قرار داده است و به نظر می‌رسد که این روند در دو دهه آینده نیز همچنان تداوم یابد.

اقتصاد مالی خصوصی سازی	782

ضمیمه شماره 1

ضمیمه شماره 1- نمونه شرکتهایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، 1961 تا 2003

این جدول اطلاعات توصیفی نمونه ما از آن دسته از بنگاههای دولتی را ارائه می‌دهد که از طریق عرضه عمومی سهام و به صورت کامل یا بخشی در فاصله زمانی مارس 1961 تا پایان آگوست 2003 واگذار شده‌اند. جدول اطلاعات پایه‌ای مانند تاریخ و اندازه عرضه و نیز این موضوع که آیا این عرضه یک عرضه عمومی اولیه (IPO) بوده یا عرضه فصلی را نشان می‌دهد. اطلاعاتی درباره شاخصه‌های عرضه (اولیه در مقابل ثانویه)، تخصیص جغرافیایی، تقاضای سرمایه‌گذار و بازگشت اولیه و سیاستهای دولت و مالکیت سهام نیز ارائه شده است.

نام شرکت ¹	تاریخ عرضه	عرضه عمومی اولیه			سهام دولت (%)		درصد سهام اختصاص یافته به			چندمر حله‌ای (بله /خیر)	دیگر محدودیت‌ها (بله /خیر)	سهام خاص (بله /خیر) ⁶	ابعاد پذیره نویسی ⁷	بازگشت اولیه ⁸
		اندازه عرضه (میلیون دلار)	عرضه خصوصی سازی (بله /خیر) ²	درصد ثانویه ³	قبل از عرضه	بعد از عرضه	کارکنان	سرمایه گذاران خارجی ⁴	سرمایه گذاران آمریکایی ⁵					
ارژانتین														
تلفونیکا دو آرژانتینا	دسامبر 91	849	+ بله	100	49 ⁹	10	-	-	-	بله	بله	خیر	2/5	-
تله کام آرژانتینا	مارس 92	1050	+ بله	100	30 ¹⁰	0	-	-	-	-	-	-	6	-
	مارس 92	1227	خیر	100										
Yacimientos Petroliferos Fiscales (YPF)	جون 93	2660	بله	100	100	54/7 ¹¹	10 ¹²	75	46	بله	بله	-	-	-

استرالیا														
-	3/5	خیر	بلی ¹⁶	خیر	0	0 ¹⁴	3/6 ¹³	70/25 50/35	100 70/25 50/35	0 100 100	بلی خیر خیر	1017 878 3100	91 جولای اکتبر 93 جولای 96	کامون ولت بانک
0 ¹⁶	بلی	-	-	-	-	-	-	0	100	100	بلی	1766	92 جولای	دفتر بیمه دولتی
%36	>1	-	-	-	-	-	-	0	100	100	بلی	125	94 مارس	SIGO*
								0	100	100	بلی	504	94 اگوست	Tabcorp*
								0	75 ¹⁹	100	بلی	1070 ¹⁷	95 جولای	کانتاس
0 ²³	4/5 ²¹ -	خیر -	بله ²⁰ -	خیر -	- بی	12 13/5	3/8 ¹⁹ 0 ²²	66/6 50/1	100 66/6	100 100	بلی خیر	10530 10400	97 نوامبر اکتبر 99	تل استرا
%7/3	زیاد			خیر		0 ²⁴		0	90	100	بلی	644	99 جون	TAB
اٹریش														
-	-	-	-	-	-	-	-	75 55 41	99/2 75 55	100 100 100	بلی خیر خیر	73 73 65	87 جون 88 جون 89 می	ہواپیمایی اٹریش
-	2	خیر	خیر	خیر	-	-	25	85	100	100	بلی	117	87 دسامبر	OMV Akteingesellschaft*
									0	100	بلی	56	88 اکتبر	Vorarlberger Kraft Werke (VKW)*
-	-	خیر	بلی	بلی	-	13/2	10/6	51	100	0	بلی	153 ²⁹	88 نوامبر	وربوند
										100		125	89 نوامبر	Energie-Versorgung Niederoster-reich (EVN)*
								73 52/14	100 70/4	100 100	بلی خیر	162 197	92 جون 95 جون	Flughafen Wein*
								51	100	100 100 100	بلی خیر خیر	49 43	92 دسامبر 93 نوامبر 94 نوامبر	Voest-Alpine Eisenbahnsysteme*
						60		0	51	100	بلی	655	94 می	VA Tehnologie*
%1/6						19/2 ²⁰	11/5	0	26	100	خیر	25	94 جولای	Autria Mikro System*
-	5	-	-	-	-	-	-	72/7 25	100 72/7	0 100	بلی خیر	165 393	95 مارس 96 آوریل	Bohler Udderholm*
%4	زیاد	-	-	-	-	-	45	-	56 ²⁷	100	بلی	340	97 نوامبر	Austria Tabak
%- 7/7								48 ²⁹	75 ²⁶	100	بلی	853	2000 نوامبر	تلہ کام اٹریش

بلژیک													
کردیت کامیونل دو بلژیک	نوامبر 96	1100	بلی	100	100	65/5 ³⁰	-	-	-	-	-	4	%4/7
برزیل													
Usiminas	اکتبر 1991	1170	بلی ³¹	100	100	25	5/9 ³²						
پتروفلکس	آوریل 92	222	بلی	100	100	11							
کاپسول	می 92	839	بلی	100	100	37							
Goias Fertilizantes*	اکتبر 92												
شرکت ملی آهن	آوریل 93	801											
Ultrafertil*	جون 93	206											
کاسیپا	اگوست 93	586											
اکومیناس	سپتامبر 93	599											
COPERBO*	جون 94												
Acrilinitarila do Nordeste (Acrinor)*	جولای 94												
پتروبراس	اگوست 97 اگوست 2000	534 4030	بلی خیر	100 100	79/2	55	60 ³³						
Embraer	جولای 2001	750	خیر	100			100					4	
کانادا													
شرکت بین المللی محصولات شیلات FPI ¹)	آوریل 87	134	بلی	100	92	0	8/5 ³⁴	-	-	خیر	بلی	خیر	-
هواپیمایی کانادا	سپتامبر 88 جولای 89	246 452	بلی خیر	0 100	100 57	57 0	- -	25 25	- -	خیر خیر	بلی ³⁵ بلی ³⁷	خیر	%6/3 %
شرکت پتاس ساس کاج وان	نوامبر 89 اکتبر 91	197 745	بلی خیر	100 100	100 63	60 40							
شرکت نفت و گاز ساس کاج وان	اکتبر 90	129											
تلوس	اکتبر 90 نوامبر 91	835 745	بلی خیر	100 100	100 38	40 0		0					1/47
پترو کانادا	جولای 91 نوامبر 92 سپتامبر 95	478 198 1170	بلی خیر خیر	0 0 100	100 80/5 70	80/5 70 20	6 ³⁷ -	14 - 20	7/1 - 20	خیر خیر	بلی ³⁸ بلی	خیر	- %

										بلی	675	اگوست 92	Nowa Scotia Power*
								68/5	100	بلی	86	مارس 93	Co-enerco resources*
								100	100	بلی	355	می 93	شرکت انرژی البرتا
-	10	-	-	-	-	-	60	100	100	بلی	1500	نوامبر 95	راه آهن ملی کانادا
شیلی													
-	-	خیر	بلی	خیر	-	-	53	100	0	بلی	82 ⁹⁰	مارس 85	CAP de Inversione*
%7/4	>1	خیر	بلی	بلی	75	100	-	-	0	+ بلی	89	سپتامبر 90	تلفون دو شیلی
(جمهوری خلق) چین													
%26	4	-	-	بلی	-	100 ⁹¹	-	-	0	بلی	78	ژانویه 92	نیروگاه برق وکیوم شانگهای
									0		217	اگوست 92	شرکت لاستیک شانگهای
26	-	خیر	خیر	بلی	-	100 ⁴³	-	65/2	91/5	100	80	اکتبر 92	شرکت اتومبیل سازی بریلانس چین با مسئولیت محدود ⁴²
								70	100	0	217	جولای 93	شانگهای کلر الکالی
											279	مارس 94	شرکت شیمیایی ایزنگ
										0	62	جون 94	دونفانگ الکتریک
					100 ⁹⁴			73	100	0	337	اگوست 94	شرکت برق شادونگ هانگ
						50	100		75	100	650	اکتبر 94	شرکت بین المللی برق هانگ
										0	142	مارس 98	
											200	جون 95	صنایع شیمیایی جیلین
-	7	-	-	-	-	100 ⁹⁰	-	-	-	0 ⁹⁰	422	می 96	راه آهن گانگ شن
	+600	-	-	-	-	100	0	-	-	0	14/6	دسامبر 96	گان دانگ تانری
%3/7	2/5	-	-	-	93	100 ⁹⁷	0	70	100	0	631/1	اگوست 97	چاینا سوئرن
%~10/6 ⁴⁹	30	-	-	خیر	107	95/5 ⁹⁰	0	75	100	100	4000	اکتبر 97	تله کام چین
						100		72	76	0	2000	اکتبر 99	
					9550	95		90	100	0	1650	نوامبر 2002	
								75	100	0	4900	جون 2000	یونیکام چین
										0	1400	اکتبر 2002	
	90					100				بلی	144	اگوست 99	گريت وال تکنولوژی
										0	462	ژانویه 2000	فروندها بین المللی پکن
%~4/7						100		90	100	10	2890	آوریل 2000	پتروچاینا
						100 ⁹¹	0	75	100		4900	جون 2000	یونیکام چین

%46	27					0 ⁴²				0	بلی	943	دسامبر 2000	آهن و استیل یوشان
+	3/2					100 ³³	72/5	100	0	بلی	1400	فوریه 2001	شرکت ملی نفت ساحلی چین	
%-3 %3/3	4 160					100 ⁵⁴ 0			0	بلی خیر	3470 1400	اکتبر 2000 آگوست 2001	سینوپک	
%25						0			0	بلی	1400	اکتبر 2002	یونیکام	
%-4/7						100 ³³				بلی	2800	جولای 2002	بانک چین	
%24	30 خرده فروشی؛ 15 موسسه					0	77	100	100	بلی	1380	اکتبر 2000	شرکت راه آهن حمل و نقل عمومی (HKSAR) ¹	
کرواسی														
- %1/2	20	-	-	-	-	100 ³⁷ 86 ⁵⁹	-	- 0 ⁵⁸	- 14	100 100	- ⁶⁰ خیر	142 238	مارس 96 می 98	پلیوا (Peliva)
-	15	-	-	-	-	100 ⁶²	-	- - ⁶¹	-	100	- ⁶⁰	25	جون 96	Zagrebacka Bank
جمهوری چک														
-	-	-	بلی ⁶⁴	-	33	67	0	96 ⁶³ 91/5	100 94/7	100 100	بلی خیر	85 50	جولای 95 می 96	کومرنی بانک
-	-	-	-	-	-	-	-	- ⁶⁰	-	100	خیر	48/5	جون 96	Ceska Sportelna
%11/8 ⁶⁰	6			خیر		100		51	70	0	خیر	134	می 98	Ceske Radiomunikace
دانمارک														
%-6/1	3/3	خیر	بلی	خیر	-	80	3/7 ⁶⁷	75	100	100	بلی	112	مارس 94	فرودگاههای کوپنهاگ
%7/3	4	خیر	بلی	بلی	-	-	2/1 ⁶⁸	51	89/9	0	بلی	2894	می 94	تله کام دانمارک ای اس
مصر														
-	71	-	-	-	-	0	6/7	23 ⁶⁹	100	100	بلی	53/7	می 96	شرکت ساخت و ساز مسکن شهر نصر
-	-	-	-	-	-	-	-	25	100	100	بلی	172	آگوست 96	شرکت توسعه و ساخت و ساز مسکن نصر مدینه
%21	7/5	-	-	-	-	95	0 ⁷⁰	0	75	0	خیر	52/2	فوریه 97	نوشیدنی های الاهرام
	بلی	-	-	-	-	-	--	0	100	100	بلی	57	جون 97	شرکت پارچه و منسوجات النصر
استونی														
	15	بلی				85/8		76/3	100	100	بلی	221	فوریه 99	تله کام استونی

١. Mass Transit Railway Corp

فنلاند														
%14/5	-	-	بلی	-	-	0	-	80	100	0	بلی	188	اگوست 88	والمت
%8/9	5	-	بلی	-	-	0	22/7	86/8	99/3	0	بلی	101	جون 89	روتارووکى
%15/7	-	-	-	-	-	-	0	81/1	86/8	15/6	خیر	66	دسامبر 93	
4/7	7	-	بلی	-	-	0	11/1	57	60	0	خیر	78	می 89	اوتوکومپو
2/5	-	-	-	-	-	-	-	50/1	57	0	خیر	148	دسامبر 93	
	2					70		62/2	71/5	0	خیر	74	ژانویه 95	فین ایر
%- 1/1	-	-	-	-	-	-	-	55	72/3	69	خیر	285	اکتبر 96	کیمیرا
%- 5/13	5					31		75/5 61	97/5 70	100 100	بلی خیر	573 403	دسامبر 98 ژاویه 2002	فورنوم
						80/9 ⁷¹	1/4	78/8 57/6 54/5	100 75/6 57/6	100 100 100 0 ⁷²	بلی خیر خیر خیر	1400 3600 1900 887	ژانویه 99 اکتبر 99 مارس 2000 نوامبر 2001	سونرا
				100						100	خیر	238	سپتامبر 2000 ژانویه 2002	ستورا انسو
فرانسه														
11/2	4	بلی ⁷³	بلی	-	-	-	-	55/8	66/8	100	بلی	493	سپتامبر 86	الف اکیتان
%0	-	بلی	بلی	-	42/1	66/7	-	53/8	55/8	100	خیر	440	ژانویه 91	
%0/56	3/22	بلی	بلی	-	-	35	-	51/5	53/8	100	خیر	367	مارس 92	
	3					27	7/5	13	51	100	خیر	6823	فوریه 94	
- ⁷⁵	-	-	-	-	0	70+ ⁷⁴	0	0/75	9/85	100	خیر	2000	نوامبر 96	
36/7 ⁷⁷	14	-	بلی	بلی	-	20 ⁷⁶	-	0	100	100	بلی	2091	نوامبر 86	Saint Gobain
%18/5	40 ⁷⁸	-	بلی	بلی	-	20	-	0	100	100	بلی	2740	ژانویه 87	بانک پاریباس
%80 ⁸⁰	46	-	بلی	-	-	-	-	0	100 ⁷⁹	100	بلی	250	مارس 87	Sogenal
%20/8	65	-	بلی	-	-	-	-	0	100	100	بلی	67	اویل 87	بانک بتمن و د تراو پابلیک
%27/1	29	-	بلی	-	-	-	10	0	100	100	بلی	60	آوریل 87	Banque Industrielle & Mobiliere Privee (BIMP)
%15/9	10/7	-	بلی	-	-	20	10	0	100	100	بلی	732	آوریل 87	Credit Commercial de France
%8	20	بلی	بلی ⁸¹	بلی	-	-	-	0	40/3	100	بلی	405	می 87	Agence Havas
%10/3	-	-	بلی	-	20	10	0	100		100	بلی	1927	می 87	شرکت دولتی برق
بی	-	-	بلی	-	-	16	10	0	100	100 ⁸²	بلی	3577	جون 87	Societe Generale

										100	بلی	207	جولای 87	Television Francaise ١ (TF١)
%- 17/8	5	خیر	بلی	بلی	-	11/8 ⁸³	10	0	100	100	بلی	2929	اکتبر 87	موسسه مالی سونز
%- 3/81 ⁸⁵	17/4	-	بلی	-	-	20	0	50/5 ⁸⁵	72/5	100	بلی	340	نوامبر 91	بانک اعتباری محلی فرانسه
7/38 ⁸⁶	13	خیر	بلی	-	-	40/4	0	20	50/5	100	خیر	738	جون 93	
-	2	بلی	بلی ⁸⁷	بلی	32	65	0	15	34	100	خیر	906	جولای 92	توتال اس ای
-	-	-	-	-	-	-	-	9 ⁸⁸	15	100	خیر	621	فوریه 96	
%34/8	>1	خیر	بلی	بلی	16/7	45	10	67 ⁹⁰	77/5	100 ⁸⁹	بلی	564	ژانویه 93	Rhone-Poulenc*
	3				19	27/5	10	0	43	100	خیر ⁹¹	2200	نوامبر 93	
%- 0/5	-	-	-	-	-	-	0	0/5	5/1 ⁹²	100	خیر	449	فوریه 97	
-	8/5	-	-	-	-	17	7/4 ⁹³	40	100	100	بلی	4920	اکتبر 93	بانک ناسیونال پاریس
-	-	-	-	-	-	-	-	0	50	-	-	3250	آوریل 94	اتحادیه بیمه گران پاریس
	15 ⁹⁴						10	50/1	80/1	100	بلی	2340	نوامبر 94	رنو
								27/14	37/8	100	خیر	1300	آوریل 2002	
								80	95/5	0	بلی	470	دسامبر 94	SGS-Thomson ⁹⁵
	6/55					100 ⁹⁷	بلی ⁹⁶ 0	10 5	100 10/3	100 100	بلی خیر	1100 124	فوریه 95 می 98	Seita
0							4/6	8 0	100 7/7	74 100	بلی خیر	3930 335	جولای 95 اکتبر 97	Usinor Sacilor
%- 6/4 %- 0/8	1/25 ⁹⁹	-	-	-	30 ⁹⁸	-	- 0	44 1 ¹⁰⁰	100 10/5	64/2 100	بلی خیر	1350 371	دسامبر 95 آوریل 98	Pechiney
	6 ¹⁰³	-	- ¹⁰²	-	-	67 ¹⁰¹	9/1	-	-	100	خیر	1670	می 96	Assurances Generales de France (AGF)
%- 4/9	-	-	-	-	-	-	10	17	29 ¹⁰⁴	100	خیر	106	می 97	Machines Bull
%15 %11 ¹⁰⁶ %- 1	3 ¹⁰⁵ کمی 1	-	-	-	-	-	10	77 62 56 ¹⁰⁷	100 75 56	100 62 0	بلی خیر خیر	7080 10500 15800	اکتبر 97 نوامبر 98 مارس 98	فرانس تله کام
						0		42/9 ¹⁰⁸	58/3	0	خیر	1700	جون 98	Thomson-CSF
%6	خرده 6 موسسه 7					23/7 ¹⁰⁹	4	78	100	83/5	بلی	1590	اکتبر 98	Caisse Nationale de Prévoyance
0	12/4						50 ¹¹⁰	78	100	100	بلی	337	فوریه 99	ایر فرانس
17	خرده 2/1 موسسه 36						13/5	47/7	64/7	100	بلی	1400	جون 99	Aerospataile Matra

						42 ¹¹¹		10	100	100	بلی	6960	99 جولای	کردیت لیونہ
										90/1 0 ¹¹²	خیر خیر	2000 2300	سپتامبر 99 دسامبر 2001	STMicroelectronics
							7/3 ¹¹⁴	15 ¹¹³		0	بلی	2852	2000 جولای	سازمان فضا و دفاع فضایی اروپا (EADS ¹)
10	خرده 5/6 موسسه 16							89/5	100 ¹¹⁵	100	بلی	1770	2000 جولای	Wanadoo
								35	51/7	66/7	خیر	2331 ¹¹⁰	2000 اکتبر	تامسون مولتی مدیا
%-6								86/29	100	100 ¹¹⁰	خیر	6687 ¹¹¹	2001 فوریه	ارنچ
%5/6	موسسه 16/8									0	بلی	3158	2001 دسامبر	کردیت اگریکول
%11	19							51	100	100	بلی	2400	2002 مارس	Autoroutes du sud de la France
آلمان														
%109/3	2 >1	-	بلی ¹²⁰ بلی	-	-	0	- ¹¹⁹ -	40 0	100 16	100 100	بلی خیر	315 674	61 مارس مارس 68	فولکس واگن ای جی
%13/8 1/4 ¹²²	>1 -	-	بلی -	-	-	-	- ¹²¹ -	43/8 0	100 25/6	29 100	بلی خیر	132 1380	65 اوریل مارس 87	VEBA AG
- %-0/3 ¹²³	- -	-	- -	-	-	-	- -	- -	100 60	100 100	بلی خیر	327 877	86 جون می 88	VIAG
-	-	-	-	-	-	0	-	55	100	100	بلی	81	86 اکتبر	Industrie Verwaltungs Gesellschaft (IVG)
-	-	-	-	-	0	0	49/8	75/1	100	100	بلی	34	88 مارس	Deutsche Verkehrs-Kredit- Bank (DVKB)
- ¹²⁴ %2	- زیاد	-	بلی	-	0 0	0 00	52 41	69 51/4	0 0 ¹²⁵	خیر خیر	475 730	89 سپتامبر 94 سپتامبر		لوفزانسا
-	-	-	-	-	-	-	-	52	100	100	بلی	241	89 اکتبر	Deutsche Siedlungs Und Landesrentenbank (DSL)
%19 %-3/3	5 ¹²⁶ 2	خیر	خیر	خیر	21 ¹²⁸ 10	62 ¹²⁷ 80 ¹²⁹	2	74 59	100 65/6	0 100	بلی خیر خیر	13300 10200 14760	96 نوامبر 99 جون 2000 جون	دوچ تلہ کام
	30							19/2 ¹³¹	46/1	100	بلی	424	98 جون	Jenoptik
%39	19								100 ¹³²	100	بلی	2700	2000 آوریل	T_online

١. European Aeronautic Defense & Space Agency (EADS)

[illegible]

	کمتر از میزان عرضه شده							80/3	100	0	بلی	49	جون 2001	Islandssimi
هند														
-	-	-	-	-	100	100	-	68/8	98/2	100	خیر	713 370	دسامبر 93 اکتبر 96	State Bank of India
								53	63				95	شرکت نفت هند
%18	10	-	-	-	100	100	-	65	82	100	خیر	527	97	VSNL
مثبت	3	-	-	-	-	-	-	51	100	67	بلی	358	97	MTNL
						30 ¹⁴⁹				100		53	98	Container Corporation
						13 ¹⁵⁰						42	99	شرکت گاز هند
اندونزی														
%20								65	100	0		1060	94	ایندوست
	3					72		0	65	100	بلی	220	95	تامبانگ تیمه
%2/4	>1			a		33		81 76/5 ¹⁵²	100 81	100 100	بلی خیر	1590 ¹⁵⁴ 600	95 96	پی تی تله کام
%50 ¹⁵³	4/5					43		75	100	100	بلی	400	96	بانک نگارا اندونزی
ایرلند														
B	2/8	بلی	بلی	خیر	-	-	10 ¹⁵⁴	49	100	100	بلی	136	91	گرین کور (شرکت شکر ایرلند سابق)
%18/5	خرده 2 موسسه 12					45 ¹⁵⁶	23	0	65 ¹⁵⁵	100	بلی	4300	99	Telecom Eireann
رژیم صهیونیستی														
								75 50 0	100 75 31/5	100 100 100	بلی خیر خیر	235 95 287	92 فصل اول 95 دسامبر 98	شرکت کمیکال رژیم صهیونیستی
B	120	-	-	-	-	100	-	80/5 22 18 0	97 24 22 17	100 100 ¹⁵⁷ 74 100	بلی خیر خیر خیر	288 59 160 582	93 می 99 اوت 99 جون 2000	بانک هاپو الیم
-	بلی	-	-	-	-	-	-	71	87	100	بلی	80	96	بانک تخفیف رژیم صهیونیستی
								54 ¹⁵⁸	63/5	100	خیر	223	98	Bezeq
					100 ¹⁵⁹			61/5	63/5	100	خیر	52	98	Bank Leumi

%12	4/6							44	61	100	خیر	160 ¹⁰⁰	98	سپتامبر	
	4/5								22 ¹⁰²	49	بلی ¹⁰¹	200	98	جون	یونایتد میزراهی بانک
ایتالیا															
-	-	-	-	-	-	50	-	61	73	100	خیر	118	85	اگوست	Banca Comeerciale Italiana
-	10	بلی	-	-	-	-	- ¹⁶³	0	54	100	بلی	1700	94	فوریه	
-	-	-	-	بلی	-	-	-	84/8	87/9	100	بلی	103	85	نوامبر	Societa Finanziara Telefonica (STET)
¹⁶⁵	-	-	-	بلی	-	-	-	59/9	63/6	100 ¹⁶⁴	خیر	232	91	جولای	
-	1/9	-	-	بلی	-	-	-	51/7	59/3	100 ¹⁶⁶	خیر	593	92	جولای	
	7					49		20	100	100	بلی	936	89	سپتامبر	Enimont
-	-	خیر	-	بلی	-	25	-	49/5	58/8	0	خیر	323	91	نوامبر	بانک ناپل
-	-	-	-	-	-	-	-	58	65	100	خیر	140	91	نوامبر	کردیو ایتالیانو
11/8	6	-	بلی	بلی	10/8	26/1	-	0	58	100	خیر	1079	93	دسامبر	
-	-	-	بلی	بلی	-	-	100	0	-	-	خیر	100	93	دسامبر	
-	-	-	-	-	-	-	- ¹⁰⁷	80	100	100	بلی	709	92	مارس	Istituto Bancario San Paolo
-	>1	-	بلی	-	-	-	-	49	100	100	بلی	3100	94	جون	Istituto Nazionale D. Assicurazioni
-	>۱	-	-	-	-	-	-	5	39	100	خیر	2100 ¹⁶⁸	96	جون	
10	9	-	-	-	16	46	-	30	60	90	بلی	1513	94	ژانویه	Istituto Mobiliare Italiano
-	-	-	-	-	-	-	-	1/1 ¹⁶⁹	8/03	100	خیر	327	96	جولای	
%0/4	3 ¹⁷¹	-	-	-	-	67 ¹⁷⁰	-	85	100	100	بلی	3907	95	نوامبر	Eni
0 ¹⁷²	بلی	-	-	-	15	12/8	بلی ¹⁷³	71	85	100	خیر	5864	96	اکتبر	
	2/5	-	-	-	8/6	14 ¹⁷⁵	-	51/5	69/1	100	خیر	7800	97	جولای	
								36/9 ¹⁷⁴	51/5	100	خیر	6740	98	جون	
						40		67	85/4	100 ¹⁷⁶	بلی	450	98	می	ایتالیا
									80 ¹⁷⁷	100	خیر	85/6	96	اگوست	Saipen
	3	-	-	-	-	-	0/8 ¹⁷⁸	20	66	100	خیر	730	97	می	موسسه سان پائولوی تورینو
	14	-	-	-	-	-	5	34	75	100	بلی	315	97	جولای	Aeroporti di Roma
%3	-	-	-	-	-	-	-	3/5	44/7	100	خیر	15500	97	اکتبر	تله کام ایتالیا
												1400 ¹⁷⁹	2002	دسامبر	
	3	-	-	-	-	-	-	0	36/5	0	بلی	1740 ¹⁸⁰	97	نوامبر	بانک رم
	خرده 6 موسسه 3							0	85	100	بلی	4600	98	نوامبر	Banca Nazionale del Lavoro

[illegible]

186/7%	>1	-	-	-	-	100 ²⁰¹ 100 ²⁰²	- 33 ²⁰³	66 21/6 12/8 0	100 26/6 21/6 6/84	0 0 100 100 100	بلی خیر خیر خیر بلی	3400 300 300 1010 336	88 جون اکتبر 94 دسامبر 98 می 99 سپتامبر 2000	شرکت آهن و استیل پوهانگ
4/6%	>2				100		73/2 ²⁰⁴	79 58 53	100 79 58	100 0 100	بلی خیر خیر	2100 300 750	87 جون اکتبر 94 مارس 99	کریا الکتریک پاور
					100 ²⁰⁵ 100			59 40 0 ²⁰⁶	71/2 58 28	ترکیبی 100 خیر	خیر خیر خیر	2490 2200 4000	99 می جون 2001 جون 2002	تله کام کره
					100	100		53 0 ³⁰⁷	53 14/5	100 100	خیر خیر	550 230	اکتبر 2001 اکتبر 2002	Korea Telecom & Ginseng
6/3%								88	100	100	بلی	509	جون 2002	گروه مالی وووری
کویت														
	زیاد							37	54	100		225	سپتامبر 94	شرکت تسهیلات مالی
	5	-	-	-	-	-	-	49/5	100	100	بلی	290	نوامبر 97	گروه بیمه عرب ²⁰⁸
						64/4		71	93	100	بلی	12/8	مارس 98	شرکت مطبوعاتی مالاوی
لیتوانی														
12/7%								75	100	100	بلی	160	جون 2000	تله کام لیتوانی
مالزی														
-	6	بلی	بلی	خیر	-	-	16/7 ²⁰⁹	70	100	100	بلی	78	اکتبر 85	Malaysian Airline System*
-	2	بلی ²¹¹	بلی	خیر	-	25 ²¹⁰	15	76	100	0	بلی	872	اکتبر 90	تله کام مالزی
-	-	بلی	بلی	خیر	-	-	-	-	-	100	خیر	-	آوریل 92	
100~	2/3	بلی	بلی	خیر	-	10	12/4	77	100	100	بلی	1165	مارس 92	تتاگا ناسیونال
6/25	1					30	بلی	75	100	100	بلی	1443	سپتامبر 95	پتروناس گاز
	1/9							72	100	44	بلی	239	نوامبر 99	مالیشا ایرپروترز
مکزیک														
0	>1	خیر	خیر	بلی	48	79/6	10	15 1/53 0 ²¹⁴	29/8 ²¹³ 6/2 1/53	100 ²¹²	بلی	2170 1400 550	می 91 می 92 می 94	تلفونو دو مکزیک

%5/6	>1	-	-	بلی	36	- ²¹¹	-	44	44 ²⁰⁰	100 ²⁰⁰	بلی +	837	مارس 92	Grupo Financiero Bancomer
%5/6	-	-	-	بلی	50	-	-	-	-	-	-	420	دسامبر 93	Grupo Financiero Serfin
مراکش														
								60	100	100	بلی	12	جون 93	شرکت حمل و نقل مراکش
								66	100	100	بلی	40	دسامبر 93	Les Ciments de L'Oriental (CIRO)
								81/63	100	100	بلی	5	آوریل 94	Sofac Credit*
								84/37	100	100	بلی	41	اکتبر 94	Societe Nationale D'Investissement (SNI)*
-	5	-	-	-	-	100	-	50	100	100	بلی	169	ژانویه 95	بانک تجارت خارجی مراکش *
								-	-	100	خیر	50	آوریل 96	
									82	100	100	9 بلی	جون 95	Credit-Eqdom
هلمند														
%0/9	-	بلی ²²⁰	بلی	بلی	45	55	-	39	55	20	بلی	295	آوریل 86	KLM Royal Dutch Airlines*
%5/6	4/5	بلی	بلی	خیر	-	50	5/5	65/7	100	100	بلی	619	فوریه 89	Naamoleze Venootschap DSM*
%0/2 ²²⁰	>1	بلی	بلی	خیر	-	49 ²¹⁹	5/7	31/3	65/7	100	خیر	715	اکتبر 89	
- ²²¹	2/5	-	-	-	-	-	-	24	54	100	بلی	649	دسامبر 89	پست بانک ان ام بی
%7	4	-	-	-	-	-	-	70	100	100	بلی	3868	جون 94	Koninklijke PTT Nederland (KPN)
%8	2 ²²²	-	-	-	-	45	-	48	70	100	خیر	3514	اکتبر 95	
						87 ²²⁴		35	43	0	خیر	4600 ²²³	نوامبر 2000	
								34/77	34/77	0 ²²⁵	خیر	4500	دسامبر 2001	
%0/2								74	100	100	بلی	120	جولای 99	Pink Roccade
								37	74	100	خیر	280	جون 2000	
										0	خیر	38	دسامبر 2001	
نیوزیلند														
-	-	خیر	خیر	خیر	-	25	6	64	82	-	بلی	75	جولای 87	Petrocorp*
-	1/9	بلی ²²⁶	خیر	بلی ²²⁷	0	0	20 ²²⁸	0	100	100	بلی	99	اکتبر 89	ایر نیوزیلند
%15/2	>1	بلی	خیر	خیر	33/3	66/7	-	46	46 ²²⁹	100	بلی +	819	جولای 91	تله کام نیوزیلند
%11/2						70		85	100	100	بلی	1420	می 99	کنتاکت انرژی
نروژ														
								69	91	100	بلی	259	دسامبر 93	کریستیان بانک
0						78	6 ²³⁰	80	100	51	بلی	2900	جون 2001	استت اویل

%-7							50	79	100	0	بلی	1600	دسامبر 2000	تلہ نور
	2/5						81	35	60/6	100	خیر	474	آوریل 2001	دن نورسک بانک
پاکستان														
								88	100	100	بلی	997	سپتامبر 94	Pakistan Telecommunications
گینہ نو پاپوا														
							70 ²³¹		51	0	بلی	188	نوامبر 96	Oregon Minerals
پرو														
%>10	5	-	-	-	-	86/4 ²³²	-	5	28/6	100	بلی	1100	جولای 96	تلفونیکا دل پرو
	0/8	-	-	-	-	40	-	0	30	100	خیر	200	نوامبر 96	Luz Del Sur
	4					50 ²³³		0	20	100	خیر	68	جولای 98	Banco Continental
فیلیپین														
-	-	-	-	-	-	-	-	57	67	100	بلی	89	مارس 92	بانک ملی فیلیپین
						63		41/5	60	100	بلی	400	اگوست 94	پترون
لہستان														
%1240 ²³⁴	>1	خیر	خیر	خیر	-	-	33	70	100	100	بلی	64	94	بانک اسلامکی
								30	100	100	بلی	20	94	Jelfa Pharmaceutical*
								25	100	100	بلی	30	94	Polifarb Wroclaw*
													94	Kutno Pharmaceutical*
													94	Prolifarb Cieszyn*
													94	Rolimpex
								40	100	100	بلی	74	94	Stalexport*
								51/3	100	100	بلی	56	94	Debica*
													94	Zakłady Przemysłu Odziewczego*
													94	Krosno*
						30/8 ²³⁵		49/9	100	100	بلی	150	95	Bank Premysolowo Handlowy
										100	خیر	660	جون 97	
								75	100	100	بلی	20	95	Rafako Boiler Engineering Factory*
	1/3					0 ²³⁷		- ²³⁶	-	100	خیر	67	95	Bank Gdanski
%13	4/3	-	-	-	-	41	29 ²³⁸	49	100	100	بلی	415	جولای 97	KGHM Polska Miedz

%11/2						70		85	100	100	بلی	1020	نوامبر 98	Telekomunikacja Polska SA (TPSA)
	4					81		54	85 ²³⁹	100	بلی	513	نوامبر 99	Polski Koncern Naftowy (PKN)
	3							32	58	100	خیر	520	جون 2000	
						0 ²⁴⁰						133	اکتبر 2000	بانک پکائو
پر تغال														
-	3	-	-	-	-	-	30	51	100	100	بلی	63	می 89	Unicer
								0	51	100	خیر	91	جون 90	
								51	100	100	بلی	195	جولای 89	Banco Totta & Acroes
								20	51	100	خیر	153	جولای 90	
								51	100	100	بلی	176	دسامبر 89	Tranquilidade
								0	51	100	خیر	129	کتبر 90	
								0	100	100	بلی	236	نوامبر 90	Centralcer
								67	100	100	بلی	382	دسامبر 90	Banco Portugues do Atlantico
								49/36	67	100	خیر	346	می 92	
								31/86	49/36	100	خیر	221	جولای 93	
								24/36	86/36	100	خیر	105	مارس 94	
								0	100	100	بلی	109	می 91	Sociedad Finaceira Portuguesa
-	>2	خیر	بلی	خیر	-	5	25 ²⁴¹	60	100	100	بلی	385	جولای 91	Banco Espirito Santo e Commercla de Lisboa*
-	-	خیر	بلی	خیر	-	10	11/3	0	60	100	خیر	590	فوریه 92	
-	>1	-	-	-	0	0	- ²⁴²	40	100	100	بلی	97	جولای 91	Copaniha de Seguros Bonaca
								25	40	100	خیر	29	دسامبر 92	
								20	100	100	بلی	247	اگوست 91	Banco Fonsecas & Burnay
								0	20	100	خیر	61	جولای 92	
								0	100	100	بلی	229	اوریل 92	Mundial Confianca
								75	100	100	بلی	279	جون 92	پتروگل
								0	100	100	بلی	174	نوامبر 92	ایم پریو
								0	100	100	بلی	279	دسامبر 92	Credito Predial Portugues
								38/9	100	100	بلی	167	دسامبر 92	Uniao de Bancos Portugues
								20	100	100	بلی	217	می 94	Copanhia Macerira Pataias
								0	20	100	خیر	53	جولای 95	
								49	100	100	بلی	217	می 94	SECIL

	1/05					60-55 30 ²⁴⁵	33 ²⁴³ 244 بلی	80 35 10	100 80 35	100 100 100	بلی خیر خیر	241 779 720	94 جولای 96 ستمبر 98 می	CIMPOR
	105							20 0	100 20	100 100	بلی خیر	255 46	94 نومبر 95 مارچ	Banko Pinto & Sotto Mayor
							10 ²⁴⁶	20	100	100	بلی	133	94 دسامبر	Banko Fomento Exterior
%3/82 - %0/67	4 - 14 خرده 8/5 ²⁴⁸	- - -	- - -	- - -	13 - -	39 60 - 54	- - -	27/7 51 25 ²⁴⁷ 10 0	100 73 51 23/5 8/2	100 100 100 82 34	بلی خیر خیر خیر خیر	988 950 2030 1630 1773	95 جون 96 جون 97 اکتبر 99 جولای 2000 دسامبر	تلہ کام پر تغال
%0/9 %3/56	37 ²⁴⁹ 63 موسسه 3	- - -	- - -	- - -	- -	44 35 ²⁵¹	- -	70 52 32/6 ²⁵²	100 70 50/6	100 100 100	بلی خیر خیر	2100 2720 ²⁵⁰ 1340	97 جون 98 جون 2000 اکتبر	الکتریسیداد دو پر تغال
	130 خرده 18 ²⁵³	- -	- -	- -	- -	37	-	65 34	100 75	100 100	بلی خیر	549 928	97 نومبر 98 نومبر	Brisa-Auto Estrades
قطر														
					0	0 ²⁵⁴		55	100	100	بلی	740	98 دسامبر	قطر تلہ کام
روسہ														
							50	50				430 ²⁵⁵	96 اکتبر	گازپروم
									51 ²⁵⁶	100	بلی	384	2000 جون	موبایل تلہ سیستم
					100	100		7/6	13/5	100	خیر	775	2002 دسامبر	لوک اویل
عربستان سعودی														
								70	100	100	بلی	3700	ژانویه 2003	سعودی تلہ کام
سنگاپور														
- -	- -	خیر خیر	خیر خیر	خیر خیر	- -	- -	- -	67/7 52/8	100 62/3	0 0	بلی خیر	84 88	81 اپریل 87 دسامبر	لاینز *
- -	- -	3/1 -	- بلی	خیر خیر	خیر -	37 20 ²⁵⁷	- -	63 53/5	77 62/9	50 100	بلی خیر	233 284	85 نومبر 87 جون	سنگاپور ایئر نشنال ایر لائنز
-	119	خیر	خیر	خیر	-	-	14/3	63	100	29	بلی	3	87 فوریه	سنگاپور نشنال پریٹرز
												87	90 جون	سنگاپور ارو اسپیس

												32	90	جولای	شرکت مهندسی و کشتی سازی سنگاپور
												58	90	اکتبر	شرکت نفت سنگاپور
												17	91	جولای	SAL Industrial Leading*
												15	91	جولای	Singapore Electronic & Engrg*
												35	91	اکتبر	سنگاپور کامپیوتر
								75	100	100	بلی	114	93	می	سنگاپور تکنولوژی
%100/7	4	بلی	بلی	خیر	-	50	3/7	92/8	100	-	بلی	1950	93	اکتبر	سنگاپور تله کام
-	-	-	-	-	-	100 ²⁵⁸	-	87/5	88/17	100	خیر	260	96	جولای	
%5							4/6	67	100	100	بلی	172	2000	جولای	سنگاپور ام آر تی
اسلوواکی															
						50+ ²⁵⁹		66	86	100	بلی	112	95	جولای	اسلو نفت
آفریقای جنوبی															
	4					10	6			100	بلی	1300	89	اکتبر	Iscor
%0/8					25	37		75	100	100	بلی	500	2003	مارس	تله کام
اسپانیا															
-	4	-	-	-	-	-	-	56	94	100	بلی	61	86	نوامبر	Gas y electricidad de Espana (GESA)
%7/8	-	-	-	-	100	100 ²⁶⁰	-	47	-	0	خیر	375	87	ژانویه	تلفونیکا
		-	-	-	22	46		20	32	100	خیر	1300	95	سپتامبر	
%4/8	10	-	-	-	-	33 ²⁶¹	-	0	21	100	خیر	4360	97	فوریه	
										0 ²⁶²	خیر	2840	98	می	
	1/47					27				100	بلی	750	88	می	اندسا
	2/5							65	74	100	خیر	1050	94	می	
%1/3	-	-	-	-	-	-	-	31	66	100	خیر	4500	97	اکتبر	
					5			0	33	100	خیر	8000	98	جون	
%2/26	3	خیر	بلی	خیر	14	14	9	73/4	100	100	بلی	1140	89	می	رسمپول
%0	-	خیر	بلی	خیر	42/1	89	-	41/1 ²⁶³	54/4	100	خیر	952	93	آوریل	
	3 ²⁶⁴						6/3	21	40	100	خیر	1600	95	آوریل	
	15-8	بلی ²⁶⁵	-	-	بلی	بلی	بلی ²⁶⁵	10	21	100	خیر	1100	96	فوریه	
%0/5	44	-	-	-	-	-	17/7 ²⁶⁷	0	10	100	خیر	1170	97	آوریل	
							10 ²⁶⁹	0	0	0 ²⁶⁸	خیر	5500	99	جولای	
%13/3	6	-	-	-	13	37	-	75/1	100	100	بلی	1027	93	می	Argentaria Corp.

	4/5 2/1-7 18 ²⁷²	-	-	-	بلی	بلی ²⁷⁰ 40 ²⁷¹	-	50/1 25 0	75/1 50 29	100 100 100	خیر خیر خیر	1214 1200 2300	نوامبر 93 مارس 96 فوریه 98	
	خرده 8 موسسه 3					30		65	100	100	بلی	349	جولای 99	Red Electrica Espanola
	خرده 36 موسسه 18							0	66	100	بلی	433	مارس 99	Indra
								53/9 0	100 53/9	100 100	بلی خیر	1054 518	مارس 2000 آوریل 2001	ایبریا
سوئد														
-	-	-	-	-	-	-	19/1	83/9	100	0	بلی	165	جون 87	پروکوردیا
- ²⁷³	>1	خیر	خیر	بلی	-	11/8	9/5	0	47/8 ²⁷⁶	100 ²⁷⁷	خیر	364	ژانویه 92	Svenskt Stal AB (SSAB)*
	2	خیر	خیر	خیر	-	-	70	51	100	100	بلی	962	مارس 94	Assi Domän
%- 0/13	25	-	-	بلی	-	-	13/9	10/1	57/5	- 100	بلی خیر	1040 1300	جون 94 جون 94	فارمسیا
	5									100	بلی	463	اکتبر 94	Stadshypotek
%4/1	4 ²⁸⁰							70	100	83/3	بلی	8800	جون 2000	تلیا
سوئیس														
%10	3					65		65/5	100	100	بلی	5600	اکتبر 98	سوئیس کام
								55 ²⁸¹	83/2	100	خیر	193	نوامبر 2001	زوریخ ایرپورت
تایوان														
- %11/8	- 5	- -	بلی بلی	- -	- 14/4	- 14/4 ²⁸²	- 16/3 30/7	91/1 76/5 47/9	100 91/1 67/8	100 100 100 100	بلی خر خیر خیر	- 904 300 170 1200	آوریل 91 می 92 مارس 94 آگوست 94 مارس 95	شرکت آهن چین
%- 3/2 ²⁸⁴								97/2 ²⁸³	100	100	بلی	988	سپتامبر 2000	چانگوا تله کام
%2/1										0	بلی	712	سپتامبر 2000	سازمان حفاظت از محیط زیست
تایلند														
-	-	-	بلی	-	-	15	5	94/7 ²⁸⁵	100	0	بلی	225	مارس 92	تای ایرویز اینترنشنال
%43/9	6 ²⁸⁶	-	-	-	-	35	-	85	100	100	بلی	52	جون 93	شرکت تولید و اکتشاف بی تی تی

%10								70	85	100	بلی	725	نوامبر 2001	
%83/9								80	100	بلی	بلی	128	جون 94	نفت بانگ چاک
%173	41/6					28		50	100	100	بلی	1778	ژانویه 95	EGCO(شرکت تولید برق)
							27	45	100	100	بلی	67	نوامبر 2000	شرکت تولید برق راج بوری
ترکیہ														
%28	4	بلی 288	خیر	خیر	-	-	20	26	48 ²⁸⁷	100	بلی +	13	مارس 88	تلہ تاس *
												333	مارس 94	توفاس
	4 ²⁹⁰					55		0 ²⁸⁹	12/3	100	خیر	651	می 98	ترکی ایز بانکاسی
						25		68/5	100	100	بلی	1200	آوریل 2000	تاپراس
بریتانیا														
%22/7	4/7	خیر	خیر	خیر	-	-	- ²⁹¹	51	68	100	بلی	972	جون 77	بریتیش پٹرولیوم *
%- 0/23	1/3	خیر	بلی ²⁹²	خیر	-	-	-	31/4	38/4	100	خیر	849	سپتامبر 83	
%- 21/5	>1	خیر	خیر	خیر	22	50	0	0	31/4	79	خیر	12430	اکتبر 87	
%14	3/5	بلی ²⁹⁴	خیر	خیر	-	-	3/3 ²⁹³	48/4	100	33/3	بلی	339	فوریه 81	بریتیش ارو اسپیس
%16/3	12	بلی	خیر	خیر	-	-	2	0	48/4	65/9	خیر	714	می 85	
%17/3	0/57/6	خیر	بلی	خیر	-	-	10	50	100	47/5	بلی	466	اکتبر 81	کابل و وایرلس *
%4/7	2	خیر	بلی	خیر	-	-	5	23	45	100	خیر	416	دسامبر 93	
%1/4		خیر	بلی	خیر	-	-	1	0	23	64/5	خیر	1378	دسامبر 85	
%32/4	24	بلی	خیر	خیر	-	-	5	0	100	92	بلی	131	فوریه 82	آمریشام اینترنشنال
%- 19	0/27	بلی	خیر	خیر	-	-	1	49	100	100	بلی	911	نوامبر 82	بریت اویل *
%17/8	10	بلی	خیر	خیر	-	20	6/2	0	48	100	خیر	582	آگوست 85	
%23/2	34	خیر	خیر	خیر	-	-	10/9	48/5	100	100	بلی	33	فوریه 83	آسوشیتڈ بریتیش پورٹ *
%1/8	1/6	خیر	خیر	خیر	-	-	- ²⁹⁵	0	48/5	100	خیر	70	آوریل 84	
%0	0/7	بلی	خیر	خیر	-	-	-	0	100	100	بلی	524	جون 84	ایئرپرائز اویل
%8/5	8/3	بلی	خیر	خیر	-	-	15	0	100	100	بلی	384	جولائی 84	شرکت جگوار
%86	9/7	بلی	خیر	خیر	6	13/8	10	49/8	100	100	بلی	4763	نوامبر 84	بریتیش تلہ کامیونیکیشن *
%0/4	2/5	بلی	خیر	خیر	3	34/3	-	21/9	48	100	خیر	9927	دسامبر 91	
%5	3	بلی	خیر	خیر	8	21/6	-	0	21/9	100	خیر	7360	جولائی 93	
%23	4	بلی	خیر	خیر	7/1	20	3 ²⁹⁰	0	100	100	بلی	8012	دسامبر 86	بریتیش گس
%67/7	32	خیر	بلی	خیر	11	25	9/5	0	100	100	بلی	3127	فوریه 87	بریتیش ایرویز

%37	9/3	بلی	خیر	خیر	0	0	5	0	100	100	بلی	2028	جولای 97	BAA PLC (سازمان فرودگاههای بریتانیا)
%68/2	9/6	بلی	خیر	خیر	-	-	5	0	100	79/1	خیر	2234	87 می	رولز رویس
%3/8	3/3	بلی	خیر	خیر	12	38	10	0	100	100	بلی	4524	88 دسامبر	بریتیش استیل
%49	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	1172	89 ²⁹ دسامبر	شرکت آب انگلین
%57	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	261	89 دسامبر	Northumbrian Water Group plc
%31	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	1403	89 دسامبر	Severn Trent plc*
%41	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	651	89 دسامبر	شرکت آب سومرن
%47	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	486	89 دسامبر	شرکت آب سوٹ ومنت
%35	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	1415	89 دسامبر	گروه آب وست نورث
%36	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	1528	89 دسامبر	شرکت آب تایمز
%42	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	573	89 دسامبر	شرکت آب ولش
%54	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	408	89 دسامبر	شرکت آب سومکس
%49	5/7	بلی	خیر	خیر	1/7	18/5	3	0	100	100	بلی	782	89 دسامبر	یورکشایر واتر
%48	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	1249	90 دسامبر	شرکت ایسترن الکتریسیٹی
%50/5	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	1010	90 دسامبر	شرکت برق ایست میدلندز
%42	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	1010	90 دسامبر	شرکت برق لندن
%66	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	550	90 دسامبر	شرکت من وب
%44	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	969	90 دسامبر	شرکت برق میدلندز
42/5	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	570	90 دسامبر	شرکت الکتریک نورثرن
%52	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	800	90 دسامبر	شرکت نوروب
%42	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	589	90 دسامبر	SEEBOARD plc*
%50	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	1249	90 دسامبر	شرکت سوٹرن الکتریک
%64	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	470	90 دسامبر	شرکت برق سوٹ ولز
%50	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	570	90 دسامبر	شرکت برق سوٹ وسترن
%59/5	10/7	بلی	خیر	خیر	7	20	4	0	100	100	بلی	959	90 دسامبر	شرکت گروه برق یورکشایر
-	3/2	بلی	خیر	خیر	-	17/3	- ²⁹⁸	0	100	100	بلی	2933	91 می	اسکاتیش پاور
-	3/2	بلی	خیر	خیر	-	17/3	- ²⁹⁹	0	100	100	بلی	1380	91 می	اسکاتیش هیدرو الکتریک
	8					22/1		40	100	100	بلی	2278	91 مارس	نشال پاور
								0	40	100	خیر	3657	95 مارس	
								40	100	100	بلی	1395	91 مارس	پاور ژن

	8					22/1		0	40	100	خیر	2543	95 مارس	
								0	100	100	بلی	3100	96 می	ریل ترک
%6 ³⁰²	2/5	-	-	-	-	70 ³⁰¹	-	12/25 ³⁰⁰	100	100	بلی	2200	96 جولای	بریتیش انرژى
										100	بلی	349	96 سپتامبر	ای ایی ای تکنولوژی
ایالات متحده														
%10/3	>1	خیر	-	-	88/5	11/5	- ³⁰³	0	85	100	بلی	1650	89 مارس	Consolidated Rail Corp.
								0	100	100	بلی	1425	98 جولای	شرکت انریج منت ایالات متحده
ونزوئلا														
%11/7						40	⁹	0	49	100	بلی	1010	96 نوامبر	CANTV

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 787

یادداشت‌ها

1. * اشاره به این مطلب دارد که منبع بخشی از داده‌ها، آگهی‌ها و بروشورهای منتشره می‌باشد.
2. + اشاره به این مطلب دارد که برخی یا تمامی سهام بنگاه دولتی قبلاً در یک فروش اموال به شکل قرارداد با بخش خصوصی واگذار شده است.
3. درصد ثانویه اشاره به آن درصد از کل عرضه دارد که بجای عرضه سهام جدید، منحصرأ ثانویه (فروش سهام موجود توسط دولت) بوده‌اند.
4. به تخصیص سهام به خارجی‌ها یا حداکثر میزانی که سرمایه‌گذاران خارجی اجازه خرید داشتند اشاره دارد.
5. این درصد اغلب به سرمایه‌گذاران آمریکایی یا کانادایی تعلق می‌گرفت.
6. در بسیاری از خصوصی‌سازی‌ها، دولت سهام ویژه (سهام طلایی) را به دلیل توانایی‌های خاص آن مانند حق وتوی واگذاری مجدد شرکت واگذار شده، حق وتوی نامزدهای مدیر عاملی شرکت یا حق انتصاب تعداد خاصی از مدیران حفظ نمود.
7. این معیار تقاضای مازاد برای عرضه سهام است و تعداد سهام تقاضا شده به قیمت عرضه به عنوان ضریبی از تعداد سهام عرضه شده را اندازه‌گیری می‌کند.
8. این یکی از معیارهای اندازه‌گیری ابعاد قیمت‌گذاری زیر قیمت بازار است که با استفاده از نرخ قیمت سهام در اولین روز بازار، تقسیم بر قیمت اولیه عرضه بدست می‌آید.
9. یک سرمایه‌گذاری مشترک بین تلفونیکا دو اسپانیا و سیتی کورپ ونچر کاپیتال (COINTEL)، بود که 60 درصد سهام این شرکت را از دولت آرژانتین در نوامبر 1990 به مبلغ 2/83 میلیارد دلار خریداری نمودند.
10. شرکت‌های مخابرات دولتی ایتالیا و فرانسه، بخش قابل توجهی از سهام این شرکت را خریداری نمودند.
11. باقیمانده سهام دولت بین دولتهای ایالتی، صندوق اعتباری کارکنان و مستمری بگیران توزیع گردید.
12. مستمری بگیران همچنین 12/7 درصد سهام را دریافت نمودند.
13. کارکنان می‌توانستند سهام را با 10 درصد تخفیف خریداری کنند.
14. عرضه منحصرأ برای شهروندان استرالیا بود.

15. هیچ کدام از سرمایه‌گذاران به جز دولت اجازه نداشتند که بیش از 5 درصد سهام را در اختیار داشته باشند.
16. مبلغ سهام با 60 درصد پیش پرداخت، بصورت قسطی قابل پرداخت بود. ارزش سهام در روز اول بازار تفاوتی نداشت.
17. سرمایه‌گذاران فردی برای 20000 سهم اول از 5 درصد تخفیف برخوردار بودند.
18. در سال 1994، دولت 25 درصد سهام خود در کانتاس را به بریتیش ایرویز فروخت.
19. دستیابی به بیش از 70 درصد سهام عرضه شده برای سرمایه‌گذاران استرالیایی، تضمین شده بود.
20. دستیابی سرمایه‌گذاران خارجی به 35 درصد سهام محدود می‌شد.
21. به سرمایه‌گذاران خرده‌پا فرصت داده شد تا سهام را بصورت قسطی و با 5 درصد تخفیف خریداری کنند (و 10 درصد تخفیف، در صورتی که بیش از یک سال سهام را حفظ کنند).
22. 20 درصد سهام به موسسات داخلی و 65/5 درصد به سرمایه‌گذاران فردی اختصاص یافت. مشارکت 1/7 میلیون نفر سرمایه‌گذار، تعداد سرمایه‌گذاران را به 43/3 درصد جمعیت کشور رسانید که بالاترین رقم در جهان است.
23. دریافت‌های قسطی (اولین بخش از دو مرحله پرداخت) در اولین روز معامله در سطح 4/51 دلار بسته شد، کمی بالاتر از نرخ خرده‌فروشی با تخفیف، یعنی 4/50 دلار ولی خیلی کمتر از نرخ تعیین شده برای موسسات، یعنی 4/75 دلار.
24. سهم ویژه‌ای برای سرمایه‌گذاران خارجی اختصاص نیافت. 35 درصد سهام عرضه شده به موسسات اختصاص یافت که 2/15 دلار برای هر سهم می‌پرداختند و 65 درصد سهام عرضه شده برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا که برای هر سهم 2/05 دلار می‌پرداختند.
25. قیمت هر سهم 365¹ اش¹ در نظر گرفته شده بود که عملاً در دو قسط پرداخت می‌شد و تنها 165 اش برای زمان پذیره‌نویسی در نظر گرفته شده بود. سرمایه‌گذارانی که سهام را تا 31 اکتبر 1991 حفظ می‌نمودند، مستحق دریافت یک سهام رایگان به ازای هر ده سهمی که خریده بودند، می‌گردیدند.
26. این سهام در سطح بین‌المللی و از طریق یک جایگزینی خصوصی² و بر اساس قانون 144 الف در ایالات متحده فروخته شد.

^۱. ASch

^۲. Private Placement

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 789

27. 6/6 درصد سرمایه شرکت برای امور ورزشی در نظر گرفته شد.
28. در سال 1998 دولت اطریش 25/1 درصد سهام تله کام اطریش را به تله کام ایتالیا فروخت.
29. این عرضه برای دولت اطریش بسیار مایوس‌کننده بود، زیرا تنها نیمی از درآمدی را که انتظار داشت کسب نمود. قیمت واقعی سهام چنان پایین تعیین شد که به تله کام ایتالیا 4 درصد سهام رایگان به عنوان جبران واگذار گردید.
30. این سهام به جای دولت مرکزی در اختیار مقامات محلی قرار گرفت.
31. سهام از طرق حراج به خریداران فردی و شرکتی فروخته شد. تصفیه بدهی‌های دولت از طریق اعطای سهام امکان پذیر بود.
32. اگرچه محدودیتی برای خریداران خارجی وجود نداشت اما آنها تنها متقاضی 5/9 درصد سهام عرضه شده بودند.
33. 40 درصد سهام به سرمایه‌گذاران داخلی فروخته شد. 310000 نفر از آنها در برنامه‌ای مشارکت جستند که به آنها امکان می‌داد تا از بخشی از سرمایه صندوق بیمه بیکاری خود برای خرید سهام با 20 درصد تخفیف استفاده نمایند.
34. به کارکنان اجازه داده شد تا به خرید سهام از طریق کسر حقوق مبادرت ورزند و شرکت ده درصد هزینه آنرا تقبل نماید.
35. این سهام برای فروش در ایالات متحده ثبت نشد و میزان مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی به 25 درصد سهام شرکت محدود گردید.
36. قانون مربوطه اشعار داشت که دفاتر مرکزی شرکت در مونترال باقی خواهد ماند و تصریح می‌نمود که هیچ کدام از سرمایه‌گذاران حق ندارند بیش از 15 درصد سهام را در اختیار داشته باشند.
37. کارکنان یک وام یک ساله بدون بهره برای خرید سهام دریافت کردند. در صورتی که کارمند وام خود را پس از یک سال بازپرداخت می‌کرد، به همان میزان سهام رایگان دریافت می‌نمود. کارکنان می‌توانستند سهام بیشتری را با 10 درصد تخفیف خریداری کنند.
38. سهامداران خارجی نمی‌توانستند بیش از 25 درصد سهام دارای حق رای را در اختیار داشته باشند. بعلاوه، هیچ سرمایه‌گذاری نمی‌توانست به تنهایی بیش از 10 درصد سهام صاحب رای را در اختیار داشته باشد.
39. این اولین مورد خصوصی‌سازی در کانادا بود که سقفی برای مالکیت خارجی تایید نشد.

40. امکان خرید سهام به صورت قسطی و با اقساط سه ساله وجود داشت.
41. طبقه متفاوتی از سهام به سرمایه‌گذاران چینی فروخته خواهد شد. این عرضه ADS تنها شامل سهام «آ» است.
42. این عملاً یک شرکت برمودایی است که 51 درصد سهام شرکت اصلی مونتاژ خودروی سواری و کامیون چین را در اختیار دارد. کارگزاری‌های چینی مابقی سهام شرکت را و نیز بخش بالایی از آن دسته سهام شرکت را که صاحب رای هستند، در اختیار دارند.
43. قرار بود تمامی سهام فروخته شده تنها در NYSE (بازار بورس نیویورک) معامله شود، اما برنامه-ریزی شد تا در مرحله بعد در بازار بورس هنگ کنگ نیز عرضه گردد.
44. این اولین شرکت چینی بود که سهام ADR (سهام مخصوص سرمایه‌گذاران خارجی) داشت و در NYSE عرضه شد.
45. قرار بود از درآمدهای حاصله برای خرید تجهیزات استفاده گردد.
46. عرضه ADR و اچ شیر^۱ (سهام عرضه شده در بازار هنگ کنگ).
47. تقریباً 7 درصد سهام به بازار هنگ کنگ اختصاص یافت.
48. 5 درصد سهام به سرمایه‌گذاران هنگ کنگی و 69/5 درصد از طریق ADR به سرمایه‌گذاران آسیایی فروخته شد. در حالی که 10/7 درصد از این سهام از طریق ADR در ایالات متحده عرضه شد، 14/25 درصد دیگر در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گرفت.
49. بازار هنگ کنگ در روز عرضه با 10 درصد سقوط ارزش مواجه شد و به این ترتیب بازگشت تعدیلی به ناگزیر صفر گردید.
50. در حالی که 95 درصد سهام در نیویورک (ان شیر) عرضه شد، 5 درصد باقیمانده در بازار بورس هنگ کنگ (اچ شیر) عرضه گردید.
51. سهام در نیویورک و هنگ کنگ عرضه شد.
52. این یک عرضه ای شیر (A-Share) بود که منحصراً بازار داخلی چین را هدف گرفته بود.
53. این عرضه، منحصراً اچ شیر (هنگ کنگ) و ان شیر (نیویورک) بود.
54. سه شرکت بین‌المللی نفتی (اکسان موبیل، بی پی آموگو و رویال دوچ شل) برای بیش از نیمی از سهام عرضه شده، پذیره نویسی کردند.

^۱. H-Share

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 791

55. سهام منحصراً در بازار بورس هنگ کنگ عرضه شد.
56. تعیین این موضوع که آیا این عرضه، یک عرضه اولیه بوده یا فصلی، دشوار است. اگرچه 27/5 درصد سهام فروخته شد اما اطلاعات مربوط به سهامداران در دسترس نیست.
57. این یک عرضه GDR بود که به دنبال آن عرضه داخلی صورت گرفت.
58. کل عرضه 17 درصد سهام بود که دولت کرواسی 14 درصد سهام خود و EBRD 3 درصد از 11 درصد سهام خود را فروختند. صندوق‌های بازنشستگی دولتی اگرچه دارایی‌های مستقیم¹ خود را واگذار کرده‌اند، اما همچنان بخشی از سهام Pliva را در اختیار دارند.
59. قیمت شاخه داخلی سهام با 10 درصد تخفیف نسبت به قیمت سهام عرضه شده برای موسسات و سرمایه‌گذاران خارجی (که در سطح بازار تعیین شده بود) معین گردید. سرمایه‌گذاران داخلی باید برای بدست آوردن تخفیف، دو ماه سهام را نگه می‌داشتند.
60. مشخص نیست که آیا این یک عرضه اولیه است یا خیر.
61. 10 درصد سهام فروخته شد، اما میزان سهام دولت، پیش و پس از واگذاری روشن نیست.
62. عرضه GDR، شرکت UBS به عنوان شرکت هدایت کننده جریان پذیرهنویسی، دو درصد سهام را با تخفیف از آن خود کرد.
63. این یک عرضه GDR سهام فاقد حق رأی بود.
64. سهام GDR و ADR فاقد حق رأی.
65. 7/9 درصد سهام فروخته شد، اما سطوح سهامداری پیش و پس از واگذاری مشخص نشده است. سهام با 7 درصد تخفیف در بازار بورس پراگ عرضه شد.
66. قیمت سهام با 10 درصد تخفیف نسبت به قیمت بازاری پیش از عرضه تعیین و به عنوان یک عرضه GDR سازماندهی شد.
67. کارکنان سهام را با تخفیف خریداری نمودند.
68. کارکنان سهام را با تخفیف خریداری نمودند.
69. این اولین مورد عرضه اکثریت سهام یک بنگاه دولتی مصری بود.
70. پیش از این عرضه، کارکنان 10 درصد سرمایه شرکت را در اختیار داشتند.
71. سهام به موسسات فنلاندی و بین‌المللی اختصاص یافت.

^۱. Direct Holdings

72. عرضه سهام با هدف تأمین سرمایه برای شرکت جهت کاهش میزان بدهی‌ها طراحی شد. دولت فنلاند به عنوان شریک در عرضه مشارکت جست.
73. بدون اجازه دولت هیچ کدام از سرمایه‌گذاران نمی‌توانست بیش از 10 درصد سهام شرکت را در اختیار گیرد.
74. این یک فروش دسته‌ای¹ بود که تقریباً نیمی از سهام توسط یکی از شعبات Elf و نیم دیگر توسط موسسات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران بین‌المللی تصاحب شد.
75. سهام با 2 درصد تخفیف نسبت به قیمت بازاری عرضه شد.
76. سرمایه‌گذاران خارجی تنها می‌توانستند 20 درصد سهام صاحب رأی شرکت را خریداری نمایند. این رویه به یک استاندارد در فروشهای بعدی تبدیل شد.
77. دولت شیراک متهم شد که آشکارا قیمت سهام این شرکت را که اولین شرکت ملی بزرگی بود که پس از به قدرت رسیدن محافظه‌کاران در اوایل سال 1986 واگذار می‌شد، زیر قیمت بازار تعیین کرده است.
78. این عرضه با خلق 3/81 میلیون سهامدار جدید پاریباس همراه بود.
79. تنها 47 درصد سهام سوگنال مستقیماً در اختیار دولت فرانسه بود. شرکت سوسیتیه جنرال (یک بنگاه دولتی) باقیمانده سهام را در اختیار داشت که سه ماه بعد به بخش خصوصی واگذار شد.
80. پس از دستیابی به این قیمت اولیه بسیار بالا، قیمت سهام در ماههای بعد به شدت سقوط کرد.
81. دولت حق وتوی واگذاری مجدد شرکت را برای خود حفظ نمود.
82. صاحبان فعلی سهام فاقد حق رای اجازه یافتند تا آنها را بدون پرداخت هزینه با سهام دارای حق رای تعویض کنند.
83. خارجی‌ها اجازه نداشتند بیش از 20 درصد سهام را در اختیار داشته باشند و فرانسوی‌ها در تخصیص سهام از اولویت برخوردار بودند. سرمایه‌گذارانی که حداقل 18 ماه سهام را حفظ می‌نمودند، به ازای هر ده سهم یک سهم رایگان دریافت می‌کردند.
84. این شامل دارایی‌های دیگر بنگاههای دولتی نیز می‌شد. دولت 27/5 درصد سهام را بعد از واگذاری (نسبت به 47/5 درصد قبل از واگذاری) در اختیار داشت.

¹. Block Sale

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 793

85. با استفاده از قیمت پایان ماه (تنها قیمتی که در دسترس ما بود) یعنی سه هفته پس از معامله، محاسبه شده است.
86. میزان بازگشت اولیه با استفاده از قیمت‌های پایان ماه جون محاسبه شده است. سهام $3/1$ درصد زیر قیمت پایان ماه می عرضه شدند، اما اشاره نشده که از این قیمت به عنوان مبنا استفاده شده است.
87. دولت حق کنترل موافقت‌نامه‌های بین‌المللی، وتوی نامزدهای مدیر کلی و نیز انتخاب دو تن از اعضای هیات مدیره را برای خود حفظ نمود.
88. سهام مستقیماً و از طریق حراج به موسسات سرمایه‌گذاری فروخته شد.
89. همچنین اجازه داده شد تا یک سهم فاقد حق رأی با یک سهم عام¹ یک ماه پس از عرضه تعویض شود.
90. دولت 87 درصد سهام صاحب حق رأی را برای خود حفظ نمود.
91. قیمت سهام با $12/2$ درصد تخفیف (برای سرمایه‌گذاران فردی) نسبت به قیمت بازار تعیین شد.
92. فروش سهام بانک دولتی کردیت لیونه توسط شرکت RTC صورت گرفت که سابقه شکست در فروش اموال بانکی را در پرونده داشت.
93. در ابتدا سهم بیشتری برای کارکنان، خارجی‌ها و سهامداران بلوکی در نظر گرفته شد، اما به منظور تقویت تقاضای فردی مورد تجدید نظر قرار گرفت.
94. تنها با استفاده از داده‌های مربوط به پذیره‌نویسی بیش از حد سهام توسط موسسات سرمایه‌گذاری، این تقاضای افزوده محاسبه شده است. سهام برای عموم با $6/25$ درصد تخفیف نسبت به قیمت عرضه برای موسسات، عرضه شد.
95. شرکت عملاً به مالکیت مشترک و یکسان بنگاههای دولتی فرانسوی و ایتالیایی درآمد.
96. بخشی از سهام برای کارکنان در نظر گرفته شد. سهامداران اصلی 25 درصد سهام را 2 درصد گرانتر از قیمت پرداختی موسسات سرمایه‌گذاری، به دست آوردند.
97. سهام از طریق قرارداد و با $0/73$ درصد تخفیف نسبت به قیمت پیشنهادی برای بازار، به دوچ مورگان گرنفل واگذار شد. سهام مجدداً به سرمایه‌گذاران اروپایی و آمریکایی فروخته شد.
98. 19 درصد سهام به موسسات سرمایه‌گذاری فرانسوی اختصاص یافت.

99. تنها با استفاده از داده‌های مربوط به پذیرهنویسی بیش از حد برای شاخه داخلی، اندازه تقاضای مازاد محاسبه شده است. تقاضا برای شاخه بین‌المللی سهام بسیار کمتر بود.
100. در حالی که دارایی‌های مستقیم دولت کاهش یافت، الکتریسیته دو فرانس دولتی سهام خود در این شرکت را از $4/75$ به $7/75$ درصد افزایش داد.
101. 67 درصد سهام عرضه شده به مؤسسات سرمایه‌گذاری فرانسوی و بین‌المللی اختصاص یافت.
102. AGF بر خلاف دیگر خصوصی‌سازی‌ها در فرانسه، واگذاری دارایی‌های اصلی را شامل نمی‌شد.
103. این تقاضای مازاد با استفاده از داده‌های مربوط به پذیرهنویسی بیش از حد شاخه بین‌المللی محاسبه شده است.
104. این رقم دارایی‌های مستقیم دولت فرانسه، فرانس تله کام، کارکنان و دیگر بنگاههای دولتی را نشان می‌دهد.
105. این تقاضای مازاد تنها با استفاده از داده‌های مربوط به پذیرهنویسی بیش از حد سرمایه‌گذاران خرده‌پا محاسبه شده است. مؤسسات 17 برابر بیش از حد پذیرهنویسی کردند. این فروش به ثبت $3/9$ میلیون سهامدار منجر شد.
106. میزان بازگشت، دو هفته پس از واگذاری محاسبه شده است.
107. عرضه سهامی که دولت بطور کامل در آن مشارکت کرد، بر اساس بسیاری از تعاریف، این مورد یک خصوصی‌سازی سهامی نبوده است.
108. در ابتدا سهام به چند سرمایه‌گذار اصلی جدید فروخته شد: الکاتل¹ ($16/4$ درصد شرکت، 41 درصد سهام عرضه شده)، داسو² (6 و $24/3$ درصد) و اروسپوتیل³ (4 و $16/3$ درصد). دولت در افزایش سرمایه مشارکت نداشت.
109. سهام به مؤسسات سرمایه‌گذاری خارجی و فرانسوی اختصاص یافت.
110. این تعداد سهام به $2/4$ میلیون سرمایه‌گذار خرده‌پای فرانسوی اختصاص یافت به جای آنکه صرفاً در اختیار کارکنان قرار گیرد.
111. سهام اختصاص یافته به مؤسسات سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی.

۱. Alcatel

۲. Dassault

۳. Aerospatiale

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 795

112. عرضه 7 درصد سهام STM با 1330 میلیون دلار درآمد برای فرانس تله کام و 970 میلیون دلار برای فین مکانیکای ایتالیا که دو سهامدار اصلی بودند، همراه بود.

113. دولت فرانسه مالکیت خود را حفظ نمود.

114. کارکنان اجازه یافتند تا سهام EADS را با 15 درصد تخفیف خریداری نمایند.

115. پیش از این عرضه، واندوو کلیه سهام شعبه خدمات اینترنتی فرانس تله کام را در اختیار داشت و اکثریت سهام هر دو متعلق به دولت فرانسه بود.

116. عرضه با 731 میلیون دلار عرضه سهام تبدیل پذیر و قابل معامله همراه بود.

117. فروش با عرضه 2500 میلیون دلار اوراق قرضه همراه بود.

118. درآمدها در اختیار فرانس تله کام و نه شرکت یا دولت فرانسه قرار گرفت.

119. سهام با 20 درصد تخفیف به سرمایه‌گذاران کم درآمد از جمله کارکنان اختصاص یافت که توافق نمودند تا سهام را تا مارس 1963 حفظ نمایند.

120. اگرچه سهام ویژه وجود نداشت اما تمامی سهامداران، صرف نظر از تعداد سهامشان، تنها یک حق رأی داشتند.

121. سهام بصورت ترجیحی ابتدا به کارکنان و سپس سرمایه‌گذاران کم درآمد اختصاص یافت.

122. قیمت سهام با 1/4 درصد تخفیف نسبت به قیمت 20 مارس 1987 تعیین گردید.

123. قیمت سهام کمی پایین‌تر از قیمت روز قبل از اعلام عرضه تعیین گردید.

124. دولت قیمت هر سهم را 155 مارک تعیین کرد، در حالی که قیمت بازاری 200/5 مارک بود.

125. عرضه سهامی که دولت آلمان تصمیم گرفت تا در آن مشارکت نجوید.

126. تا حدودی در نتیجه 133 میلیون دلار هزینه برای تبلیغات، تقریباً دو میلیون آلمانی سهام تله کام را خریداری نمودند. قبل از این عرضه، تنها 4 میلیون آلمانی سهامدار بودند و تقویت «فرهنگ سهامداری» یکی از اهداف آشکار دولت آلمان بود.

127. سهام به موسسات سرمایه‌گذاری آلمانی و اروپایی اختصاص یافت.

128. سهام به موسسات سرمایه‌گذاری آمریکایی و ژاپنی اختصاص یافت.

129. در ابتدا سهام به سرمایه‌گذاران خرده‌پا در 18 کشور فروخته شد.

130. قیمت سهام پس از یک روز معامله 65/8 یورو تعیین شد. اگرچه این قیمت 3/3 درصد کمتر از

66/5 یوروی قیمت پیشنهادی بود اما بالاتر از قیمت 63/5 یوروی بود که با تخفیف تعیین شده بود.

131. این عرضه 61 درصد سهام ژنوپتیک را شامل می‌شد و دارایی‌های دولتی متعلق به دولت ایالتی تورینگا بود.
132. پیش از عرضه، تی‌آن لاین یکی از شعبات اینترنتی دوج تله کام بود.
133. تمامی کارکنان 5 سهم رایگان دریافت نمودند.
134. در اولین روز عرضه، قیمت سهام 8 درصد افزایش یافت.
135. سهام به موسسات سرمایه‌گذاری آمریکایی و کانادایی اختصاص یافت.
136. قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران داخلی 1800 دراخما و برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی 1900 دراخما در نظر گرفته شد.
137. واگذاری سهام به صندوق مستمری ارتش یونان، اولین مرحله از عرضه دو مرحله‌ای بود. سپس سهام به یک سوم قیمت بازار مجدداً عرضه می‌شد.
138. درآمد حاصل از عرضه به جای آنکه در اختیار شرکت یا دولت یونان قرار گیرد در اختیار شرکت مخابرات هلنیک (OTE) قرار گرفت.
139. در صورت حفظ سهام به مدت شش ماه، سهام با 3 درصد تخفیف در اختیار 20000 سرمایه‌گذار خرده‌پای یونانی قرار می‌گرفت.
140. قیمت خرده‌فروشی نسبت به سهامی که برای موسسات عرضه شد با 3 درصد تخفیف همراه بود و 43 درصد سهام برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا در نظر گرفته شد.
141. در حالی که 44 میلیون دلار این درآمد از محل عرضه عمومی سهام بود، بانک اروپایی بازسازی و توسعه نیز 45 میلیون دلار پرداخت.
142. تقریباً 20 درصد از سهام به سرمایه‌گذاران داخلی اختصاص یافت؛ نیمی به موسسات و نیم دیگر به افراد. شواهدی دال بر اختصاص سهام به کارکنان در دست نیست.
143. در حالی که قیمت سهام برای عرضه بین‌المللی 6330 واحد در نظر گرفته شده بود برای سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی 6100 واحد تعیین گردید.
144. این تقاضای مازاد تنها با استفاده از داده‌های مربوط به پذیره‌نویسی بیش از حد سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی محاسبه شده است. پذیره‌نویسی برای شاخه بین‌المللی بسیار زیاد بود. به دلیل تقاضای زیاد، دولت 1/5 درصد عرضه بین‌المللی را به شاخه داخلی منتقل کرد.

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 797

145. این رقم تنها مربوط به بازگشت اولیه در شاخه بین‌المللی است. عرضه داخلی با 11/5 درصد بازگشت همراه بود.

146. سهام با 36 درصد تخفیف به کارکنان عرضه شد.

147. قیمت سهام در روز اول عرضه که قیمت سهام در ابعاد چشمگیری در سراسر جهان در حال سقوط بود، 10 درصد کاهش یافت.

148. این شرایط بر اساس شواهد غیرمستقیم فروش استوار بودند و تعیین شرایط دقیق عرضه غیرممکن بود.

149. موسسات مالی دولتی هند حدود 60 درصد سهام عرضه شده را خریداری کردند و سرمایه‌گذاران تنها توانستند 40 درصد سهام را تصاحب نمایند.

150. موسسات مالی دولتی هند اغلب سهام را خریداری نمودند.

151. به دلیل واکنش ضعیف بازار 31 درصد از حجم عرضه کاسته شد.

152. پیامد این عرضه واگذاری دارایی‌ها به موسسات سرمایه‌گذاری بود.

153. ناظران دلیل اصلی این وضعیت را تقاضای سرمایه‌گذاران داخلی می‌دانند.

154. سهام با 20 درصد تخفیف به کارکنان و فروش دهندگان چغندر قند عرضه شد.

155. KPN هلند و تلای سوئد 35 درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. پس از عرضه عمومی اولیه، کارکنان 14/9 درصد سهام شرکت را در اختیار خواهند گرفت.

156. سهام به موسسات سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی فروخته شد.

157. گلدمن شس این سهام را بصورت یکجا از دولت رژیم صهیونیستی خریداری کرد.

158. عرضه ترکیبی از سهام، ضمانت و اوراق قابل واگذاری بود.

159. در این مورد یک بانک سرمایه‌گذاری آمریکایی به نام لمون برادرز سهام را خریداری کرد.

160. فروش مشتمل بر سهام و ضمانت بود. ضمانت اجرایی تمامی ضمانت‌ها، درآمدهای سهامی و باقیمانده دارایی‌های دولت پس از فروش بود.

161. اگرچه 51 درصد سهام UBM در سال 1997 به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی فروخته شده بود، اما این اولین عرضه عمومی بود.

162. اگر تمامی ضمانت‌ها جامه عمل بپوشند، این رقم به 1 درصد کاهش خواهد یافت.

163. کارکنان می‌توانستند سهام را با 10 درصد تخفیف خریداری نمایند.

164. سهام در واحدهای 10 سهمی همراه با ضمانتهایی برای خرید 10 سهم دیگر عرضه شد.
165. این یک واحد عرضه سهام و ضمانت بود.
166. سهام به صورت واحدی و با ضمانتهایی برای خرید 20 سهام اضافی به ازای هر 1000 سهم عرضه شد.
167. 30 درصد عرضه به مشتریان اختصاص یافت.
168. سهامداران می‌توانستند سهام قابل تبدیل را با سهام INA معاوضه کنند.
169. این بخش از سهام به منظور توزیع به عنوان سهام تشویقی برای عرضه سال 1994 حفظ شدند.
170. 67 درصد عرضه به موسسات داخلی و بین‌المللی و 33 درصد به سهامداران خرده‌پای داخلی اختصاص یافت.
171. این اطلاعات صرفاً مربوط به تقاضای موسسات سرمایه‌گذاری است. تقاضای سرمایه‌گذاران خرده-پا بسیار زیاد بود. با اجرای گزینه کفش سبز¹ میزان سهام عرضه شده تا 15 درصد افزایش یافت.
172. در حالی که موسسات سرمایه‌گذاری برای سهام خود قیمت بازاری را پرداخت نمودند، سرمایه-گذاران خرده‌پا از 3/5 درصد تخفیف بهره‌مند شدند.
173. سهام با 3 درصد تخفیف برای کارکنان و سرمایه‌گذاران خرده‌پا عرضه شد و در صورتی که آنها سهام را حداقل به مدت یک سال نگهداری می‌کردند به ازای هر ده سهم یک سهم تشویقی دریافت می‌نمودند.
174. این رقم استفاده از گزینه سهام مازاد را نیز شامل می‌شود.
175. سهامی که به موسسات سرمایه‌گذاری داخلی و بین‌المللی اختصاص یافته است. تقریباً نیمی از سهام عرضه شده در این مرحله مجدداً برای عرضه داخلی به سرمایه‌گذاران خرده‌پا اختصاص یافت. اگرچه به سرمایه‌گذاران خرده‌پا تخفیف داده نشد اما در صورتی که سهام را 12 ماه حفظ می‌نمودند، به ازای هر 10 سهم یک سهم به عنوان پاداش دریافت می‌کردند.
176. قرار شد که این درآمد با افزایش سرمایه در سال 1998 همراه باشد و دولت از بخشی از درآمدهای حاصله در عوض سرمایه‌گذاری خود در سال 1997 استفاده خواهد کرد.
177. به جای دولت، شرکت نیمه خصوصی شده انی (Eni) مالک شرکت شد.
178. سهام با تخفیف 5 درصد برای کارکنان و 2/5 درصد برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا عرضه شد.

¹. Greenshoe Option

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 799

179. عملیات حساب‌سازی تسهیل گردید و منحصرأً موسسات سرمایه‌گذاری و اغلب بین‌المللی هدف گرفته شدند.

180. عرضه سهام بخشی از 2/84 میلیارد دلار درآمدی است که سهام تبدیل پذیر و خرید سهام اصلی را نیز شامل می‌شد.

181. شرکت برق توسط دولت محلی میلان و نه وزارت دارایی ایتالیا فروخته شد.

182. این عرضه 3/8 میلیون سرمایه‌گذار جذب نمود.

183. مالکیت شرکت در دست سیتی ترايست¹ است و عرضه توسط آن صورت پذیرفت.

184. درآمدها به جیب شرکت مادر (ENI) و نه اسنم رت گس² یا دولت ایتالیا سرازیر شد.

185. مالکیت شرکت در دست سیتی ترايست است و عرضه توسط آن صورت پذیرفت.

186. سهام تنها مختص شهروندان جاماییکا بود و هیچ‌کدام از سرمایه‌گذاران نمی‌توانستند بیش از 7/5 درصد سهام صاحب رأی را در اختیار داشته باشند.

187. خارجی‌ها اجازه نداشتند مستقیماً مالک سهام آن تی تی گردند.

188. قیمت سهام آن تی تی تنها سه روز پس از اولین معامله در بازار بورس تعیین گردید.

189. هر کدام از سهام عرضه شده در این عرضه 40 میلیارد دلاری، 2550000 ین یا 2650 دلار ارزش داشتند.

190. قیمت پیشنهادی با سه درصد تخفیف، تعیین گردید.

191. سهام با 3/5 درصد تخفیف عرضه شد.

192. ارزش سهام ای جی ال دو هفته پیش از عرضه 22 درصد کاهش یافت. با این وجود، این سهام با نسبت قیمت/درآمد³ 350 فروخته شد.

193. سهام با 3/4 درصد تخفیف عرضه شد.

194. پس از تعیین قیمت بسیار بالا برای سهام در حراج (هر سهم 14100 دلار)، دو سوم سرمایه‌گذاران از تقاضای اولیه خود برای خرید انصراف دادند.

195. دولت 273000 سهم باقیمانده از عرضه موفق 667000 سهم در سال 1994 را به فروش رسانید. این اولین مورد خصوصی‌سازی در ژاپن بود که در آن از تکنیک حساب‌سازی استفاده می‌شد.

۱. City of Trieste

۲. Snam Rete Gas

۳. Price/earnings Ratio

196. اگرچه دولت امیدوار بود که بتواند 1700000 سهم را به فروش برساند، اما تنها در مورد 1365000 (80 درصد) سهم موفق شد.
197. این بزرگترین عرضه عمومی اولیه در تاریخ مالی تا آن زمان بود.
198. اگرچه به لحاظ فنی این یک جراحی سهام (ECO)¹ توسط آن تی تی بود و نه خصوصی سازی توسط دولت ژاپن، اما هنوز اکثریت (65/5 درصد) سهام آن تی تی در اختیار دولت است.
199. در ژانویه 1996 و از طریق فروش مستقیم، KLM 26 درصد سهام شرکت را خریداری نمود.
200. این اولین مورد خصوصی سازی در تاریخ کنیا بود. به دلایل مالیاتی، این واگذاری به جای آنکه فروش اموال به کارکنان باشد، به عنوان یک واحد تراست سازماندهی شد.
201. این یک عرضه ADR بود. ابعاد عرضه افزایش یافت و به دلیل تقاضای زیاد، قیمت سهام 26 درصد گرانتر از قیمت سهام در پایان روز قبل در سئول تعیین شد.
202. این موارد تمامی ADR بودند و قیمت سهام 10 درصد گرانتر از قیمت پایان روز قبل در سئول تعیین شد.
203. سهام توسط POSCO و به حساب کارکنان خریداری شد.
204. اکثریت سهام به کارکنان عرضه شد و به شهروندان کم درآمد کره نسبت به موسسات سرمایه گذاری 30 درصد تخفیف داده شد.
205. ارزش سهام 20 درصد گرانتر از میانگین قیمت هفته قبل در سئول تعیین شد.
206. دولت کره هنگامی که متوجه گردید که تقریباً نیمی (11/34 از 28 درصد) از سهام عرضه شده، توسط بزرگترین شرکت تلفن همراه کره (اس کی تله کام) تصاحب شده است، به شدت شرمند شد.
207. اگرچه عرضه سرمایه گذاران بین المللی را هدف گرفته بود، اما تنها دو سوم سهام عرضه شده با موفقیت به فروش رسید. شرکت با خرید باقیمانده سهام به دولت امکان داد تا مالکیت خود را به طور کامل واگذار نماید.
208. سهام شرکت بطور مساوی (33/3 درصد) بین دولتهای کویت، لیبی و امارات متحده عربی تقسیم شده است.
209. علاوه بر تخصیص سهام به کارکنان، 33/3 درصد عرضه به سرمایه گذاران بومی پاترا (قوم مالایایی) اختصاص یافت.

¹. Equity Crave-Out

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 801

210. سرمایه‌گذاران خارجی نمی‌توانند بیش از 25 درصد سهام عرضه شده را در اختیار داشته باشند. بعلاوه، هیچکدام از سرمایه‌گذاران به تنهایی (به جز دولت) اجازه ندارند بیش از 5 درصد سهام صاحب رای را تملک نمایند.

211. دولت باید نسبت به ادغام، فروش گسترده اموال یا نقدینه‌سازی شرکت رضایت داشته باشد و می‌تواند 6 نفر از 12 مدیر را انتخاب نماید.

212. در دسامبر 1990 کنترل شرکت به کنسرسیومی بین‌المللی فروخته شد. این عرضه واگذاری بخشی از سهام دولت مکزیک را نیز در برمی‌گرفت.

213. دولت بخش بزرگی از سهام صاحب رأی را کنترل می‌کند (ولی در اقلیت است) و از بین 19 مدیر، از حق انتخاب دو مدیر برخوردار است.

214. باقیمانده سهام از طریق عرضه سهام تبدیل پذیر جهانی فروخته شد.

215. در سال 1991 این گروه تشکیل شد تا 56 درصد سهام بانکومر را به مبلغ 2/88 میلیارد دلار از دولت مکزیک خریداری نماید. اگرچه این عرضه با هدف افزایش سرمایه برای گروه بانکومر صورت گرفت اما از درآمد حاصله صرفاً برای پرداخت دیون معوقه به دولت استفاده شد و بنابراین باید آنرا عرضه ثانویه نامید.

216. فروش توسط گروهی (نه دولت مکزیک) صورت گرفت که قبلاً 56 درصد سهام را خریداری نموده بود.

217. این واگذاری بر اساس قانون 144 ایالات متحده صورت گرفت.

218. دولت هلند حق انتصاب اکثریت نسبی اعضای هیات مدیره را برای خود حفظ نمود.

219. در مورد آن بخش از سهام که قرار بود در ایالات متحده عرضه شود بر اساس قانون 144 عمل شد.

220. قیمت سهام با 2 درصد تخفیف نسبت به قیمت قطعی تعیین شد.

221. قیمت سهام با تخفیفی ناچیز (1 درصد) نسبت به قیمت قطعی تعیین گردید.

222. 55 درصد سهام به سرمایه‌گذاران هلندی فروخته شد. در صورتی که خریداران خرده‌پا بیش از یکصد سهم خریداری می‌نمودند از 4/55 درصد تخفیف برخوردار می‌شدند.

223. ترکیبی از عرضه سهام اولیه (3350 میلیون دلار) و سهام تبدیل‌پذیر (1250 میلیون دلار).

224. سهام به موسسات سرمایه‌گذاری (اغلب غیرهلندی) اختصاص یافت. سهام با 4 درصد تخفیف در اختیار سرمایه‌گذاران خرده‌پا قرار گرفت و در صورتی که سهام را به مدت یک سال حفظ می‌نمودند، به ازای هر سهم یک سهم به عنوان پاداش دریافت می‌کردند.
225. عرضه سهام با هدف کاهش بار بدهی بسیار زیاد شرکت طراحی شد. دولت هلند به همان نسبت در کاهش بدهی‌ها مشارکت نمود.
226. کارکنان اجازه یافتند تا با 10 درصد تخفیف سهام را خریداری نمایند.
227. طبقه‌بندی دو گانه سهام مالکیت خارجی را محدود کرد زیرا تنها شهروندان نیوزیلند می‌توانند صاحب سهام گروه A شوند.
228. قبل از آنکه شرکت نام، محل دفاتر و یا نوع فعالیت خود را تغییر دهد باید رضایت دولت را جلب نماید.
229. در سال 1990 تقریباً 54 درصد سهام شرکت به بل آتلانتیک¹ و امریتک² فروخته شد و این عرضه مشتمل بر واگذاری 49/9 درصد دارایی‌های این دو شرکت است.
230. 62000 شهروند نروژی و از جمله کارکنان (6 از 10 مشارکت کننده) از تخفیف ویژه نقدی و سهام تشویقی برخوردار شدند.
231. قیمت سهام عرضه شده برای موسسات سرمایه‌گذاری 17/6 درصد گرانتر از قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا تعیین شد.
232. اگرچه تقاضای داخلی به دلیل تبلیغات بسیار بالا بود، اما سهم آنها به منظور پاسخگویی به تقاضای خارجی گسترده، به نصف تقلیل یافت. در عرض دو هفته دولت ناگزیر شد تا بخشی از 5 درصد باقیمانده سهام را به سرمایه‌گذاران داخلی که در دور اول ناکام مانده بودند، بفروشد.
233. سهام به موسسات سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی اختصاص یافت.
234. تنها تعداد معدودی از مدیران و کارکنان عملاً توانستند در اولین روز به معامله پرداخته و این بازگشت سرمایه را بدست آورند.
235. سهام به EBRD فروخته شد. فروش سهام به کارکنان به بعد موکول شد.
236. اگرچه 36/8 درصد سهام فروخته شد اما دسته‌بندی سهامداران مشخص نیست.

۱. Bell Atlantic

۲. Ameritech

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 803

237. قرار بود در فاصله کوتاهی عرضه GDR نیز صورت پذیرد.
238. کارکنان به شرط حفظ سهام خود به مدت دو سال، آنها را بصورت رایگان و دریافت نمودند.
239. بر اساس قانون، 15 درصد سهام آن دسته از بنگاه‌های دولتی لهستان که به بخش خصوصی واگذار می‌شوند، مختص کارکنان است.
240. به سرمایه‌گذاران خرده‌پا 10 درصد تخفیف داده شد.
241. یک چهارم سهام برای کارکنان و سهامداران کوچک با $18/4$ درصد تخفیف در نظر گرفته شد.
242. سهام به چهار بخش تقسیم و بین کارکنان (با $6/5$ درصد تخفیف)، سرمایه‌گذاران خرد، اخراجی‌ها و بلوکهای بزرگی که برای حراج شکل شدند، توزیع شد.
243. سهام به کارکنان و سرمایه‌گذاران خرد اختصاص یافته و به ترتیب از $10/3$ و $6/9$ درصد تخفیف برخوردار شدند.
244. کارکنان و سرمایه‌گذاران خرد از 10 درصد تخفیف نسبت به قیمت عرضه برخوردار خواهند شد.
245. سهم بخش خرده‌فروشی و به ضرر شاخه بین‌المللی از 63 درصد به 70 درصد افزایش یافت. کلیه سهام با تخفیف (2 درصد برای موسسات و کمی بیشتر برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا) عرضه شدند.
246. سهام با $8/5$ درصد تخفیف به سرمایه‌گذاران خرد فروخته شد.
247. عرضه شامل فروش مستقیم دارایی‌ها به شرکتهای استراتژیک و بین‌المللی تله کام می‌شد.
248. سرمایه‌گذاران خرده‌پا از 5 درصد تخفیف و به ازای حفظ 25 سهم به مدت یک سال از یک سهم به عنوان پاداش برخوردار شدند.
249. آمارهای مربوط به تقاضای مازاد تنها مبتنی بر تقاضای سرمایه‌گذاران خرده‌پا است. موسسات 25 برابر پذیرهنویسی کردند. حدود 10 درصد جوانان پرتغال متقاضی سهام بودند.
250. این رقم شامل فروش مستقیم $2/25$ درصد سهام شرکت به یک شرکت خدمات شهری اسپانیایی نیز می‌شود.
251. سهام به موسسات داخلی و خارجی فروخته شد. به منظور پاسخگویی به تقاضای سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی، سهام موسسات از 40 درصد به 35 درصد کاهش یافت. سرمایه‌گذاران خرده‌پا برای دستیابی به تخفیف 3 درصدی، ملزم گردیدند سهام را به مدت سه ماه حفظ کنند. بیش از 10 درصد مردم پرتغال متقاضی سهام بودند.
252. دولت پرتغال سهام طلایی را که به آن امکان می‌داد تا تصمیمات راهبردی را وتو کند، حفظ نمود.

253. سرمایه‌گذاران خرده‌پا از 3 درصد تخفیف برخوردار شدند.
254. عرضه به سرمایه‌گذاران منطقه خلیج محدود گردید.
255. این اولین بخش (1/15 درصد) از 9 درصد سهام برنامه‌ریزی شده گازپروم بود که قرار بود به سرمایه‌گذاران بین‌المللی فروخته شود.
256. سهام در اختیار شرکتی به نام سیستم^۱ قرار گرفت که با شهرداری مسکو در ارتباط بود.
257. به فاصله کوتاهی پس از عرضه، حداکثر سهام مخصوص سرمایه‌گذاران خارجی به 25 درصد تغییر یافت.
258. سهام در سه محله و از طریق فروش مستقیم به موسسات داخلی و خارجی فروخته شد.
259. عرضه در حال سقوط بود تا وقتی که EBRD بیش از نیمی از سهام عرضه شده را خریداری کرد.
260. ADR تنها در ایالات متحده عرضه شد.
261. سهام به موسسات داخلی و بین‌المللی اختصاص یافت. این سهام چنان با استقبال عمومی مواجه شد که پس از اتمام واگذاری تقریباً از هر هشت خانوار اسپانیایی یکی سهام تلفونیکا را در اختیار داشت.
262. به لحاظ فنی این یک خصوصی‌سازی سهامی نیست زیرا دولت دیگر سهام تلفونیکا را در اختیار ندارد. این مورد عرضه در اینجا به این دلیل آورده شده که سهام توسط یک بنگاه سابقاً دولتی عرضه شده است.
263. در صورتی که عرضه سهام موجب گردد که سهم دولت به کمتر از 50 درصد کاهش یابد، پارلمان باید آنرا تایید نماید.
264. به دلیل اجرای برنامه بی‌سابقه تضمین قیمت (تا 10 درصد کاهش) توسط دولت اسپانیا، تقاضای سرمایه‌گذاران داخلی افزایش یافت.
265. سهام با 4/3 درصد تخفیف، نسبت به قیمت پرداختی از سوی موسسات، به سرمایه‌گذاران خرده-پای داخلی فروخته شد.
266. بر اساس قانون جدید خصوصی‌سازی، حتی در صورتی که سهام دولت به کمتر از 10 درصد نیز تقلیل یابد، سهام طلایی را حفظ خواهد نمود.
267. سهام با 4 درصد تخفیف نسبت به موسسات به کارکنان و سرمایه‌گذاران خرده‌پا عرضه شد.

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 805

268. از آنجا که دولت دیگر سهامدار رپسول نیست، این عرضه به لحاظ فنی این یک خصوصی‌سازی سهامی نمی‌باشد. عرضه با هدف تامین مالی ادغام YPF آرژانتین در رپسول صورت گرفت.

269. سهام با 10 درصد تخفیف نسبت به قیمت پیشنهادی برای موسسات، به کارکنان عرضه شد.

270. سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی اجازه یافتند تا سهام را با 4 درصد تخفیف خریداری نمایند و دولت تضمین نمود تا به سرمایه‌گذارانی که 12 ماه از فروش سهام خودداری کنند، 10 درصد مبلغ پرداختی آنها را بازپس دهد.

271. سهام به موسسات داخلی و بین‌المللی فروخته شد. سرمایه‌گذاران خرده‌پا از 3 درصد تخفیف برخوردار گشتند.

272. آمار مربوط به تقاضای مازاد، میانگین شاخه‌های فروش به سرمایه‌گذاران خرده‌پا و موسسات هر دو می‌باشد. پس از این عرضه از هر سه خانوار اسپانیایی یکی سهامدار شده بود.

273. تخصیص 73/3 درصد عرضه به سرمایه‌گذاران داخلی، یک رکورد برای خصوصی‌سازی در اسپانیا بود.

274. اگرچه در ابتدا 36/7 درصد سهام به سرمایه‌گذاران بین‌المللی اختصاص یافت، اما بعداً این درصد به نفع سرمایه‌گذاران داخلی کاهش یافت.

275. از آنجا آنکه شرکتهای پذیرهنویسی 17/5 میلیون دلار ضرر کردند، عرضه بین‌المللی عملاً با شکست مواجه شد.

276. اگرچه در ابتدا سهام با 13 درصد تخفیف عرضه شد، اما در عرض یک هفته قیمت سهام 16/5 درصد سقوط کرد.

277. با هدف فروش 100 درصد سهام به قیمت پیشنهادی، این سهام به عنوان واحدهای اوراق قرضه و ضمانت «عاری از ریسک» فروخته شد.

278. پیش از فروش دولت 6 درصد سهام صاحب حق رأی را در اختیار داشت.

279. از آنجا که این واگذاری، عرضه اوراق قرضه و ضمانت بود، محاسبه میزان بازگشت اولیه سهام غیرممکن است.

280. تقریباً 1 میلیون سوئدی (11 درصد شهروندان) سهام را خریدند.

281. اغلب این سهام (50 از 55 درصد) در اختیار دولت ایالتی زوریخ قرار گرفت و 5 درصد نیز در اختیار شهرداری زوریخ باقی ماند. سهام فروخته شده توسط دولت ایالتی عرضه شد.

282. سهام شاخه ایالات متحده بر اساس قانون 144 عرضه شد.
283. عرضه به شکست انجامید؛ دولت برنامه ریزی کرده بود تا 16 درصد سهام را به فروش برساند ولی به دلیل قیمت بالای عرضه، تنها توانست برای 2/8 درصد سهام مشتری بیابد.
284. میزان بازگشت در طی دو هفته اول.
285. دولت تنها در صورتی وامهای شرکت را ضمانت می کند که بیش از 70 درصد سهام را در اختیار داشته باشد.
286. ارقام مربوط به تقاضای مازاد تنها مبتنی بر شاخه بین المللی است.
287. شرکت بل در دسامبر 1984 مالک 39 درصد سهام شرکت شد.
288. در صورتی که انتقال کنترل سیاستهای راهبردی دولت ترکیه را تحت تاثیر قرار دهد، دولت حق دارد این جابجایی را متوقف کند.
289. پس از خصوصی سازی، در حالی که سرمایه گذاران بخش خصوصی 27 درصد سهام بانک را در اختیار داشتند، کارکنان 45 درصد را تصاحب نمودند و 28 درصد به مالکیت یکی از احزاب سیاسی درآمد.
290. ارقام مربوط به تقاضای مازاد تنها مبتنی بر شاخه بین المللی هستند. به سرمایه گذاران خرده پا 10 درصد تخفیف تعلق گرفت.
291. سهام ترجیحی تخصیصی به کارکنان و صندوق های مستمری بریتانیایی عرضه شد، ولی نمی توان اندازه دقیق آنرا مشخص نمود.
292. دولت حق انتصاب دو مدیر را برای خود حفظ نمود و هر کدام از آنها می توانستند تصمیمات هیات مدیره یا کمیته های ویژه را وتو کنند. بعداً به این امتیاز خاتمه داده شد.
293. هر کارمند بصورت رایگان 33 سهم دریافت نمود و دولت تا 600 سهم به ازای هر سمی که کارکنان می خریدند یک سهم رایگان به آنها اعطا می کرد. شرایط مشابهی در تقریباً تمامی خصوصی سازی هایی که پس از آن در بریتانیا صورت گرفته گنجانیده شده و بنابراین به صورت مجزا در اینجا آورده نشده است. خوانندگان علاقه مند را به پرایس واتر هوس¹ (1989، 1989، 1990) ارجاع می دهیم.

¹. Price Waterhouse

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 807

294. سهم ویژه به دولت امکان می‌داد تا یک مدیر را منصوب کند. همچنین مقرر شد که مالکیت خارجی در سطح 15 درصد متوقف شود و تمامی مدیران شهروندان بریتانیا باشند. در تقریباً تمامی موارد خصوصی سازی که پس از آن در بریتانیا صورت گرفت و سهام ویژه وجود داشت، شرایط مشابهی گنجانیده شد و از این رو در اینجا بصورت مجزا و مشروح آورده نمی‌شود. خوانندگان علاقه‌مند را به پرایس واتر هوس (1989، 1989، 1990) ارجاع می‌دهیم.

295. به کارکنان 53 سهم رایگان اعطا شد و دولت به ازای هر سهم خریداری شده توسط آنها یک سهم به رایگان در اختیار آنها قرار داد. به تقاضاهای کارکنان توجهی ویژه مبذول گردید.

296. هر کارمند 52 سهم رایگان دریافت نمود و دولت تا حداکثر 111 سهم به ازای هر سهم که کارکنان می‌خریدند دو سهم رایگان در اختیار آنها قرار می‌داد.

297. فروش 10 شرکت آب در دسامبر 1989 اولین عرضه همزمان چند شرکت در برنامه خصوصی - سازی بریتانیا بود. درست یک سال بعد 12 شرکت برق بطور همزمان واگذار شدند.

298. کارکنان بر اساس سنوات خدمت سهام رایگان دریافت نمودند. شرکت به ازای هر سهم که خریدند دو سهم به آنها داد و سهام با 20 درصد تخفیف در اختیار آنها قرار گرفت.

299. کارکنان بر اساس سنوات خدمت سهام رایگان دریافت نمودند. شرکت به ازای هر سهم که خریدند دو سهم به آنها داد و سهام با 20 درصد تخفیف در اختیار آنها قرار گرفت.

300. شرکتهای پذیرهنویسی ناگزیر بودند تا از قیمت پس از عرضه حمایت کنند و دولت از حل مساله پذیرهنویسی بیش از حد ناتوان بود.

301. به سرمایه‌گذاران داخلی اجازه داده شد تا با 5 درصد تخفیف نسبت به سرمایه‌گذاران بین‌المللی سهام را دریافت کنند.

302. این برای اولین بار در تاریخ خصوصی سازی در بریتانیا، پس از عرضه سهام بریتیش پترولیوم در اکتبر 1987 بود که به بدترین وجه عمل شد.

303. کارمندان در زمان واگذاری 15 درصد سهام کونریل را در اختیار داشتند.

اقتصاد مالی خصوصی سازی	808

ضمیمه 1: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند..... 809

ضمیمہ شماره 2

ضمیمه شماره 2- راه‌های تماس با سازمانهای ملی خصوصی سازی

در اینجا اطلاعاتی برای برقراری ارتباط با سازمانهای ملی خصوصی سازی در سراسر جهان ارائه می‌شود. فهرستی جامع از تمامی سازمانهای ملی که از طریق جستجوی اینترنتی در ماه می 2003 در دسترس بودند و اطلاعات ارائه شده بر اساس پایگاههای اینترنتی این سازمانها در این تاریخ می‌باشد.

ALBANIA

National Agency for Privatisation
Blvd. "Deshmoret e Kombit"
Tirane-Shqiperi, Albania
Tel.: (۳۵۵) ۴۲۵۷۴۵۷; (۳۵۵) ۴۲۲۸۱۲۳
Fax: (۳۵۵) ۴۲۲۷۹۳۳
xnillari@km_dap.tirana.ai
<http://www.aKp.gov.ai>

AZERBAIJAN

Ministry of Economic Development
Department of Privatization of State Property
۲۰, Yusif Safarov Street
Baku ۳۷۰۰۲۵, Azerbaijan
Tel.: (۹۹۴۱۲) ۹۰۲۴۰۸ (switchboard)
Fax: (۹۹۴۱۲) ۹۰۳۳۵۹
off_ice@economy.gov.az,
privat@economy.gov.az
<http://economy.gov.az>

ALGERIA

Ministry of Participation and Promotion
of investment
۱, rue Ibn Badis El Mouiz
El Biar, Algeria
Tel.: (۲۱۳) ۰۲۱ ۹۲ ۹۸ ۸۵; (۲۱۳) ۰۲۱ ۹۲ ۹۸ ۸۶
Fax: (۲۱۳) ۰۲۱ ۹۲ ۹۸ ۹۰
ministere@mpcr-dz.com
www.mpcr-dz.com/qualif/mpcrang/index.htm

BANGLADESH

Privatization Commission
Jibon Birna Tower ۱۰ Dilkusha C/A
Dhaka, Bangladesh
Tel.: (۸۸۰)-۲-۹۵۵۱۹۸۶
Fax: (۸۸۰)-۲-۹۵۵۶۴۳۳
pb@bdonline.com
<http://www.bangladeshonline.com/pb/>

ARMENIA

Ministry of State Property Management
Government House ۲
Republic Square
۳۷۵۰۱۰ Yerevan
Tel.: (۳۷۴ ۱) ۵۰۶ ۱۷۲, ۵۲۱ ۸۷۷
Fax: (۳۷۴ ۱) ۵۰۶ ۱۷۲
tender@arminco.com
<http://www.pnvtization.am>

BELARUS

Ministry of Economy, Belarus
۲۲۰۰۵۰ Minsk, ۱۴, Bersona Str./Institute for
Privatization and Management, ۷۶,
Zakharova St., Minsk, ۲۲۰۰۸۸
Republic of Belarus
Tel: (IPM) (۳۷۵-۱۷) ۲۱۰ ۰۱ ۰۵
Fax: (IPM) (۳۷۵-۱۷) ۲۸۵ ۳۷ ۷۱
genGn.plan.mins.k.by;
ipm@ipm.by
<http://www.mfa.gov.by>
<http://www.ipm.by>

BENIN
Decommissioning Committee
۰۲ Boite Postale ۸۱۴۰
Cotonou ۰۲, Benin
Tel.: (۲۲۹) ۳۱ ۵۹ ۱۸
Fax: (۲۲۹) ۳۰ ۱۶ ۶۰

CAPE VERDE
Cape Verde, Praia
P.º. Box ۳۲۳
Tel.: (۲۳۸) ۶۱ ۴۷ ۴۸
Fax: (۲۳۸) ۶۱ ۲۳ ۳۴
cvprivatization@mail.cvtelecom.cv
<http://www.cvprivatization.org/english.html>

BOSNIA AND HERZEGOVINA
Agency for Privatization
Sarajevo, ۷۱۰۰۰
Alipasina ۴۱, Bosnia and
Herzegovina
Tel.: (۳۸۷) ۷۱/ ۲ ۱۲ ۸۸۴; ۲۱۲ ۸۸۵;
۲۱۲ ۸۸۶
Fax: (۳۸۷) ۷۱/۲۱۲ ۸۸۳
apftbiro@bih.net.ba,
apfoih@bih.net.ba
<http://www.apf.com.ba>

CHILE
Foreign investment Committee
Teatinos ۱۲۰, ۱۰th Floor
Santiago, Chile
Tel.: (۵۶۲) ۶۹۸ ۴۲۵۴
Fax: (۵۶۲) ۶۹۸ ۹۴۷۶
nvestment@cinver.ci
<http://www.foreigninvestment.ci>

BRAZIL
Main office/BNDES, Privatization
Area
Av. Republica do Chile, ۱۰۰-۱۹۰
andar
۲۰۱۳۹-۹۰۰, Rio de Janeiro-RJ
Tel: (۲۱) ۲۲۷۷-۸۰۶U۸۰۶۲; ۳۰۸۸-
۸۰۶۱/۸۰۶۲
Fax: (۲۱) ۲۲۴۰-۳۸۹۰
contact@bndes.gov.br
<http://www.bndes.gov.br/english>

CONGO
Privatization Committee of Congo
Tel.: (۲۴۲) ۸۱ ۴۶ ۲۱
Fax: (۲۴۲) ۴۱ ۲۲ ۷۳

BULGARIA
Privatization Agency
AksaKav ۲۹ Str.
Sofia ۱۰۰۰, Bulgaria
Tel: (۳۵۹) ۲ ۹۸۷ ۳۲ ۹۴; ۹۸۰ ۴۲ ۵۰;
۹۸۷ ۹۹ ۸۰
Fax: (۳۵۹) ۲ ۹۸۰ ۹۸ ۲۷
press@priv.government.bg
<http://www.priv.government.bg>

COSTA RICA
Ministry of National Planing and Economic
Politics. MIDEPLAN
Apartado postal ۱۰۱۲۷-۱۰۰۰ San Jose. Costa
Rica
Tel.: (۵۰۶) ۲۸۱-۲۷۰۰
Fax: (۵۰۶) ۲۸۱-۲۷۱۷
Webedit@ns.midepian.go.cr
<http://www.midepian.go.cr/index.html>

BURKINA FASO
Decommissioning Office
Avenue K, N'Krumah
۰۱ BP ۶۴۵۱ Ouagadougou ۰۱

CROATIA
Croatian Privatization Fund Ivana Lucica ۶
۱۰ ۰۰۰ Zagreb, Croatia
Tel.: (۳۸۵) ۱ ۴۵۶۹ ۱۱۱

ضمیمه 2: راه‌های تماس با سازمان‌های ملی خصوصی‌سازی 811

Tel.: (۲۲۶) ۳۳ ۵۸ ۹۳
Fax: (۲۲۶) ۳۰ ۷۷ ۴۱
privatisation@fasonet.bf
<http://www.privatisation-bf.com>

Fax: (۳۸۵) ۱ ۶۱ ۱۵ ۵۶۸
hfp@hro.hr,investcroatia@hfp.hr
<http://www.hfp.hr>

CAMEROON
Technical Commission for
Privatization and
Liquidation; SNI Building (۹th Floor)
P.O.Box ۱۴۵۲
Yaounde, Cameroon
Tel.: (۲۳۷) ۲۳ ۹۷ ۵۰
Fax: (۲۳۷) ۲۳ ۵۱ ۰۸

CZECH REPUBLIC
National Property fund of the Czech Republic
FNM CR. Rasinovo nabrezi ۴۲
۱۲۸ ۰۰ Prague ۲
Tel.: (۴۲۰) ۲ ۲۴۹۹۱۱۱۱, ۲۴ ۹۹۱ ۲۸۵, ۲۴ ۹۹۱ ۴۰۳
Fax: (۴۲۰) ۲ ۲۴۹۹۱۲۴۱, ۲ ۲۴ ۹۹۱ ۳۷۹
info@fnm.cz
<http://www.fnm.cz/fnm/web.nsf/IndexAN>

DOMINICAN REPUBLIC
Commission for the Reform of the
Public
Enterprises
Gustavo Mejia Ricart No. ۷۳
Esq. Agustin Lara, Edif.
Latinoamericana de
Seguros
۳to. Piso. Ens. Serralles
Santo Domingo, D. N. Republica
Dominicana
Tel.: (۸۰۹) ۶۸۳-۳۵۹۱
Fax: (۸۰۹) ۶۸۳-۳۸۸۸, ۶۸۳-۳۹۶۴
crepdom@codetel.net.do
<http://www.crepdom.gov.do>

GEORGIA
Ministry of State Property Management
#۶۴ Chavchavadze Avenue
Tbilisi, ۳۸۰۰۶۲, Georgia
Tel.: (۹۹۵۳۲) ۲۵ ۱۷ ۴۲; ۲۵ ۱۷ ۴۴; ۲۵ ۱۹ ۰۱
Fax: (۹۹۵۳۲) ۲۳ ۵۹ ۱۲
leigh@access.sanet.ge
<http://web.sanet.ge/mospm>

EGYPT
Ministry of Public Enterprise
۲ Latin America Street
Garden City, Cairo, Egypt
Tel.: (۲۰)-۲-۷۹۵-۹۲۸۷
Fax: (۲۰)-۲-۳۵۵-۹۲۳۳
mfayad@idsc.gov.eg
<http://www.mpe-egypt.com>

GHANA
Ghana Investment Promotion Centre
P.O. Box M۱۹۳, Accra, Ghana
Tel. (۲۳۳)-(۲۱)-۶۶ ۵۱۲۵-۹
Fax: (۲۳۳)-(۲۱)-۶۶ ۳۸۰۱
info@gipc.org.gh
<http://www.gipc.org.gh>

ECUADOR
Council for the Modernization of
the State
(CONAM)
Tel.: ۰۴ ۵۶۸ ۸۸۲
Fax: ۰۴ ۵۶۰ ۱۷۰
info@conam.cov.ec
<http://www.conam.aov.ec>

GREECE
Hellenic Center for Investment
Investors Network
۳ Mitropoleos
Athens, Attica ۱۰۵۵۷, Greece
Tel.: (۳۰) ۲۱۰ ۳۳ ۵۵ ۷۰۰
Fax: (۳۰) ۲۱۰ ۳۲ ۴۲ ۰۷۹
synergasia@elke.gr
www.elke.gr/elkeweb/static/introduction.htm

ERITREA

The National Agency for the
Supervision and
Privatization of Public Enterprises
Government of Eritrea
Asmara, P.O. Box ۴۸۸۷
Tel.: (۲۹۱) ۱ ۱۱۹۳۸۳
Fax: (۲۹۱) ۱ ۱۲۷۹۲۲
[http://www.eriemb.se/economy.htm](http://www.eriemb.se/economy.htm#inv)
[#inv](http://www.eriemb.se/economy.htm#inv)

ETHIOPIA

Ethiopian Privatization Agency
P.O. Box ۱۱۸۳۵
Addis Ababa, Ethiopia
Tel.: (۲۵۱)-۰۱-۵۰۵۱۳۹
Fax: (۲۵۱)-۰۱-۵۱۳۹۵۵
eo@telecom.net.et
<http://www.telecom.net.et/~epa/>

GABON

yvesconstant@finances.gouv.ga

INDIA

Ministry of Divestment
۱۳۲ Yojana Bhawan
New Delhi-۱۱۰۰۰۱, India
Tel.: ۳۰۹۶۵۵۷
Fax: ۳۰۹۶۵۵۶
ashourie@nic.in
<http://deinvest.nic.in>

IRAN

Iranian Privatization Organization
No. ۷۵, Zarafshan Street
Evanak St., Faze ۴th
Ghods Village, POB ۵۱۶-۱۴۶۶۵
Tel.: ۸۰۸۳۳۸۰
Fax: ۸۰۸۷۸۸۲
<http://www.gca.gov.ir>

HUNGARY

Hungarian Privatization and State Holding
Company
H-۱۳۹۹ Budapest
P.O.Box ۷۰۸
Tel.: (۳۶ ۱) ۲۳۷ ۴۴۰۰
Fax: (۳۶ ۱) ۲۳۷ ۴۱۰۰
apvrt@apvrt.hu
<http://www.apvrt.hu>

INDONESIA

Indonesian Ministry of State Owned
Enterprises
Restructuring and Privatization Division
Gedung Keuangan ۱۶ Lantai
۱۰, Jl.DR. Wahidin Raya Str
۲, Jakarta ۱۰۷۱۰, Indonesia
Tel.: ۰۲۱-۳۴۸۳۱۷۴۶ / ۰۸۱۶-۹۶۴۷۱۷
Fax: ۰۲۱-۳۴۸۳۱۷۵۲
sekretariat@bumn-ri.com
<http://www.bumn-ri.com>

KENYA

Investment Promotion Centre
۸th Floor, National Bank of Kenya Building
Harambee Avenue
P.O Box ۵۵۷۰۴
City Square, ۰۰۲۰۰, Nairobi, Kenya
Tel.: (۲۵۴) (۲) ۲۲۱۴۰۱-۴
Fax: (۲۵۴)(۲)۳۳۶۶۶۳
info@ipckkenya.org
<http://www.ipckkenya.org>

KOREA

Ministry of planning and Budget
Republic of Korea ۵۲۰-۳ Banbo-dong Seocno
Gu Seoul (۱۳۷-۷۵۶۱)
Tel.: (۸۲)-۲-۳۴۹۶-۷۱۲۱
Fax: (۸۲)-۲-۳۴۸۰-۷۶۱۵
hara@mpb.gov.kr
<http://www.mpb.gov.kr>

JAMAICA
National Investment Bank of Jamaica
۱۱ Oxford Road, Kingston ۵
P.C. Box ۸۸۹
Tel. (۸۷۶) ۱۹۶۰-۹۶۹۰-۸
Fax: (۸۷۶) ۹۲۰۰۳۷۹
nibj@infochan.com
<http://www.nibj.com/about.html>

JORDAN
Executive Privatization
Commission
P.O. Box ۹۴۱۵۳۶
Amman ۱۱۱۹۴, The Hashemite
Kingdom Of
Jordan
Tel.: (۹۶۲)-۶-۵۶۷۰۵۵۶ / ۵۶۷۸-۵۱
Fax: (۹۶۲)-۵-۴۶۲۶۲۵۴
epu@nol.com.jo
<http://epc.gov.jc>

KAZAKHSTAN
Ministry of Finance
Committee of the State Property
and Privatization
۳۶ Auezov Street
۴۷۳۰۲۴ Astana, Republic of
Kazakhstan
Tel : ۷-۳۱۷۲-۳۳ ۴۳ ۹۷
Fax: ۷-۳۱۷۲-۳۲ ۰۹ ۳۷
webmaster@minfin.kz
www.mf.minfin.kz

LEBANON
Higher Council for Privatization
Grand Serail- Beirut Central District
Beirut, Lebanon
Tel.: (۹۶۱)-۱-۹۸۷۵۰۰
Fax: (۹۶۱)-۱-۹۸۳۰۶۱
hco-gs@pcm.gov.lb
<http://www.hco.gov.lb>

LESOTHO
Privatization Project
Ministry of Finance
۲nd Floor, Lesotho Bank Mortgage
Division
Building
Kingsway, Private Bag A۲۴۹

KOSOVO
Regional Co-ordinator
UN Interim Administration in Kosovo
(UNIAK)
Tel.: (cell) ۳۷۷ ۴۴ ۱۵ ۱۸۴۲
citti@un.org
www.un.org/peace/Kosovo/pages/kosovo1/html

KUWAIT
Kuwait Investment Authority
P.O. Box ۶۴
۱۳۰۰۱ Safat, Kuwait
webmaster@kia.gov.kw
<http://www.kia.gov.kw>

KYRGYZ REPUBLIC
investment Promotion Center
۵۷, Erkindik Av.
Bishkek. ۷۲۰۸۷۴, Kyrkyz Republicc
Tel .: (۹۹۶-۳۱۲)۲۲۶۰۴۴
Fax: (۹۹۶-۳۱۲)۶۶۱۰۷۵
ipc@infotel.kg
<http://www.lpa.bkc.lv>

LATVIA
Latvian Privatization Agency
Valdemara ۳۱, Riga, LV-۱۸۸۷
Tel.: (۳۷۱) -۷۰۲ ۱۳۵۸
Fax.: (۳۷۱) -۷۸۳۰۳۶۳
info@mail.lpa.bkc.lv
<http://www.lpa.bkc.lv>

MALTA
Privatisation Unit, Ministry of Finance
Trade Center, San Gwann Industrial Estate
San Gwann SGN ۰۹, Malta
Fax: (۳۵۶) ۲۱ ۴۴۸ ۹۵۲
victoria-mary.witson@gov.mt

Maseru ۱۰۰, Lesotho- Southern
Africa
Tel.: :۲۶۶۱ ۲Z-۳۱۷ ۹۰۲
Fax: (۲۶۶) ۲۲-۳۱۷ ۵۵۱
mntsasa@privatisation.gov.ls
<http://www.privatization.gov.ls>

LITHUANIA
State Property Fund
Vilnius St. ۱۶
۲۶۰۰ Vilnius, Lithuania
Tel.: (۳۷۰ ۲) ۶۸۴۹۹۹
Fax: (۳۷۰ ۲) ۶۸۴۹۹۷
info@vtf.lt
<http://www.vtf.lt/English/index.html>

MACEDONIA
Privatization Agency of the
Republic of Macedonia
Nikola Vapcarov ۷
Box ۴۱۰, ۱۰۰۰ Skopje, Macedonia
Tel.: (۳۸۹) ۲ ۱۱۷-۵۶۴
Fax.: (۳۸۹) ۲ ۱۲۶-۰۲۲
agency@mpa.org.mk
<http://www.mpa.org.mk>

MALAWI
The Privatization Commission of
Malawi
CDL House, ۵ Independence Drive
P.O. Box ۹۳۷, Blantyre, Malawi
Tel.: (۲۶۵) ۱ ۶۲۳۶۵۵
Fax.: (۲۶۵) ۱ ۶۲۱۲۴۸
info@privatizationmalawi.org
<http://www.privatizationmalawi.org>

MALAYSIA
Economic Planning Unit
Prime Minister's Department, Block
B۵ & B۶
Federal Government Administrative
Centre
۵۲۵۰۲ Putrajaya, Malaysia
Tel.: (۶۰۳) ۸۸۸۸ ۳۳۳۳
Fax: (۶۰۳) ۸۸۸۸ ۳۷۵۵
nio@epu.ipm.my
<http://www.epu.ipm.my>

MEXICO
Ministry of Finance and Public Credit
Tel.: (۵۲)-۵۵ ۹۱ ۵۸۰۹۵۰
ori@shcp.gob.mx
<http://www.shcp.gob.mx/english/index.html>

MOLDOVA
State Department for Privatization of the
Republic of Moldova
۲۶ Puskin str.
MD ۲۰۱۲, Chisinau, Moldova
Tel.: (۳۷۳۲) ۲۳ ۴۳ ۵۰
Fax: (۳۷۳۲) ۲۳ ۴۳ ۳۶
dep.priv@moldtelecom.md
<http://www.privatization.md>

MONGOLIA
State Property Committee
Government Building IV
Ulaanbaatar, Mongolia
Tel.: (۹۷۶)-۱۱-۳۱۲۴۶۰
Fax: (۹۷۶)-۱۱-۳۱۲۷۹۸
spc@mongol.net
<http://www.spc.gov.mn>

MONTENEGRO
Privatization Council
Terazije ۲۲, YU-۱۱۰۰۰ Belgrad
Tel : (۳۸۱ ۱۱) ۳ ۲۴ ۸۲ ۲
Fax (۳۸۱ ۱۱) ۳ ۲۰۱۸۷ ۵۴
savjet@cg.yu
<http://www.savjet.org/en/council/default.htm>

MOROCCO
Ministry of Public Sector and
Privatization
1, Angle Avenue Ibn Sina et Oued
Al
Makhazine Agdal
Rabat, Morocco
Tel.: (۲۱۲) ۳۷-۶۸-۹۶-۱۴
Fax: (۲۱۲) ۳۷-۶۷-۳۲-۹۹
minpriv@mtds.com
<http://www.minpriv.gov.ma>
<http://www.finances.gov.ma>

MUZAMBIQUE
Ministry of planning and Finance
Mr. Jose Martens, Consulting
Economist
Rua da Imprensa, No ۲۵۶
Predio ۲۲ Andares-۷, Andar.۷۰۸/۷۱۰
CP No ۴۳۵۰, Maputo,
Mozambique
Tel: (۲۵۸)-۱-۴۲۶-۵۱۵/۶
Fax: (۲۵۸)-۱-۴۲۱-۵۴۱
uttre@teiedata.com.net
dnpo@dnpo.uem.mz
<http://www.mozambique.mz/governo/mof/dnpo>

NEPAL
Privatization Cell, Ministry of
Finance
Bagh Durbar, Kathmandu, Nepal
Tel : (۹۷۷ ۱) ۲۵۹ ۸۲۰
Fax: (۹۷۷ ۱) ۲۵۷ ۸۵۴
asimof@mos.com.np
<http://www.priva.gov.np>

NEW ZEALAND
New Zealand Treasury
P.O. Box ۳۷۲۴
Wellington, New Zealand
Tel. (۶۴) ۴ ۴۷۲ ۲۷۳۳
Fax: ۱۱۶۴۰ ۴ ۱۷۳۰ ۰۹۴۲
information@treasury.govt.nz
<http://www.treasury.govt.nz>

MONTSERRAT (to consider privatization)
Economic Development Unit
Government of Montserrat
P.O. Box ۲۹۲, Montserrat
Tel.: (۶۶۴) ۴۹۱-۲۰۶۶/۲۵۵۷
Fax: (۶۶۴) ۴۹۱-۴۶۳۲
devunit@candw.ag
<http://www.mninet.com/devunit>

NIGERIA
The Bureau of Public Enterprises
The Transparency
1 Osun Crescent
Maitama, Abuja, Nigeria
Tel.: (۲۳۴) ۹ ۴۱۳۴۶۳۶-۴۶
Fax.: (۲۳۴) ۹ ۴۱۳۴۶۵۷: ۹ ۴۱۳۴۶۷۱
nfo@bpeng.org
askbpe@bpeng.org
<http://www.bpeng.org>

PAKISTAN
Privatization Commission
Government of Pakistan
۵-A Constitution Avenue
Islamabad, Pakistan.
Tel.: (۹۱) ۵۱ ۹۲۰۵۱۴۶
Fax: (۹۱) ۵۱ ۹۲۰۳۰۷۶
Info@Privatization.gov
<http://www.privatization.gov.pk>

PERU
Commission for the Promotion of Private
Investment (COPRI)
Paseo de la Republica ۳۳۶۱-Piso ۹
Lima-۲۷ Peru
Tel.: (۵۱۱) ۶۱۲-۱۲۰۰
Fax: (۵۱۱) ۲۲۱-۲۹۴۱/۴۲
info@Copri.or
www.copri.gob.pe

NIGER
Ministry of Privatization and Business
Restructuring
B.P : ۸۶۲, Immeuble Sonibank, ۵th
Floor
Niamey, Niger
Tel. (۲۲۷) ۷۳.۲۹.۱۰-۷۳.۲۹.۵۸
Fax: (۲۲۷) ۷۳.۵۹.۹۱
ccpp@intnet.ne
<http://www.nigerprivatization.com>

RUSSIA
Russian Federal Property Fund
۱۱۹۰۴۹ Moscow
Blvd. Leninskii ۹
Tel.: (۰۹۵) ۲۳۵-۷۱-۱۵
Fax: (۰۹۵) ۹۵۶-۲۷-۸۰
rffi@dol.ru
<http://www.fpf.ru>

RWANDA
Privatization Secretariat
P.O Box ۴۷۳۱
Kigali, Rwanda
Tel.: (۲۵۰) ۷۵۳۸۳
Fax: (۲۵۰) ۷۵۳۸۴
pvs@rwanda.rw
www.minecofin.gov.rw/agencies/privatization/index.htm

SAUDI ARABIA
Ministry of Finance and National
Economy
Supreme Economic Council
Airport Road
Riyadh ۱۱۱۷۷
Tel.: ۴۰۵ ۰۰۰۰/۴۰۵ ۰۰۸۰
Fax: ۴۰۵ ۹۲۰۲
info@mof.gov.sa
<http://www.mof.gov.sa>,
www.saudinf.com

SERBIA
Ministry of Economy and
Privatization of the
Republic of Serbia

POLAND
Ministry of the Treasury
Ul. Krucza ۳۶/Wsponia ۶, ۰۰-۵۲۲ Warszawa
Tel.: (۴۸ ۲۲) ۶۹۵-۸۰-۰۰
Fax: (۴۸ ۲۲) ۶۲۸-۰۸-۷۲
Minister@mst.gov.pl
<http://www.mst.gov.pl/starte.php>

REPUBLIC OF THE PHILIPPINES
Committee on Privatization
Tel.: (۰۲) ۵۲۴-۱۶-۳۳
vencajucaom@dof.gov.ph
<http://www.dof.gov.ph/htm/privatization.htm>

ROMANIA
The Authority for Privatization and
Management of State Ownership
Cpt. Av. Alexandru Serbanescu Street, ۵۰
Sector ۱, cod ۷۱۵۱۵۱, Bucharest
Tel.: (۴۰۲۱) ۳۰۳.۶۳.۰۱
Fax: (۴۰۲۱) ۳۱۰.۱۶.۸۷
info@apaps.ro
<http://www.apaps.ro/eng/index.html>
SLOVAK REPUBLIC
National Property Fund of the Slovak
Republic
Drienova ۲۷, ۸۲۱ ۰۱ Bratislava
Tel.: (۴۲۱-۷) ۴۸۲۷-۱۱۱۱
Fax: (۴۲۱-۷) ۴۸۲۷-۱۲۸۹
fnm@natfund.gov.sk
<http://www.natfund.gov.sk>

SLOVENIA
Agency of the Republic of Slovenia for
Reconstructing and Privatisation
Kotnikova ۲۸
۱۱۰۱ Ljubljana, Slovenia
Tel.: (۰۶۱) ۱۳ ۱۶ ۰۳۰, (۰۶۱) ۱۳ ۱۶ ۰۲۷
Fax: (۰۶۱) ۱۳ ۱۶ ۰۱ ۱
webmaster@arspip.si
<http://www.arspip.si/ang>

SOUTH AFRICA
Department of Public Enterprises
۴th Floor, Infotech Building
۱۰۹۰ Arcadia Street

۱۶ Srpskih Vladara St
۱۱۰۰۰ Belgrade
Tel.: (۳۸۱) ۱۱ ۳۶۱ ۷-۵۹۹
Fax: (۳۸۱) ۳۶۱۷-۶۴۰
officempriv@mpriv.sr.gov.yu
<http://www.mpriv.sr.gov.yu>
SINGAPORE
TemaseK Holdings (Pte) Ltd
۶۰B Orchard Road
#۰۶-۱۸ Tower ۲
The Atrio@Orchard, Singapore
۲۳۸۸۹۱
Tel.: (۶۵) ۶۸۲۸-۶۸۲۸
Fax: (۶۵) ۶۸۲۱-۱۱۸۸
enquire@temasek.com.sg
<http://www.temaseholdings.com.sg>

TAJIKISTAN
State Property Committee of the
Republic of Tajikistan
Tel.: (۷ ۳۷۷۲) ۲۱-۸۶-۳۹
privatization@tajikistan.com
<http://privatization.tajikistan.com>

THAILAND
Office of State Enterprise and
Government Securities
Ministry of Finance, Bangkok,
Thailand
Rama VI Road
Bangkok, ۱۰۴۰۰, Thailand
Tel.: (۶۶) ۲ ۲۷۸ ۰۹۳۶
Fax: (۶۶) ۲ ۲۷۸ ۰۹۲۳
trev۹۹۵@vayu.mof.ao.th
<http://www.privatisation.go.th/content۱.html>

TONGA
Government Investment Unit
Ministry of Finance
P.O Box ۸۷
Vuna Road
Nuku'alofa, Tonga
Tel.: (۶۷۶) ۲۳-۹۲۵
Fax: (۶۷۶) ۲۶-۰۱۱
tlaume@finance.gov.tg

Hatfield, Pretoria ۰۰۸۳
Tel.: (۰۱۲) ۴۳۱ ۱۱۳۳, ۱۰۰۰, ۱۰۹۸
Fax: (۰۱۲) ۴۳۱ ۱۰۳۹, ۲۱۴۲
info@dpe.gov.za
<http://www.dpe.gov.za>

SRI LANKA
Public Enterprises Reform Commission of
Sri Lanka, ۱۱th Floor, West Tower
World Trade Center
Colombo ۱, Sri Lanka.
Tel.: ۹۴-۱-۳۴۶۸۳۱, ۳۳۸۷۵۶
Fax: ۹۴-۱-۳۲۶۱۱۶, ۳۴۲۵۴۴
info@perc.gov.lk
<http://www.perc.gov.lk>

TANZANIA
The Presidential Parastatal Sector Reform
Commission
۲nd Floor Sukari House
Ohio Str/Sokoine Drive
P.O. Box ۹۲۵۲
Dar es Salaam, Tanzania
Tel.: (۲۵۵)-۲۲-۲۱۱-۵۴۸۲, ۲۱۱-۷۹۸۸/۹
Fax: (۲۵۵)-۲۲-۲۱۱-۳۰۶۵/۶
info@psrctz.com
<http://www.psrctz.com>

UKRAINE
State Property Fund of Ukraine
۱۸/۹ Kutuzov str
Kyiv, ۰۱ ۱۳۳, Ukraine
Tel.: (۳۸ ۰۴۴) ۲۹۵۱۲۷۴
Fax: (۳۸ ۰۴۴) ۲۹۶۶۹۸۴
marketing@spfu.gov.ua
<http://WWW.spfu.gov.ua>

UZBEKISTAN
State Property Committee of the Republic of
Uzbekistan.
Tel.: (۹۹۸۷۱) ۱۳۹ ۲۱۳۲
Fax: (۹۹۸۷۱) ~ ۳۹ ۲۱۳۳
akbarov@spc.gov.uz
<http://www.spc.gov.uz/index.html>

TURKEY

Privatization Administration
Huseyin Rahmi Gurpinar SoKak No ۲
Ankara, Turkey
Tel.: (۰۳۱۲) ۴۴۱ ۱۵ ۰۰
Fax: (۰۳۱۲) ۴۳۸ ۰۶ ۵۲
info@oib.gov.tr
<http://www.oib.gov.tr>

TURKMENISTAN

Department of Privatization
Ministry of Economy and finance
of Turkmenistan
Tel.: (۹۹۳ ۱۲) ۵۱۲ ۳۶۰, ۵۱۰ ۲۵۷,
۵۱۰ ۱۱۹

UGANDA

Privatization Unit
Plot ۱, Colville Street
P.O. Box ۱۰۹۴۲
Kampala, Uganda
Tel.: (۲۵۶) ۴۱ ۲۵۶۰۶۷ / ۲۵۶۳۹۲ /
۲۳۰۳۰۰
Fax: (۲۵۶) ۴۱ ۳۴۲۰۳ / ۲۵۹۹۹۷
info@perds.go.ug
<http://www.perds.go.ug>

VENEZUELA

Venezuelan Investment Fund
Av. Francisco de Miranda
Centro Empresarial Parque del Este Piso ۱۲
La Carlota, Caracas ۱۰۷۱, Venezuela
Tel.: (۵۸)-۲۱۲-۲۳۷-۵۴۸۶ / ۵۷۲۶ / ۵۹۹۵ / ۵۸۹۵
Fax: (۵۸)-۲۱۲-۲۳۷-۶۰۲۸ / ۶۱۰۹
Conapri@conapri.org
<http://www.conapri.org>

ZAMBIA

Zambia Privatisation Agency
Privatisation House
Nasser Road
P.O. Box ۳۰۸۱۹
Lusaka, Zambia
Tel.: (۲۵۰)-۱-۲۲۳۸۵۹
Fax: (۲۶۰)-۱-۲۲۵۲۷۰
zpa@zpa.org.zm
<http://www.zpa@zpa.org.zm>

ZIMBABWE

Privatisation Agency of Zimbabwe
Private Bag ۷۷۲۸
Causeway, ۹th Floor
Nelson Mandela/Third Street
Harare
Tel.: (۲۵۳)-۴-۲۵۱۶۲۰-۴
Fax: (۲۵۳)-۴-۲۵۳۷۲۳
humbani@paz.icon.co.zw
<http://www.paz.co.zw>

ضمیمه 2: راه‌های تماس با سازمان‌های ملی خصوصی‌سازی 819

یادداشت‌ها

یادداشت‌ها

فصل اول

1. جالب است که اگرچه ایالات متحده از مدل جهانی مالکیت دولتی فرودگاهها پیروی کرد اما در پیروی از گرایش جهانی برای خصوصی‌سازی این بخش کند عمل می‌کند. در واقع، امروز عقب ماندگی ایالات متحده در زمینه خصوصی‌سازی فرودگاهها بسیار چشمگیر است و دلیل اصلی آن شیوه تامین مالی آنها می‌باشد که با استفاده از اوراق قرضه معاف از مالیات صورت می‌پذیرد.¹

2. در دهه 1960 انریکو ماتی²، رئیس شرکت ملی نفت ایتالیا (ENI) به هفت شرکت نفتی بزرگی که در سطح بین‌المللی فعالیت می‌کردند، لقب به یادماندنی «هفت خواهران»³ را اعطا کرد. اگرچه روشن نیست که آیا ماتی این خواهران را ستایش کرد یا نکوهش (یا هر دو)، اما با وارد کردن ENI به جرگه بزرگترین شرکتهای نفتی جهان از طریق امضای موافقتنامه خرید نفت از دولت لیبی به رهبری موئمر قذافی، به اسوه مدیر بنگاه دولتی کارآفرین تبدیل شد. جالب است که بنیاد مدرنی که به نام او تاسیس شد (Fondazione ENI-Enrico Mattei) به یکی از عناصر پیشرو خصوصی‌سازی در اروپا تبدیل شده است.

۱. Enright and Ng (۲۰۰۱)

۲. Enrico Mattei

۳. Seven Sisters

3. انسان همیشه وسوسه می‌شود تا با نگاه به حادثه‌ای سرنوشت‌ساز تصور نماید که هم حادثه و هم پیامدهای آن حاصل تقدیر هستند. برای آنکه نشان دهم که این تصور درباره خصوصی‌سازی تا چه حد ناصواب است، توصیه می‌کنم که تمامی محققانی که علاقه به تحقیق در این زمینه دارند همان گونه که من برای درک نحوه تکامل خصوصی‌سازی به عنوان یک خط مشی عمل نمودم، رفتار نمایند. به کتابخانه رفته و قفسه‌هایی را که در آنها شماره‌های قدیمی اکونومیست نگهداری می‌شود، بیابید. کار خود را با تورق شماره‌های مربوط به اواخر دهه 1950 و اوایل دهه 1960 آغاز کنید و مقالاتی را که در ارتباط با سیاستهای دولت در مورد بنگاههای دولتی هستند مطالعه نمایید (یا رونوشت بگیرید). به خواندن این مقالات بر اساس نظم زمانی آنها حداقل تا اواسط دهه 1980 ادامه دهید. درخواهید یافت که تلاشهای اولیه برای خصوصی‌سازی چقدر انقلابی تصور شده‌اند. این شیوه عمل موجب شد تا به جسارت اخلاقی اولین پیشگامان خصوصی‌سازی معترف شده و به آن ارج نهم.
4. در صورت ارایه تعریفی گسترده‌تر از خصوصی‌سازی - تعریفی که واکنش نسبت به سیاستهای دولت پیشین را نیز در بر می‌گیرد - ملی‌زدایی صنعت آهن بریتانیا در اوایل دهه 1950 توسط دولت چرچیل را به درستی می‌توان اولین «خصوصی‌سازی» دانست. از دیوید پارکر به خاطر یادآوری این نکته سپاسگذارم.
5. یاروو (1986)، ویکرز و یاروو (1991)، منیاه، پودیال و اینگانیت (1995)، منیاه و پودیال (1996) و فلوریو (2002) بحث‌های مفصلی درباره اهداف (اعلام شده و نشده) برنامه خصوصی‌سازی در بریتانیا ارایه کرده‌اند.
6. تمایل به گسترش مالکیت سهام به دلایل سیاسی و مالی، هر دو می‌باشد. به لحاظ مالی، افزایش تعداد سرمایه‌گذارانی که تمایل به خرید سهام شرکتی دارند، ظرفیت جذب بازار ملی سرمایه را افزایش می‌دهد. از این رهگذر یا هزینه تامین

مالی برای شرکتها کاهش می یابد و یا بر تعداد شرکتهایی که می توانند با نرخ های موجود میزان سرمایه خود را بهبود بخشند، افزایش می یابد و یا هر دو. از بعد سیاسی، مشاهده شده که گسترش مالکیت سهام تمایل مردم به حمایت از سیاست های اقتصادی بازار محور را افزایش می دهد و همچنین تلاش دولتهای بعدی برای ملی سازی مجدد بنگاه های واگذار شده را با مانع مواجه می سازد. اکثر دولتها بر مزیت های اقتصادی و سیاسی «سرمایه داری مردمی»¹ به هنگام تبلیغ برای طرح های خصوصی سازی مصرانه تاکید می کنند و دولتهای متعددی در افزایش مالکیت سهامی به موفقیت های چشمگیری دست یافته اند. برای مثال خصوصی سازیهای تاجر، نسبت جوانان بریتانیایی سهامدار را از 7 درصد جمعیت در سال 1979 به 24 درصد در سال 1990 رسانید.

7. تمامی کسانی که در این عرصه فعالیت می کنند بلافاصله متوجه این موضوع می شوند که سیلاب آخر «خصوصی سازی»² گاهی با «S» و گاهی با «Z» نوشته می شود. نویسندگان بریتانیایی معمولاً از حرف «S» و مابقی اغلب از حرف «Z» استفاده می کنند. اگرچه انصاف شاید حکم کند که ملتی که این سیاست را معرفی کرده باید معیار نوشتن آن باشد، شواهد تجربی نشان می دهند که نوشتن با حرف زد پیشی گرفته است. در عنوان های 96 مقاله ای که در تحقیق جف نتر (2001) آمده و من از آن به عنوان مرجع در تحقیق خود بهره گرفته ام از هر دو شیوه نگارش استفاده شده، ولی در حالی که در 86 مورد از «Z» استفاده شده تنها در ده مورد از «S» بهره گرفته شده است.

8. نسبت هزینه به درآمد که در این ارزیابی ها مورد استفاده قرار گرفته، با درآمدهای پیش بینی شده برای یک سال رقم خیره کننده 162 و با استفاده از

۱. People's Capitalism

۲. Privatization

درآمدهای جاری سال بیش از 200 است. هر سهمی که بلافاصله در بازار فروخته شده تقریباً 12000 دلار (نه ین) ارزش داشته و این قیمت تا وقتی که عرضه کامل شد به 18000 دلار رسید. آن تی تی در اوج ارزش بازاری خود در سال 1987، حدود 350 میلیارد دلار ارزش داشت (بالاترین ارزش شرکتی تا کنون در سراسر جهان).

9. همانگونه که به تفصیل در فصل پنجم بحث و بررسی خواهیم کرد، به سختی می‌توانیم پیش‌بینی کنیم که ابعاد دقیق برنامه خصوصی‌سازی را که دولت چین قادر خواهد بود آنرا آغاز کند، چه اندازه است. اگرچه در سال 1991 دولت بر تعهد خود نسبت به خصوصی‌سازی تمامی بنگاههای دولتی (به جز آنها که خیلی بزرگ هستند) تاکید کرد، این حقیقت که بنگاههای دولتی چین بار طاقت‌فرسای بسیاری از مسئولیت‌های رفاهی اجتماعی را بر دوش می‌کشند نشان می‌دهد که اجرای برنامه خصوصی‌سازی، به اندازه‌ای بزرگ که بطور جدی نقش اقتصادی دولت را کاهش دهد، بی‌نهایت دشوار خواهد بود [لین (2000)، لین، کای و لی (1998) و بای، لی و وانگ (1997)]. اما اگر بتوان بر این دشواریها فایق آمد، فروش کامل بنگاههای دولتی چین هم از منظر درآمد حاصله و هم تاثیر آن بر ساختار مالکیت دارایی‌های اقتصادی، بزرگترین برنامه خصوصی‌سازی تاریخ خواهد بود.

10. باید اشاره کنیم که این ارقام شامل درآمدهایی می‌شوند که فرانس تله کام از طریق عرضه اولیه 2/33 میلیارد دلار از 10/5 درصد سهام شعبه ونادووی خود و 6/69 میلیارد دلار از تقریباً همین میزان سهام در اورنج به دست آورده است، و این درآمد به دولت فرانسه ارتباطی ندارد. در سرتاسر کتاب چنین درآمدهایی را جزء درآمدهای خصوصی‌سازی محاسبه می‌کنیم زیرا در واقع ابعاد مالکیت دولتی یک بنگاه اقتصادی را کاهش داده است، حتی اگر درآمدهای حاصله به حساب شرکت و

نه خزانه وارد شود. از طرف دیگر، درآمد بی سابقه 15/8 میلیارد دلاری فرانس تله کام در مارس 2003 را به عنوان یک مورد خصوصی سازی حساب نمی کنیم زیرا دولت فرانسه با خرید 56 درصد سهام عرضه شده به طور کامل در این واگذاری مشارکت جست و بنابراین این عرضه به هیچ وجه ابعاد مالکیت دولتی را کاهش نداد.

فصل دوم

1. اهداف اعلامی دولت تاچر از اجرای برنامه خصوصی سازی، آنگونه که در پرایس واترهوس (1989 آ و ب) تشریح شده، عبارتند از: (1) افزایش درآمدهای دولت؛ (2) ارتقای کارایی اقتصادی؛ (3) کاهش مداخله دولت در امور اقتصادی؛ (4) گسترش مالکیت سهامی؛ (5) فراهم آوردن فرصتی برای ایجاد رقابت؛ و (6) باز کردن در بنگاههای دولتی به روی نظم بازاری. ویکرز و یاروو (1991) اگرچه همین اهداف را برمی شمارند اما دو مورد دیگر به آنها اضافه می کنند: تضعیف اتحادیه های کارگری و از این رهگذر کاهش مسایل تعیین حقوق در بخش دولتی و دستیابی به مزیت های سیاسی.

2. گاف¹ (1989) به این ادعای بریگ² اشاره می کند که آرک بیشاپ تمپل³ برای اولین بار از اصطلاح «دولت رفاه»⁴ برای اشاره به دولت بریتانیا در زمان جنگ و تمیز آن از «دولت جنگ»⁵ آلمان نازی استفاده کرد.

3. مقالات متعدد دیگری نیز به بررسی نظریه خصوصی سازی پرداخته و ادبیات تجربی را مرور کرده اند که از آن جمله می توان به کارهای بوردمن و وینینگ

۱. Gough

۲. Brigg

۳. Archbishop Temple

۴. Welfare State

۵. Warfare State

(1989)، ویکرز و یاروو (1991)، لافونت و تیروول (1991)، اشلیفر (1998)، هاوریلشین و مک گتیگان (1999)، نلیس (1999 و 2001)، ششینسکی و لوپز کالوا (1999) و جانکوف و مورل (2002) اشاره کرد. به تمامی این مقالات در این فصل یا در فصول 4 و 5 اشاره شده است.

4. جالب است که در ارزیابی اخیر خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه، کوک و کرک پاتریک (2003) اگرچه همچنان به مسایل مشابهی درباره ضعف های نهادی اشاره می کنند، اما ارزیابی متوازن تری ارایه می دهند. آنها اشاره می کنند (ص 217) که «اگرچه خصوصی سازی می تواند یکی از ابزارهای کارآمد دستیابی به توسعه و پیشرفتهای اقتصادی چشمگیر باشد، اما این فرایند در کنار مالکیت، مشتمل بر مجموعه ای از مسایل به هم پیوسته می باشد که حکمرانی شرکتی، ظرفیت نهادی، رقابت بازاری و اقتصاد سیاسی از آن جمله هستند».

5. این احساس دولتها که به شدت وسوسه می شوند تا مانع سقوط شرکتهای بزرگ گردند یک بار دیگر در آگوست 2003 آشکار شد، زمانی که دولت فرانسه ابراز داشت که تمایل دارد تا الکاتل را از ورشکستگی و نقدینه سازی احتمالی نجات دهد. تمایل برای این اقدام از سوی دولت محافظه کاری ابراز شد که ظاهراً تمایل داشت تا نقش دولت را در حیات اقتصادی فرانسه کاهش دهد. به ویژه زمانی مضحک بودن این قضیه بیشتر آشکار می شود که به این حقیقت توجه کنیم که الکاتل یک شرکت خصوصی بود. نقش شرکت به عنوان «قهرمان ملی» در مهندسی در کنار فرصت های شغلی گسترده ای که فراهم آورده بود، دولت را (حتی با وجود مخالفت گسترده اتحادیه اروپا) ناگزیر از اقدام نمود.

6. اگرچه به دلایل توصیفی دیدگاههای اقتصاددانانی را ارایه دادیم که صد در صد مخالف یکدیگر هستند اما درجه عملی عدم توافق در بین اقتصاددانان جریان

اصلی بی تردید کمتر از میزانی است که این ساختار ارایه می دهد. در واقع دیدگاههای سیاستگذاران در سراسر جهان به دیدگاههایی که رونالد کوز^۱ در مقاله کلاسیک خود با عنوان «نظریه هزینه اجتماعی» در سال ۱۹۶۰ ایراد کرده، هر روز نزدیکتر می شود. کوز در تحلیل شکست بازار اظهار می دارد: «تمامی راه حل ها هزینه دارند و دلیلی وجود ندارد که فرض کنیم که نظارت دولتی تنها به این دلیل تعقیب می شود که بازار یا شرکت نمی توانند مساله را حل کنند». «مالکیت دولتی» را با «نظارت دولتی» جایگزین کنید و آنگاه ارتباط دیدگاه کوز با بحث ما آشکار می شود. بریکلی، اسمیث و زیمرمن (۱۹۹۷، ص ۴۹) در تحلیلی جدیدتر از هزینه ها و منافع بازار آزاد در مقابل برنامه ریزی دولتی اظهار می دارند که بازار کارآمدتر است زیرا «اولاً، نظام قیمت ها انگیزه استفاده بهتر از دانش و اطلاعات در تصمیم گیری های اقتصادی را تقویت می کند و ثانیاً افراد را تحریک می کند تا تصمیمات تولیدی تری اتخاذ کنند». کسانی که در پی آگاهی از ارزیابی های جدیدتر مزایای مالکیت دولتی هستند را به ویلنر (۲۰۰۳) ارجاع می دهیم.

۷. عملکرد نسبی شرکتهای انتفاعی و غیرانتفاعی، از تحلیل های مرتبطی است که به بررسی آنها نمی پردازیم. بریکلی و ون هورن (۲۰۰۲) با بررسی عملکرد چند بیمارستان بزرگ، استدلال می کنند که شواهد موجود حاکی از آن است که تفاوت رفتاری چندانی بین بیمارستانهای انتفاعی و خیریه وجود ندارد.

۸. اکرم (۲۰۰۰) به صورتی مایوس کننده نشان می دهد که با خصوصی سازی بنگاههای دولتی بنگلادش، مساله محدودیت های بودجه ای نرم حل نمی شود. در عوض، «کارآفرینانی» که این شرکتها را خریداری می کنند، حتی پس از «خصوصی سازی»، به تقاضای خود برای دریافت اعتبارات ارزان از بانکهای دولتی و دیگر یارانه ها دولتی ادامه می دهند و آنها را دریافت می کنند.

۱. Ronald Coase

9. دو مثال غیرعادی اما جالب دیگر درباره نحوه تاثیرگذاری مالکیت بر عملکرد سازمانی توسط الدز¹ (1994) و کلارک و خو (2003) ارائه شده است. الدز از داده‌های دهه 1800 استفاده می‌کند تا نشان دهد که پس از خصوصی‌سازی کلیساهای آزاد² برخوردار از حمایت مالیاتی در انگلستان جدید، تقاضا برای کثیش و عضویت در کلیسا در ابعاد چشمگیری افزایش یافت. کلارک و خو از داده‌های شرکتی درباره رشوه‌های پرداخت شده به شرکت‌های خدمات شهری در 21 اقتصاد انتقالی بهره می‌گیرند تا بررسی کنند که چگونه خصلت‌های شرکت‌های خدمات شهری رشوه‌گیر و شرکت‌هایی که رشوه می‌پردازند بر سطوح موازنه فساد در این بخش اثر می‌گذارد. پس از تعدیل دیگر شاخص‌ها، درمی‌یابند که احتمال رشوه‌گیری کارکنان بنگاه‌های دولتی نسبت به همتایانشان در بخش خصوصی بیشتر است.

10. نسبت به دیگر کارهایی که در این حوزه انجام شده، این مطالعه از مزیت‌های بسیاری برخوردار است، زیرا از داده‌های ارزشمندی استفاده نموده و نیز از ادبیات توسعه‌یافته ارزیابی شاخص‌های بهره‌وری الگوبرداری کرده است. این نویسندگان تحلیل‌های اقتصادی پیچیده‌تری از مطالعاتی که در این عرضه انجام شده، ارائه می‌دهند. برای مثال آنها یافته‌های خود را با استفاده از زیرمجموعه‌ای از شرکت‌هایی که هیچ گونه تغییری را در مالکیت تجربه نکرده‌اند، دوباره به آزمون می‌نهند و این کار آنها را مطمئن می‌سازد که تعامل بین زمان و مالکیت تنها در مورد شرکت‌هایی صادق است که تغییر مالکیت را تجربه کرده‌اند. الریچ، گلاس هامونو، لیو و لوتر بررسی‌های دقیق دیگری نیز با استفاده از شاخص‌های متفاوت و زیرمجموعه‌های مختلف صورت می‌دهند و با کنترل شاخص‌های خاص دوره زمانی نمونه خود (شوکه‌های نفتی و مقررات‌زدایی در ایالات متحده) درمی‌یابند که یافته‌های آنها

۱. Olds

۲. Congregational Churches

متقن هستند. سرانجام آنکه احتمال تاثیر همزمانی بین مالکیت و بهره‌وری را بررسی نموده و در می‌یابند که این مالکیت است که بر بهره‌وری تاثیر می‌گذارد و نه بالعکس. نقطه ضعف کار آنها این است که بر یک صنعت خاص متمرکز بوده و داده‌های مورد استفاده آنها نسبتاً قدیمی است. این نویسندگان همچنین اشاره می‌کنند که آنها تلویحاً فرض نموده‌اند که تمامی شرکتها به دنبال کاهش هزینه‌ها هستند، اما از آنجا که بنگاههای دولتی اهداف دیگری دارند، تفسیر معنای تفاوت‌های هزینه‌ای آنها دشوار است.

فصل سوم

1. چنان در یک مطالعه تجربی جالب توجه به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا یارانه‌های استرداد [یا هدف بازگرداندن اموال کسانی که در رژیم گذشته اموالشان مصادره شده است] در مجارستان در بازاری کارآمد معامله می‌شوند یا نه و آیا معامله این سهام با تجارت سهام در بازار بورس بوداپست (BSE)¹ رابطه‌ای دارد یا خیر. او درمی‌یابد که قیمت یارانه‌های استرداد تغییر می‌کند و بنابراین این بازار تا حدودی کارآمد است. بعلاوه چنان نشان می‌دهد که بر خلاف بازار سهام دیگر اقتصادهای بزرگ اروپای مرکزی، این بازار و بازار بورس بوداپست در عین کارآمدی، مستقل از یکدیگر می‌باشند.

2. در کنار این چهار شیوه، دولتها می‌توانند برای افزایش مشارکت بخش خصوصی به ابزارهای دیگری نیز متوسل شوند. برای مثال معنای واژه «خصوصی-سازی» در ایالات متحده با تمامی این راهبردها تفاوت دارد. همانگونه که لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (1997) نشان می‌دهند، بحث خصوصی‌سازی در ایالات

¹. Budapest Stock Exchange

متحدہ به انتخاب بین دو گزینه عرضه کالاها و خدمات توسط مستخدمان دولت (ایالتی یا محلی) یا عقد قرارداد برای عرضه آنها توسط شرکتهای خصوصی اشاره دارد. مطالعه تجربی آنها نشان می‌دهد که هر چه محدودیت‌های بودجه‌ای دولت بیشتر و قدرت اتحادیه‌های کارگری ضعیف‌تر باشد، احتمال خصوصی‌سازی بیشتر است.

3. توصیف جامع مسایلی که دولتهای اروپای مرکزی و شرقی به هنگام طراحی برنامه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای با آنها مواجه بودند را می‌توانید در برنشتاین (1994 و 1999)، الکساندروویچ (1994)، درام (1994) و شفیق (1995) بیابید.

4. ویتوریو گریلی مدیر وقت برنامه خصوصی‌سازی ایتالیا در کنفرانس اخیر کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی به مسایل بالقوه دیگری که به دلیل استفاده از سهام طلایی بروز می‌یابد، اشاره کرد. هنگامی که دولت از سهم خود برای وتوی یک مزایده استفاده می‌کند، این اقدام با اعلام عمومی این نکته که پیشنهاددهنده را قبول ندارد، هم‌تراز است. چین اعلامیه‌ای در بهترین حالت ناخوشایند است و در صورتی که پیشنهاددهنده یک شرکت خارجی باشد، این اقدام می‌تواند به بروز برخوردی بین‌المللی منجر شود.

فصل چهارم

1. بسیاری از دشواریها همانها هستند که تمپل (1999) با بررسی چندکشوری شاخص‌های رشد، در مورد آنها بحث کرده است. او مسایل اساسی مطرح در ارزیابی و تفسیر رگرسیونهای چندکشوری را مورد بررسی قرار می‌دهد. تیبت (2000) نیز به بررسی دشواریهایی می‌پردازد که در تفسیر داده‌ها با هدف ارزیابی عملکرد شرکتهای تولیدی در کشورهای در حال توسعه وجود دارند.

2. مگینسون، نش، نتر و پولسن (در دست چاپ) دریافتند که دولتهای واگذارکننده تمایل دارند تا آن دسته از بنگاههای دولتی را که سودآورتر هستند در بازارهای عمومی سرمایه و آنها را که سودآوری کمتری دارند در بازارهای خصوصی غیرشفاف به فروش برسانند. آنها که در بازارهای عمومی سرمایه فروخته می شوند، شرکتهایی هستند که در مطالعات مربوط به عملکرد مورد بررسی قرار می گیرند. دوئتر و مالاتستا (2000) نیز نشان می دهند که عملکرد شرکتهایی که قرار است به بخش خصوصی واگذار شوند، پیش از واگذاری بهبود می یابد.

3. هرش، کیم و نتر (1997) هماهنگ با این نتیجه گیری که پیوند با دولت در عملیتهای بانک اثرگذار است، دریافتند که در مجارستان بانکها به شرکتهایی که ریاست آنها بر عهده اعضای پیشین نومنکلاتورا¹ می باشد خیلی راحت تر از دیگر شرکتها وام می دهند. لاپورتا، لویز دو سیلان و اشلیفر (2002) نیز به وضوح اثبات می کند که بانکهای خصوصی کارآمدتر و سودآورتر از بانکهای دولتی بوده و از شرکتهای تولیدی بیشتر حمایت می کنند.

4. اگرچه این سه مطالعه بخش اعظم نسبت های عملکرد² را با استفاده از معیارهای مختلف محاسبه نموده اند، اما در هر کجا که ممکن بوده به منظور به حداقل رساندن خطاهای ناشی از تاثیر تورم و محاسبه تاثیر استانداردهای ملی حسابداری، بر نسبت معیارهای قیمت روز دلار³ (یعنی، درآمد خالص ÷ فروش) بجای معیارهای ترازنامه سهام⁴ (دارایی، کارخانه و تجهیزات ÷ دارایی کل) تمرکز کرده اند. استفاده از دیگر معیارها به نتایج مشابهی منجر شده است.

5. خصوصی سازی و آزادسازی صنعت برق بریتانیا نیز به طور مفصل توسط

۱. Nomenklatura

۲. Performance Ratios

۳. Current-Dollar Flow Measures

۴. Balance-Sheet Stock Measures

نیوبری (1997) و ویکرز و یاروو (1991) مورد بحث و بررسی قرار گرفته و بیسلی و لیتل چایلد (1989) رژیم نظارتی مآخوذه برای واگذاری شرکت‌های خدمات شهری، پیش از خصوصی‌سازی این صنعت را مورد بررسی قرار داده‌اند. اگرچه هیچ کدام از این تحقیقات از دولت تاجر برای اجرای این سیاست‌ها ستایش نکرده‌اند، اما بیسلی و لیتل چایلد به این نتیجه رسیدند که نظام نظارتی PRI-X بریتانیا بر رژیم نظارتی نرخ بازگشت¹ ایالات متحده رجحان دارد.

6. توجه داشته باشید که خلاصه این مطالعه عملاً به جای جدول 4-7 در جدول 5-7 آمده است، زیرا از داده‌های مربوط به قیمت سهام به عنوان اصلی‌ترین ابزار تجربی بهره گرفته است. ما این تحقیق را به دلیل موضوع و نه روش‌شناسی به کار برده شده در آن، در اینجا مورد بررسی قرار دادیم. اکل، اکل و سینگال² (1997) نیز به بررسی خصوصی‌سازی دو مرحله‌ای ایر کانادا (از 100 مالکیت دولتی به 57 درصد و سپس به صفر) پرداخته‌اند. برعکس بریتیش ایر، ایر کانادا در بسیاری از خطوط با شرکت‌های آمریکایی رقابت نمی‌کند و بنابراین واگذاری آن تاثیر چشمگیری بر سهام رقبا نداشته است. اگرچه ارزش سهام ایر کانادا پس از اولین دور عرضه (خصوصی‌سازی بخشی) کاهش نیافت اما پس از اتمام مرحله نهایی و واگذاری کامل مالکیت دولتی تا رقم چشمگیر 13/7 درصد سقوط کرد.

7. رامامورتی (1997) جزییات مانور سیاسی گسترده‌ای را شرح می‌دهد که با تلاش برای بازسازی ساختاری و واگذاری بخش‌هایی از فرانس ایر همراه بود. در حالی که از پرداخت‌های سخاوتمندانه انفصال از خدمت به کارکنان اخراجی به عنوان ابزار جلب حمایت اتحادیه از طرح بازسازی ساختاری استفاده شد، وجود رقیب قدرتمند جاده‌ای برای حمل و نقل ریلی، اهمیت تهدید به استفاده از سلاح

۱. Return Regulatory Regime

۲. Eckel, Eckle and Singal

بالقوه فلج کننده اعتصاب توسط اتحادیه کارگران حمل و نقل ریلی را کاهش داد.

8. شایسته است که در اینجا از شش تحقیق یاد کنیم، اگرچه با طبقه‌بندی تجربی ما کاملاً همخوان نیستند. در حالی که اسمیت و ولنیوس (1999) و ولنیوس (2000) تحلیلی هنجاری از مقررات‌زدایی از مخابرات در کشورهای در حال توسعه ارائه می‌دهند، واشرفالن¹ و مولر (1998) درباره خصوصی سازی و مقررات‌زدایی از صنعت مخابرات در اروپای غربی بحث و گفتگو می‌کنند. پولیت (1997) به تحلیل تاثیر آزادسازی بر عملکرد صنعت برق پرداخته و برتولوتی، فانتینی و سینسکالدو (1999) اثبات می‌کنند که نظارت کارآمد یکی از متغیرهای نهادی حیاتی در خصوصی سازی شرکت‌های برق است. برپایی این رژیم نظارتی به دولتها امکان می‌دهد تا سرعت خصوصی سازی را افزایش دهند، سهام بیشتری بفروشند و درآمدهای حاصله را به حداکثر ممکن برسانند. و سرانجام والسن (2001ب) نشان می‌دهد که اعطای امتیازات انحصاری دوره‌ای که معمولاً برای انحصارات مخابراتی در زمان واگذاری تضمین می‌شود، در عین حال که به لحاظ اقتصادی به ضرر مشتریان است موجب می‌گردد تا این شرکتها به هدف کارایی، که در زمان واگذاری مد نظر بوده، دست نیابند. اما وجود دوره‌های انحصاری قیمتی را که سرمایه‌گذاران تمایل خواهند داشت تا برای تله کام‌ها پردازند افزایش می‌دهد و این دلیل اصلی توسل به چنین شیوه‌ای برای واگذاری است.

فصل پنجم

1. جانکوف و مورل از طبقه‌بندی CIS یا کشورهای مستقل مشترک‌المنافع² بجای FSU برای اشاره به جمهوریهای شوروی سابق استفاده می‌کنند. اما ما به

^۱. Wasserfallen

^۲. Commonwealth of Independent States

منظور یکدست بودن متن همیشه از FSU استفاده می‌کنیم زیرا هر دو مجموعه مشابهی از کشورها را تحت پوشش قرار می‌دهند.

2. میهالی¹ (2000) در تحلیل خود درباره دلایل چرایی موفقیت برنامه خصوصی-سازی در مجارستان نسبت به اغلب کشورهای اروپای مرکزی و شرقی، بر اهمیت فروش مستقیم بنگاههای دولتی به شرکتهای چندملیتی غربی و بنابراین اتصال آنها به نظام تجارت جهانی تاکید می‌ورزد. دیگر کشورها بر مالکیت داخلی بجای خارجی تاکید کردند و بنابراین فرصت استفاده از خصوصی‌سازی به عنوان راهی برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را از دست دادند.

3. کافی (1999) که به تفصیل سقوط بازار جمهوری چک در سال 1997 را شرح داده و سامونیس (2000) که به تشریح خصوصی‌سازی پیچیده مازیکی نفتا² توسط دولت لیتوانی در اوایل سال 2000 پرداخته نیز نمونه‌هایی از مواردی هستند که نشان می‌دهند خصوصی‌سازی چگونه می‌تواند به راه خطا رود.

4. لائو، کیان و رولاند (2000) به لحاظ تجربی و نظری نشان می‌دهند که چین با موفقیت رویکردی دو محوری به آزادسازی بازار را به عنوان شیوه اجرای اصلاحات کارآمد پیگیری کرد. ایده اصلی، تداوم اجرای طرحهای موجود و همزمان آزادسازی بازار برای واگذاری تلویحی به منظور جبران خساراتی بود که به بازرندگان اصلاحات وارد می‌آمد.

5. بی‌نهایت سپاسگذار سیریل لین³، ساموئل هانگ و جورج تیان هستم که در درک رویه‌های وارد شدن به بازار بورس چین مرا یاری دادند. برای آشنایی با قوانین سهام در چین به این آدرس (چکیده انگلیسی) مراجعه کنید:

<http://www.csrc.gov.cn/CSRCsite/eng/elaws/elaws.htm>

¹. Mihalyi

². Mazheikiu Nafta

³. Cyril Lin

فصل ششم

1. پنجمین عرضه بزرگ سهام در تاریخ، عرضه سهام فرانس تله کام در ماه مارس 2003 است که با 15/8 میلیارد دلار درآمد برای شرکت همراه بود، ولی از آنجا که دولت سهم خود از این عرضه را خریداری کرد، این مورد یک خصوصی سازی سهامی واقعی نیست.

2. اما باید توجه داشت که بسیاری از بنگاههای دولتی چین که برای فروش عرضه شدند کیفیت مطلوبی نداشته و دولت گرایش آشکاری به دریافت مبالغ بالا برای سهام «تکه سرخ»¹ که به خارجی ها عرضه شد، از خود بروز داد. اگرچه احتمالاً در دهه آینده چین به بهشت بانکهای سرمایه گذاری تبدیل خواهد شد، اما تا کنون تعداد معدودی از بانکهای غربی از محل SIP های چینی درآمد چشمگیری داشته اند.

3. لینگ ویست، جنکینسون و ویلهلم (2003) گزارش می کنند که میانگین اندازه IPO های غیر آمریکایی در دهه 1990 بسیار بیشتر بود، 157/1 میلیون دلار (میان، 33 میلیون دلار)، اما این رقم شامل SIP ها نیز می شود (آنها به لحاظ تعداد، 10/1 درصد نمونه را شامل می شوند) بنابراین این رقم به درستی میانگین IPO های بخش خصوصی را نشان نمی دهد.

4. باک و آسسلر² (2001) مدل نظری مشابهی را از اقدام عامدانه دولت در قیمت گذاری پایین سهام در IPO های خصوصی سازی ارایه می دهند. دولت در مدل آنها ارزش SIP ها را زیر قیمت بازار تعیین می کند و با هدف جلب آراء عمومی در انتخابات بعدی، بصورتی گسترده آنها را بین مردم توزیع می نماید.

5. خلاصه مطالعات اولیه محاسبه بازگشت بلندمدت با استفاده از داده های آمریکایی و بین المللی در لوران، ریتز و ریدویست (1994) آمده است. مطالعات

۱. Red Chip

۲. Baak and Oechssler

بعدی که از داده‌های آمریکایی استفاده می‌کنند و بازگشت بلندمدت منفی را نشان می‌دهند، عبارتند از؛ لوران و ریتر (1995 و 1997)، اسپیس و افلت گریو¹ (1995) و کارتر، دارک و سین (1998). تنها تعداد معدودی از مطالعات مربوط به ایالات متحده، از جمله براو و گامپرز² (1997) بازگشت بلندمدت مثبت (نه چندان چشمگیری) را مشاهده می‌کنند.

6. برای مثال، میشل و استافورد (2000) بر این اعتقادند که بخش ناچیزی از اقدامات شرکتی وقایعی اتفاقی هستند. آنها استدلال می‌کنند که پس از کنترل بازگشت‌های غیرنرمال، اغلب شواهد آماری مربوط به عملکرد غیرعادی محو می‌شوند. لیون، باربر و تسای (1999) کار کوثری و وارنر (1997) را می‌پسندند و باربر و لیون (1997) با اشاره به پنج دلیل شرح می‌دهند که چرا آزمونهای آماری طراحی شده برای شناسایی بازگشت بلندمدت به نتایج غلط منجر می‌شوند. سه مورد از این دلایل مربوط به منبع پیش‌داوری (پیش‌داوری درباره جمع‌آوری داده‌ها، پیش‌داوری درباره برقراری موازنه مجدد و پیش‌داوری منحرف) بوده و دو مورد دیگر وابستگی بین بخشی در نمونه‌های مشاهده شده و مدل نامناسب تعیین قیمت می‌باشند. اگرچه لیون، باربر و تسای، در کنار دیگر محققان، چند شیوه را برای جلوگیری از درک نادرست ارایه می‌دهند، اما یک مدل دقیق وجود ندارد. آنها نتیجه می‌گیرند که «تحلیل بازگشت بلندمدت فریب‌دهنده است». کانینا، میشلی، تالر و وامک³ (1998) رویکرد دیگری را برای محاسبه بازگشت بلندمدت ارایه می‌دهند و فاما (1998) معتقد است که مسایل ناشی از نامناسب بودن مدل «اجتناب ناپذیر بوده ... و در آزمون بازگشت بلندمدت جدی‌تر هستند». کارهای بری، گچی و گامپرز⁴ (2000) و

۱. Spiess and Affleck-Graves

۲. Brav and Gompers

۳. Canina, Michaely, Thaler and Womack

۴. Bray, Geczy and Gompers

اِکبو، ماسولیس و نورلی^۱ (1991) از جمله دیگر کارهایی هستند که تحلیلی عالی از مسایل مربوط به تخمین بازگشت بلندمدت ارایه می دهند.

7. همچنین مگینسون، نش، نتر و شوارتز از روش شناسی نسبت ثروت^۲ که توسط ریتز (1991) ارایه شده به عنوان معیار عملکرد مازاد بلندمدت^۳ استفاده می کنند. در این روش میزان سرمایه ای که باید در بازار سهام سرمایه گذاری کنیم تا به همان میزان ثروت دست یابیم که در نتیجه یک دلار سرمایه گذاری در اوراق بهادار یا شرکت مشابه به دست می آوریم، محاسبه می گردد. از آنجا که معیار نسبت ثروت جونز، مگینسون، نش و نتر نسبت به معیارهای بازگشت ناشی از مدت زمان حفظ سهام^۴ و بازگشت انباشتی غیرطبیعی^۵ به نتایج کیفی منجر می شود، در این بحث بر معیارهای سنتی تر تمرکز می شود.

8. در تمامی مقایسه هایی که با سرمایه گذاری دلاری صورت گرفته، قیمت دلار با استفاده از نرخ تعدیل شده ارز محاسبه شده است. این تعدیل ها با استفاده از نرخ روز ارز که توسط دیتا استریم^۶ ارایه شده، انجام شده است.

فصل هفتم

1. در عین حال که جزییات توزیع صنعتی و جغرافیایی پرداخت وام به سندیکاها در خلال این دوره در کتاب کلیمیر و مگینسون (2000) آمده است، استی و مگینسون (2003) درباره نقش ساختار وام سندیکایی^۷ در مدیریت ریسک سیاسی پرداخت وام برای تامین مالی پروژه بحث می کنند.

۱. Eckbo, Masulis and Norli
 ۲. Wealth Relative Methodology
 ۳. Long-run Excess Performance
 ۴. Holding Period Return
 ۵. Cumulative Abnormal Return
 ۶. Datastream
 ۷. Loan Syndicate Structure

2. در عین حال که پایگاه داده‌های مورد استفاده برای جداول 1-7 و 2-7 امکان مقایسه را فراهم نمی‌آورد، اما به نظر می‌رسد که افزایش ارزش اعتبارات بانکی به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی بین سالهای 1990 تا 2000 که در جدول اول نشان داده شده، نتیجه مستقیم گسترش بازار وام سندیکایی به عنوان منبع تامین مالی ادغام‌ها و اکتساب‌ها باشد. همانگونه که بعداً نشان خواهیم داد، موجی از ادغام و اکتسابها در دهه 1990 در ایالات متحده به راه افتاد و بخش اعظم وام‌های M&A در فایل امور وام در واقع برای وام‌گیرندگان آمریکایی مرتب شده بود.

3. فیلد (1997) نشان می‌دهد که ظاهراً موسسات سرمایه‌گذاری آمریکایی، کنترل اقتصادی ارزشمندی اعمال می‌کنند و در نتیجه این کنترل، آن دسته از IPOهایی که سطوح مالکیت موسسات در آنها بالاتر است در ابعاد چشمگیری بهتر از IPOهایی عمل می‌کنند که سطح مالکیت موسسات در آنها پایین است.

4. نسخه به روز شده این فهرست خصوصی‌سازی‌های سهامی در ضمیمه این کتاب آمده است.

5. اغلب کشورهایی که در فکر اتخاذ استانداردهای بین‌المللی حسابرسی هستند باید استانداردهای بین‌المللی گزارش‌دهی مالی (IFRS)¹ را بجای استانداردهای GAAP ایالات متحده برگزینند. اتحادیه اروپا از تمامی کشورهای عضو خواسته است تا سال 2005 استاندارد IFRS را برای شرکتهایشان بکار گیرند و اخیراً چین نیز تصمیم گرفته تا از این شیوه استفاده کند. حتی ایالات متحده نیز احتمالاً در نهایت ناگزیر خواهد بود تا در خلال سالهای آینده IFRS را به جای GAAT برگزیند. به صورتی فزاینده شرکتهای و سرمایه‌گذاران در سراسر جهان «اصول بنیادین» IFRS را بر «قواعد مبنایی» GATT ترجیح می‌دهند و رسوایی‌های که مدیران و حسابداران آمریکایی را در سالهای 2001 و 2002 به بار آوردند، به طور جدی اعتبار

1. International Financial Reporting Standards

فعالیت‌های حسابرسی و گزارش‌دهی آمریکایی را زیر سوال برد. از طرف دیگر، رسوایی‌های گسترده پارمالات^۱ ایتالیا در اوایل سال ۲۰۰۴ به وضوح نشان می‌دهد که هیچ کدام از سیستم‌های حسابرسی نمی‌توانند کلاهبرداری عمدی درونی‌ها را برملا سازند.

فصل هشتم

۱. اتحادیه بین‌المللی مخابرات خطوط اصلی را اینگونه تعریف می‌کند «یک خط تلفن که دستگاه تلفن مشترک را به شبکه عمومی متصل می‌کند و در تجهیزات ارتباطاتی مخابرات، از یک پورت اختصاصی برخوردار است» (والسن، ۲۰۰۱، ص ۶). این یعنی «خطوط اصلی به ازای هر یکصد سکنه» همان معیار «خطوط تلفن به ازای هر یکصد سکنه» است و از آنجا که در مقالات متعدد تعاریف متفاوتی ارائه شده، ما به منظور جلوگیری از اطناب کلام در بحث خود همین تعریف را مورد استفاده قرار می‌دهیم.

۲. به دلیل کمبود فضا، به کند و کاو عمیق جنبه‌های فنی نحوه عملکرد سیستم مخابرات یا نظارت بر آن نمی‌پردازیم، اما خوانندگان علاقه‌مند می‌توانند توصیفی عالی از فناوری عرضه خدمات مدرن (و مسایل نظارتی همراه با آن که در ایالات متحده سر بر آورده‌اند) را در هازلت و بیت لینگ مایر^۲ (۲۰۰۱) بخوانند. بازارهای مخابرات در کشورهای صنعتی در بیل اوت و نیکولتی^۳ [(۲۰۰۰) کشورهای OECD] و واشرفالن و مولر [(۱۹۹۸) اروپای غربی] تشریح شده‌اند و نول (۲۰۰۱)، مک ناری (۲۰۰۱) و مقالات دیگری که در ادامه این فصل بررسی می-

۱. Parmalat

۲. Hazlett and Bittlingmayer

۳. Boylaud and Nicoletti

شوند، به تشریح بازارهای مخابرات و نظارت بر آنها در کشورهای در حال توسعه پرداخته‌اند.

3. این موضوع در مورد تله کام‌ها توسط والسن (2002) و برای خصوصی‌سازی شرکت‌های برق توسط برتولوتی، فانتینی و سینسکالدو (1999) اثبات شده است.

4. نظریه تعهد به عدم مداخله در پروتی (1995) و به ویژه در بیایس و پروتی (2002) بحث و بررسی شده و شواهد تجربی پشتیبان این نظریه در جونز، مگینسون، نش و نتر (1999) و پروتی و ون اوجن (2001) ارایه شده است.

5. رژیم نظارتی مآخوزه برای بریتیش شرکت مخابرات (BT) دو شاخصه کلیدی دارد. اول، اتخاذ فرمول قیمت‌گذاری «شاخص قیمت خرده‌فروشی منهای ایکس» (RPI-X)¹ و اجازه به شرکت BT برای افزایش قیمت‌ها در سبد خدمات خود، بر طبق فرمول تغییر سالیانه شاخص قیمت خرده‌فروشی (RPI) منهای ایکس درصد. در ابتدا درصد ایکس سه درصد مشخص شده بود اما تا جولای 1993 که بی تی تمام و کمال به بخش خصوصی واگذار شد به 7/5 درصد رسید. رژیم نظارتی نرخ بازگشت ایالات متحده هم به دلیل ناکارآمدی و هم کاغذبازی گسترده آشکارا رد شد. در این میان، تاسیس اداره مخابرات (OFTEL)² به عنوان نهاد ناظر بر بی تی خصوصی‌شده، دومین تغییر عمده در رژیم نظارتی بود. اگرچه اکونومیست در ابتدا به دلیل تعداد محدود کارمندان و اختیارات نظارتی محدود آن، به این اداره به عنوان «مراقب کوچولوی» بی تی اشاره کرد اما ارزیابی‌های بعدی آن مساعدتر بود و رژیم قیمت‌گذاری RPI-X برای خصوصی‌سازی دیگر زیرساخت‌های بریتانیا و نیز ان تی تی ژاپن مورد استفاده قرار گرفت.

6. نسبت قیمت به درآمد (P/E) که در این ارزیابی‌ها بکار برده شده با استفاده از

¹. Retail Price Index-X

². Office of Telecommunications

درآمدهای پیش‌بینی شده برای پایان سال رقم خیره‌کننده 162 و با استفاده از درآمدهای جاری سال بیش از 200 بود. تمامی سهامی که بلافاصله در بازار عرضه شد به مبلغ 12000 دلار (نه ین) به فروش رفت و این سهام در اواخر سال 1987 به اوج ارزش خود یعنی 18000 دلار رسیدند و ارزش بازاری آن تی تی به رقم خیره‌کننده 350 میلیارد دلار رسید. برای یک شرکت مخابرات رقم بدی نیست!

7. اگرچه پنجمین و آخرین دور عرضه سهام دولتی تلفونیکای اسپانیا، چه بطور مطلق و چه بطور نسبی، عرضه بزرگی نبود (2/84 میلیارد دلار) اما نقطه عطفی برای برنامه خصوصی‌سازی در اسپانیا به شمار می‌رود. پس از این عرضه از هر هشت خانوار اسپانیایی تقریباً یکی صاحب سهمی در این شرکت بود و مالکیت سهام در این کشور، که تاریخچه سرمایه‌گذاری سهامی کوتاهی داشت، گسترده شد.

8. سهام عرضه شده 17 FT^۱ برابر پذیره‌نویسی شد و با 3/9 میلیون سهام‌دار (در کشوری که تقریباً 59 میلیون نفر جمعیت دارد) رکوردی را به ثبت رسانید.

فصل نهم

1. به ویژه ماجومدار (1996) نشان می‌دهد که بنگاههای دولتی هند بسیار ناکارآمدتر از شرکتهای خصوصی هم‌اندازه خود هستند. او با استفاده از داده‌های صنعتی به ارزیابی تفاوت عملکرد بنگاههای دولتی، بنگاههای ترکیبی و شرکتهای خصوصی هند در فاصله سالهای 1973 تا 1989 می‌پردازد. بنگاههای دولتی و ترکیبی 37 درصد نیروی کار و 66 درصد سرمایه‌گذاریها در هند را، در سال 1989 به خود اختصاص داده‌اند. ماجومدار میانگین نمره کارآمدی برای شرکتهای خصوصی را 0/975 ثبت می‌کند که بسیار بالاتر از میانگین 0/912 برای بنگاههای ترکیبی و 0/683 برای بنگاههای دولتی است. کارایی بخش دولتی در دوران تلاش همگانی برای افزایش کارایی بهبود و پس از آن دوباره کاهش می‌یابد.

2. فصل هفتم بحث مفصل‌تری را درباره نقش بازارهای مالی در تسهیل رشد اقتصادی ارائه می‌دهد. از آنجا که خلاصه آن بحث را در اینجا مجدداً ارائه می‌دهیم می‌تواند به عنوان یک متن مستقل مورد استفاده قرار گیرد.

فصل دهم

1. خواننده علاقمند و روشنفکری که در تلاش برای درک دیدگاه شهروندان کشورهای نفت خیز از بازار جهانی نفت است را به بازدید از سامانه اینترنتی سازمان اپک (www.opec.org) ارجاع می‌دهیم. این سامانه همچنین اطلاعات معاصر و تاریخی مفصلی درباره تولید، صادرات، مصرف و قیمت نفت ارائه می‌دهد. سازمان بین‌المللی انرژی (www.iea.org) و اداره اطلاعات انرژی وزارت انرژی ایالات متحده (www.eia.doe.org) دو مورد از بهترین منابع اطلاعاتی غربی درباره بازارهای جهانی انرژی هستند. بخش اعظم اطلاعاتی که در تهیه جداول این فصل استفاده شده‌اند از این دو منبع و نیز از داده‌های جمع‌آوری شده توسط ماری سسیل ورمل¹ که از کمک‌های او بی‌نهایت سپاسگزاریم، استخراج شده‌اند. مقالات سازمان بین‌المللی انرژی (1991 و 2001) و اکانا (2003) از سامانه اینترنتی IEA استخراج شده و گزارش EIA (1996) با عنوان «خصوصی‌سازی و جهانی شدن بازارهای انرژی» به لحاظ اطلاعاتی بسیار ارزشمند بود. یک تحلیل مفید اما نه چندان به روز درباره چالش‌های پیش روی مدیران شرکتهای ملی و چندملیتی نفت در تریت² (1994) ارائه شده است.

2. اگرچه روسیه تنها کشور در حال توسعه‌ای نیست که به طور کامل یا بخشی خصوصی‌سازی صنعت نفت خود را آغاز کرده، اما تنها صادرکننده بزرگی است که

۱. Marie-Cecille Vermelle

۲. Treat

به چنین اقدامی مبادرت ورزیده است. دولت مرکزی آرژانتین نیز کلیه سهام خود در یاسیمینتوس پترولیفروس فیسکاله (YPF)^۱ را به ارزش 2/66 میلیارد دلار به صورت SIP و در جون 1993 واگذار کرد. این شرکت بعداً در رسپول اسپانیا ادغام شد. کشورهای دیگری نیز (از جمله برزیل) بخش‌هایی از صنعت نفت و گاز خود را در دهه 1990 واگذار کردند. چین نیز فروش بخش کوچکی از سهام خود از شرکت‌های ملی نفت را در سال 2000 آغاز کرد و این فروش‌ها تا کنون با تقریباً 10 میلیارد دلار درآمد همراه بوده است. اما هیچکدام از این کشورها نسبت چشمگیری از تولید نفت را به صورت جمعی یا فردی به خود اختصاص نمی‌دهند.

3. پروفیسور استفان لیتل چایلد که یکی از معماران اصلی برنامه مقررات‌زدایی در بریتانیا بود و به عنوان ناظر اصلی صنعت برق از سال 1990 تا سال 1998 خدمت نموده، خصوصی‌سازی صنعت برق بریتانیا و برنامه اصلاحات نظارتی را در کتاب خود (2001) تشریح نموده است. شاید عجیب نباشد که او ارزیابی نسبتاً مثبتی از این برنامه ارایه می‌دهد، به ویژه هنگامی که آن را با تجربه مصیبت بار مقررات‌زدایی از صنعت برق کالیفرنیا مقایسه می‌کند. نیوبری و پولیت (1997) و پرایس و ویمن جونز (1996) ارزیابی انتقادی‌تری از اصلاحات صنعت برق در بریتانیا ارایه می‌کنند. این مطالعات درمی‌یابند که خصوصی‌سازی و مقررات‌زدایی کارایی عملیاتی صنعت برق بریتانیا را بهبود بخشیده و هزینه‌های مشترکین را کاهش داده است، ولی در هر دو تحقیق تاکید می‌شود که در این فرایند امکان تزریق رقابت بیشتری به این صنعت وجود داشت و باید چنین می‌شد. در فصل چهارم به تفصیل درباره شواهد تجربی مربوط به خصوصی‌سازی صنعت برق بحث و از جمله به کارهای پیش گفته و نیز تحقیقات برتولوتی، فانتینی و سینسکالکو (1999)، استینر (2000)، پومبو و رامیرز (2001)، استش (2002) و زانگ، پارکر و کرک پاتریک (2002) اشاره شد. اغلب این

۱. Yacimientos Petroliferos Fiscales (YPF)

مطالعات به این نتیجه رسیدند که در حالی که خصوصی‌سازی و اجرای نظارتهای جدید، به عنوان سیاستهایی منفرد و مجزا تأثیرات مثبت ناچیز اما به لحاظ آماری برجسته‌ای بر عملکرد شرکتهای برق دارند، تزریق رقابت تأثیر مثبت بیشتر و گسترده‌تری دارد. اجرای همزمان این سه سیاست به بهبود عملکرد در بیشترین ابعاد ممکن منجر می‌شود.

4. ژاپن نیز به مانند فرانسه به شدت بر نیروی اتم برای تولید برق تکیه کرده، با این تفاوت که مالکیت شرکتهای ژاپنی اغلب در دست بخش خصوصی است. این دو کشور به دلایل امنیتی و راهبردی برای سالیان متمادی تولید برق اتمی را تشویق کرده‌اند و اکنون هر دو به عنوان یکی از پیامدهای این حمایت، به صورتی روز افزون با مسایل عملیاتی، ایمنی و مالی مربوط به نگهداری این تاسیسات، مواجه هستند. در اغلب کشورها به دلیل کاهش هزینه‌ها و حفظ محیط زیست، به گاز طبیعی به عنوان گزینه مرجه تامین سوخت نیروگاههای جدید برق روی آورده‌اند و به نظر می‌رسد که سهم بازار گاز به عنوان منبع سوخت تولید برق همچنان افزایش یابد.

5. در تحریفی مضحک از خصوصی‌سازی صنعت برق در اروپا، ایتالیا و اسپانیا با هدف جلوگیری از اعمال کنترل عملیاتی شرکت الکتریسیته دو فرانس بر شرکتهایی که در این دو کشور در خلال دهه 1990 خریداری نموده، قوانین «ضد EdF» را به اجرا گذاردند. پارلمانهای ایتالیا و اسپانیا این قوانین را در پاسخ به امتناع فرانسه از گشودن بازار برق خود به روی رقبای خارجی تصویب کردند. اتحادیه اروپا به سرعت این قوانین را به چالش کشید و از آنجا که فرانسه بالاخره تعهد نمود تا بازار خود را بگشاید، احتمال می‌رود که در آینده نزدیک این قوانین لغو شوند.

6. علاوه بر گرین و وگل‌سانگ (1994) سه مطالعه دیگر نیز به صورت تجربی تأثیر مالکیت خصوصی بر عملکرد شرکتهای هواپیمایی را بررسی کرده‌اند. دیویس

(1971)، ال ریچ گالس هامونو، لیو و لوتر (1994) و اکل، اکل و سینگال (1997) تمامی اثبات می کنند که در مقایسه با شرکتهای هواپیمایی دولتی، همتایان خصوصی عملکرد بهتری دارند و یا در مورد ایر کانادا، عملکرد آنرا با دوران پیش از واگذاری کامل آن مقایسه می کنند (اکل، اکل و سینگال، 1997). در فصل چهارم این تحقیقات به تفصیل مورد بحث و بررسی قرار گرفته اند.

7. ما عملاً می توانیم اطلاعات مربوط به میزان سرمایه بازاری و سطح فروش یک شرکت هواپیمایی ملی دیگر یعنی چاینا ایسترن ایرلاینز¹ را به دست آوریم، اما تصمیم گرفتیم تا در محاسبات خود از ضریب نرخ قیمت به فروش (P/S) آن را وارد نکنیم. این کار دو دلیل دارد؛ اول اینکه چاینا ایرلاینز بسیار کوچکتر از هشت شرکت هواپیمایی دیگر است و دوم اینکه ارزش قیمت به فروش 1/304 به شکلی غیرعادی بالا به نظر می رسد (در واقع بالاتر از سنگاپور ایرلاینز که معمولاً در رتبه بهترین و سودآورترین شرکت هواپیمایی قرار دارد). گنجاندن این شرکت در ضریب قیمت به فروش، میانگین آن را از 0/36 به 0/46 افزایش می دهد و بر ارزش های ستون 8 جدول 9-10 تاثیر می گذارد. از آنجا که معتقدیم که این ارزش ها در حال حاضر نیز احتمالاً در ابعادی غیرواقعی بالا هستند، تصمیم گرفتیم تا چاینا ایسترن را در ارزیابی قیمت به فروش وارد نکنیم.

8. شاید عجیب باشد که چشم انداز خصوصی سازی فرودگاهها (بجای شرکتهای هواپیمایی) مثبت تر است. فرایند خصوصی سازی فرودگاهها در اروپای غربی و در ابعاد کمتری در برخی کشورهای آسیایی و آمریکای لاتین آغاز شده است. در حالی که پارکر (1997) به صورت تجربی به بررسی عملکرد سازمان فرودگاههای بریتانیا از زمان واگذاری آن در جولای 1987 پرداخته، اینرایت و ان جی² (2001) چشم اندازی عالی از تاریخچه و آینده خصوصی سازی فرودگاهها ارائه می کنند. جالب است که

۱. China Eastern Airlines

۲. Enright and Ng

ایالات متحده اکنون بزرگترین و ارزشمندترین فرودگاههای دولتی جهان را در اختیار دارد که این برتری نتیجه مستقیم تکیه این صنعت بر اوراق قرضه شهرداریها و دیگر منابع مالی ویژه‌ای است که صرفاً در دسترس بنگاههای دولتی می‌باشد.

848 اقتصاد مالی خصوصی سازی

منابع

منابع

فصل اول

The following texts are suggested for further reading: Florio (۲۰۰۲), Megginson and Netter (۲۰۰۱), Nellis (۲۰۰۳), Reviglio (۲۰۰۲), and Wallsten (۲۰۰۲). See also Andrei Shleifer (۱۹۹۸), "State versus Private Ownership," *Journal of Economic Perspectives* ۱۲, pp. ۱۳۳-۱۵۰. Full chapter references are given below.

Akram, Tanweer. ۱۹۹۹. "Bangladesh's Privatization Policy." *Journal of Emerging Markets* ۴, pp. ۶۵-۷۶.

Anderson, James H., Georges Korsun, and Peter Murrell. ۱۹۹۹. "Ownership, Exit, and Voice after Mass Privatization: Evidence from Mongolia." *Economics of Transition* ۷, pp. ۲۱۵-۲۴۳.

Appiah-Kubi, K. ۲۰۰۱. "State-Owned Enterprises and Privatization in Ghana." *Journal of Modern African Studies* ۳۹.

Arocena, Pablo. ۲۰۰۳. "The Privatisation Programme of the Public Enterprise Sector in Spain." CESifo working paper, Universidad Publica de Navarra, Pamplona, Spain.

Baer, Werner. ۲۰۰۳. "The Privatization Experience of Brazil." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. Z۲۰-۲۳۴.

Bai, Chong-en, David D. Li, and Yijiang Wang. ۱۹۹۷. "Enterprise Productivity and Efficiency: When Is Up Really Down?" *Journal of Comparative Economics* ۲۴, pp. ۲۶۵-۲۸۰.

Baldwin, Carliss Y., and Sugato Bhattacharyya. ۱۹۹۱. "Choosing the Method of Sale: A Clinical Study of Conrail." *Journal of Financial Economics* ۳۰, pp. ۶۹-۹۸.

Barja, Gover, and Miguel Urquiola. ۲۰۰۳. "Capitalization and

- Privatization in Bolivia." Working paper, Cornell University, Ithaca, NY.
- Barrett, Sean. ۲۰۰۳. "Privatisation in Ireland." CESifo working paper, Trinity College, Dublin, Ireland.
- Bemporad, Simone, and Edoardo Reviglio. ۲۰۰۲. "Privatization in Italy and the Role of IRL" Working paper, Italian Ministry of Economics and Finance, Rome.
- Bennell, Paul. ۱۹۹۷. "Privatization in Sub-Saharan Africa: Progress and Prospects During the ۱۹۹۰s." *World Development* ۲۵, pp. ۱۷۸۵-۱۸۰۳.
- Bennell, Paul. ۲۰۰۳. "Privatization in Sub-Saharan Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۳۱۰-۳۲۰.
- Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. ۲۰۰۰. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* ۵۲, pp. ۱۷۳۱-۱۸۰۸.
- Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining. ۲۰۰۳. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۱۲۹-۱۶۰.
- Bornstein, Morris. ۱۹۹۹. "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland." *Post-Communist Economies* ۱۱, pp. ۴۷-۷۷.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. ۱۹۹۹. "Privatisation: Politics, Institutions and Financial Markets." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. Forthcoming. "Privatization around the World: New Evidence from Panel Data." *Journal of Public Economics*.
- Chai, Joseph C. H. ۲۰۰۳. "Privatization in China." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۲۳۵-۲۶۱.
- Chirwa, Ephraim W. ۲۰۰۱. "Industry and Firm Effects of Privatization in Malawian Oligopolistic Manufacturing." Working paper, University of Malawi, Zomba, Malawi.
- Christoffersen, Henrik, and Martin Paldam. ۲۰۰۳. "Privatization in

- Denmark, ۱۹۸۰-۲۰۰۲." CESifo working paper, Aarhus University, Aarhus, Denmark.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl. ۱۹۹۷. *Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic*. Washington, DC: World Bank Policy Research Paper No. ۱۷۳۷.
- Cook, Paul, and Colin Kirkpatrick. ۲۰۰۳. "Assessing the Impact of Privatization in Developing Countries." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۲۰۹-۲۱۹.
- Davis, Jeffrey, Rolando Ossowski, Thomas Richardson, and Steven Barnett. ۲۰۰۰. *Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization*. Washington, DC: IMF Occasional Paper ۱۹۴.
- Dumontier, Pascal, and Claude Laurin. ۲۰۰۲. "The Financial Impacts of the French Government Nationalization-Privatization Strategy." Working paper, University of Geneva, Switzerland.
- Dyck, I. J. Alexander. ۱۹۹۷. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American Economic Review* ۸۷, pp. ۵۶۵-۵۹۷.
- Earle, John, and Almos Telgedy. ۲۰۰۱. "Productivity and Ownership Structure in Romania: Does Privatization Matter?" Working paper, Central European University, Budapest, Hungary.
- Earle, John S. ۱۹۹۸. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working paper no. ۱۲۸, Stockholm School of Economics, Sweden.
- Enright, Michael J., and Flash Ng. ۲۰۰۱. "Airport Privatisation." University of Hong Kong Case HKU۱۴۹, Hong Kong PRC/SAR.
- Estrin, Saul, and Adam Rosevear. ۲۰۰۳. "Privatization in Ukraine." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۴۵۴-۴۷۴.
- Filatotchev, Igor. ۲۰۰۳. "Privatization and Corporate Governance in Transition Economies." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۳۲۳-۳۴۶.
- Bennell, Paul. ۲۰۰۳. "Privatization in Sub-Saharan Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on*

- Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۳۱۰-۳۲۰.
- Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. ۲۰۰۰. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* ۵۶, pp. ۱۷۳۱-۱۸۰۸.
- Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining. ۲۰۰۳. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۱۲۹-۱۶۰.
- Bornstein, Morris. ۱۹۹۹. "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland." *Post-Communist Economies* ۱), pp. ۴۷-۷۷.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. ۱۹۹۹. "Privatisation: Politics, Institutions and Financial Markets." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. Forthcoming. "Privatization around the World: New Evidence from Panel Data." *Journal of Public Economics*.
- Chai, Joseph C. H. ۲۰۰۳. "Privatization in China." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۲۳۵-۲۶۱.
- Chirwa, Ephraim W. ۲۰۰۱. "Industry and Firm Effects of Privatization in Malawian Oligopolistic Manufacturing." Working paper, University of Malawi, Zomba, Malawi.
- Christoffersen, Henrik, and Martin Paldam. ۲۰۰۳. "Privatization in Denmark, ۱۹۸۰-۲۰۰۲." CESifo working paper, Aarhus University, Aarhus, Denmark.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl. ۱۹۹۷. *Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic*. Washington, DC: World Bank Policy Research Paper No. ۱۷۳۷.
- Cook, Paul, and Colin Kirkpatrick. ۲۰۰۳. "Assessing the Impact of Privatization in Developing Countries." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۲۰۹-۲۱۹.
- Davis, Jeffrey, Rolando Ossowski, Thomas Richardson, and Steven Barnett. ۲۰۰۰. *Fiscal and Macroeconomic Impact of*

- Privatization*. Washington, DC: IMF Occasional Paper ۱۹۴.
- Dumontier, Pascal, and Claude Laurin. ۲۰۰۲. "The Financial Impacts of the French Government Nationalization-Privatization Strategy." Working paper, University of Geneva, Switzerland.
- Dyck, I. J. Alexander. ۱۹۹۷. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American Economic Review* ۸۷, pp. ۵۶۵-۵۹۷.
- Earle, John, and Almos Telgedy. ۲۰۰۱. "Productivity and Ownership Structure in Romania: Does Privatization Matter?" Working paper, Central European University, Budapest, Hungary.
- Earle, John S. ۱۹۹۸. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working paper no. ۱۲۸, Stockholm School of Economics, Sweden.
- Enright, Michael J., and Flash Ng. ۲۰۰۱. "Airport Privatisation." University of Hong Kong Case HKU۱۴۹, Hong Kong PRC/SAR.
- Estrin, Saul, and Adam Rosevear. ۲۰۰۳. "Privatization in Ukraine." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۴۵۴-۴۷۴.
- Filatotchev, Igor. ۲۰۰۳. "Privatization and Corporate Governance in Transition Economies." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۳۲۳-۳۴۶.
- Florio, Massimo. ۲۰۰۲. "A State without Ownership: The Welfare Impact of British Privatisations, ۱۹۷۹-۱۹۹۷." Working paper, University of Milan, Italy.
- Gibbon, Henry. ۱۹۹۸. "Worldwide Economic Orthodoxy." *Privatisation International* ۱۲۳, pp. ۴-۵.
- Gibbon, Henry. ۲۰۰۰. "Editor's Letter." *Privatisation Yearbook*. London: Thomson Financial, p. ۱.
- Glennerster, Rachel. ۲۰۰۰. "Evaluating Privatization in the Former Yugoslav Republic of Macedonia." Working paper, Kennedy School, Harvard University, Cambridge, MA.
- Goldstein, Andrea, and Giuseppe Nicoletti. ۲۰۰۳. "Privatization in Italy ۱۹۹۳-۲۰۰۲: Goals, Institutions, Outcomes, and Outstanding Issues." CESifo working paper, OECD, Paris.
- Grigorian, David. ۲۰۰۰. "Ownership and Performance of Lithuanian

- Enterprises." Policy Research working paper ۲۳۴۳, World Bank Group, Washington, DC.
- Hailemariam, Stifanos, Henk von Eije, and Jos van der Werf. ۲۰۰۱. "Is There a 'Privatization Trap'? The Case of Manufacturing Industries in Eritrea." Working paper, University of Groningen, Groningen, The Netherlands.
- Hare, Paul, and Alexander Murayev. ۲۰۰۳. "Privatization in Russia." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۳۴۷-۳۷۴.
- Hodge, Graeme A. ۲۰۰۳. "Privatization: The Australian Experience." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۱۶۱-۱۸۶.
- Jelic, Ranko, and Richard Briston. ۱۹۹۹. "Hungarian Privatisation Strategy and Financial Performance of Privatised Companies." *Journal of Business Finance and Accounting* ۲۶, ۱۳۱۹-۱۳۵۷.
- Jenkinson, Timothy, and Colin Mayer. ۱۹۸۸. "The Privatisation Process in France and the U.K." *European Economic Review* ۳۲, pp. ۴۸۲-۴۹۰.
- Jones, Derek, and Niels Mygind. ۲۰۰۱. "Ownership and Productive Efficiency: Evidence from Estonia." Working paper, Hamilton College, Clinton, NY.
- Jones, Leroy P., Yahya Jammal, and Nilgun Gokgur. ۱۹۹۸. *Impact of Privatization in Cote d'Ivoire: Draft Final Report*. Boston Institute for Developing Economies, Boston University, Boston, MA.
- Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. ۱۹۹۹. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* ۵۳, pp. ۲۱۷-۲۵۳.
- Keynes, John Maynard. ۱۹۳۵. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt Brace.
- La Porta, Rafael, and Florencio Lopez-de-Silanes. ۱۹۹۹. "Benefits of Privatization-Evidence from Mexico." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۴:۴, pp. ۱۱۹۳-۱۲۴۲.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. ۲۰۰۲. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance* ۵۷, pp. ۲۶۵-۳۰۱.

- Lin, Cyril. ۲۰۰۰. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank, Manila, Philippines.
- Lin, Justin Yifu, Fang Cai, and Zhou Li. ۱۹۹۸. "Competition, Policy Burdens, and State Owned Enterprise Reform." *American Economic Review* ۸۸, pp. ۴۲۲-۴۲۷.
- Lopez-de-Silanes, Florencio, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۷. "Privatization in the United States." *RAND Journal of Economics* ۲۸, pp. ۴۴۷-۴۷۱.
- Macedo, Roberto. ۲۰۰۰. "Privatization and the Distribution of Assets and Income in Brazil." Working paper, Carnegie Endowment for International Peace, Washington, DC.
- Mahboobi, Ladan. ۲۰۰۲. *Recent Privatisation Trends in OECD Countries*. Washington, DC: OECD.
- Major, Ivan. ۲۰۰۳. "Privatization in Hungary and its Aftermath." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. ۴۲۷-۴۵۳.
- Majumdar, Sumit K. ۱۹۹۶. "Assessing Comparative Efficiency of the State-Owned, Mixed and Private Sectors in Indian Industry." *Public Choice* ۹۶, pp. ۱-۲۴.
- Majumdar, Sumit K. ۱۹۹۸. "Slack in the State-Owned Enterprise: An Evaluation of the Impact of Soft-Budget Constraints." *International Journal of Industrial Organization* ۱۶, pp. ۳۷۷-۳۹۴.
- McKenzie, David, and Dilip Mookherjee. ۲۰۰۳. "The Distributive Impact of Privatization in Latin America: Evidence from Four Countries." Working paper, Stanford University, Palo Alto, CA.
- Means, H. ۲۰۰۱. *Money and Power*. New York: John Wiley.
- Meggison, William L., and Jeffry M. Netter. ۲۰۰۱. "From State to Market: A Survey - Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature* ۳۹, pp. ۳۲۱-۳۸۹.
- Mejstrik, Michal. ۲۰۰۳. "Privatization and Corporate Governance in the Czech Republic." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۳۷۵-۴۰۱.
- Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. ۱۹۹۶. "Share Issue Privatisations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., *Empirical Issues in Raising Equity Capital*. Amsterdam: Elsevier Science, pp. ۱۷-۴۸.

- Menyah, Kojo, Krishna Paudyal, and Charles G. Inyangete. ۱۹۹۵. "Subscriber Return Underpricing, and Long-Term Performance of U.K. Privatization Initial Public Offer *Journal of Economics and Business* ۴۷, pp. ۴۷۳-۴۹۵.
- Mickiewicz, Tomasz, and Maciej Baltowski. ۲۰۰۳. "All Roads Lead to Outside Ownersh: Polish Piecemeal Privatization." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۴۰۲-۴۲۶.
- Nellis, John. ۱۹۹۶. "Finding Real Owners: Lessons from Estonia's Privatization Program' *World Bank Public Policy for the Private Sector Note* ۶۶. Washington, DC: World Bank
- Nellis, John. ۲۰۰۳. "Privatization in Africa: What Has Happened? What Is to Be Done" Working paper, Center for Global Development, Washington, DC.
- Noll, Roger. ۲۰۰۰. "Telecommunications Reform in Developing Countries." In Anne O. Kreuger, ed., *Economic Policy Reform: The Second Stage*. Chicago: University of Chicago Press.
- Okten, Cagla, and K. Peren Arin. ۲۰۰۱. "How Does Privatization Affect the Firm's Efficiency and Technology Choice? Evidence from Turkey." Working paper, Louisiana State University, Baton Rouge.
- Omran, Mohammed. ۲۰۰۱. "The Performance of State-Owned Enterprises and Newly Privatized Firms: Empirical Evidence from Egypt." Working paper, Arab Academy for Science and Technology, Alexandria, Egypt.
- Parker, David. ۱۹۹۹. "Policy Transfer and Policy Inertia: Privatization in Taiwan." *Asia Pacific Business Review* ۶, pp. ۱-۲۰.
- Parker, David. ۲۰۰۳. "Privatization in the European Union." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. ۱۰۵-۱۲۸.
- Pivovarsky, Alexander. ۲۰۰۱. "How Does Privatization Work? Ownership Concentration and Enterprise Performance in Ukraine." Working paper WP/۰۱/۴۲, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Pombo, Carlos, and Manuel Ramirez. ۲۰۰۱. "Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis." Working paper, Universidad del Rosario, Bogota, Colombia.
- Price Waterhouse. ۱۹۸۹a. *Privatization: Learning the Lessons from the U.K. Experience*. Author: London.

- Price Waterhouse. ۱۹۸۹b. *Privatization: The Facts*. Author: London.
- Ramirez, Miguel D. ۲۰۰۳. "Privatization in Mexico and Chile." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۲۶۲-۲۹۰.
- Reviglio, Edoardo. ۲۰۰۲. "Strong Markets, Weak States?" Working paper, Italian Ministry of Economics and Finance, Rome.
- Roland, Gerard. ۲۰۰۲. "Ten Years After ... Transition and Economics." *IMF Staff Papers* ۴۸, pp. ۲۹-۵۲.
- Rondinelli, Dennis, and Max Iacono. ۱۹۹۶. *Policies and Institutions for Managing Privatization*. Turin, Italy: International Training Centre, International Labor Office.
- Ruiz-Mier, Fernando, Mauricio Garron, Carlos Gustavo Machicado, and Katherina Capra. ۲۰۰۲. "Privatization in Bolivia: The Impact on Firm Performance." Working paper, Unidad de Analisis de Politicas Sociales y Economias (UDAPE), Bolivia.
- Sampson, Anthony. ۱۹۷۵. *The Seven Sisters: The Great Oil Companies and the World They Made*. New York: Bantam Books.
- Schmitz, James A., Jr. ۱۹۹۶. "The Role of Public Enterprises: How Much Does It Differ across Countries?" Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review* ۲۰, pp. ۲۱۵.
- Schwella, Erwin. ۲۰۰۳. "Privatization in South Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, PP ۲۹۱-۳۰۹.
- Shafik, Nemat. ۱۹۹۵. "Making a Market: Mass Privatization in the Czech and Slovak Republics." *World Development* ۲۳, pp. ۱۱۴۳-۱۱۵۶.
- Sheshinski, Eytan, and Luis Lopez-Calva. ۱۹۹۹. "Privatization and its Benefits: Theory and Evidence." HIID Development Discussion Paper ۶۹۸, Harvard University, Cambridge, MA.
- Smith, Adam. ۱۷۷۶. *The Wealth of Nations*. (New paperback edition.) New York: Bantam Books.
- Smith, Stephen C., Beon-Cheol Gin, and Milan Vodopivec. ۱۹۹۷. "Privatization Incidence, Ownership Forms, and Firm Performance: Evidence from Slovenia." *Journal of Comparative Economics* ۲۵, pp. ۱۵۸-۱۷۹.
- Sobel, Robert. ۱۹۹۹. *The Pursuit of Wealth*. New York: McGraw-Hill.
- Sun, Qian, and Wilson H. S. Tong. ۲۰۰۲. "Malaysian Privatization: A

- Comprehensive Study." *Financial Management* ٣١, pp. ٥-٣١.
- Sun, Qian, and Wilson H. S. Tong. ٢٠٠٣. "China's Share Issue Privatization: The Extent of Its Success." *Journal of Financial Economics* ٧٠, pp. ١٨٣-٢٢٢.
- Suejnar, Jan. ٢٠٠٢. "Transition Economies: Performance and Challenges." *Journal of Economic Perspectives* ١٦, pp. ٣-٢٨.
- Temu, Andrew, and Jean M. Due. ١٩٩٨. "The Success of Newly Privatized Companies: New Evidence from Tanzania." *Canadian Journal of Development Studies* ١٩, pp. ٣١٥-٣٢١.
- Vickers, John, and George Yarrow. ١٩٩١. "Economic Perspectives on Privatization." *Journal of Economic Perspectives* ٥, pp. ١١١-١٣٢.
- Wallsten, Scott. September ٢٠٠٢. "Returning to Victorian Competition, Ownership, and Regulation: An Empirical Study of European Telecommunications at the Turn of the ٢٠th Century." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Willner, Johann. ٢٠٠٢. "Public Ownership and Privatisation in Finland." CESifo working paper, Abo Akademi University, Finland.
- Yarrow, George. ١٩٨٦. "Privatization in Theory and Practice." *Economic Policy* ٢, pp. ٣٢٤-٣٦٤.
- Yergin, Daniel, and Joseph Stanislaw. ١٩٩٨. *The Commanding Heights: The Battle between Government and the Marketplace that Is Remaking the Modern World*. New York: Simon & Schuster.
- Yotopoulos, Pan A. ١٩٨٩. "The (Rip)tide of Privatization: Lessons from Chile." *World Development* ١٧, pp. ٦٨٣-٧٠٢.

فصل دوم

- The following texts are recommended for further reading: Boardman and Vining (١٩٨٩); Davis, Ossowski, Richardson, and Barnett (٢٠٠٠); Dewenter and Malatesta (٢٠٠٠); Ehrlich. Gallais-Hamonno, Liu, and Lutter (١٩٩٢); Jones (١٩٨٥); Karpoff (٢٠٠١); Laffont and Tirole (١٩٩١); Shirley and Walsh (٢٠٠٠); and Shirley and Xu (٢٠٠١). Full chapter references ږgven below.
- Ahuja, Gautam, and Sumit K. Majumdar. ١٩٩٨. "An Assessment of Indian State-Owned Enterprises." *Journal of Productivity Analysis*

- ۹, pp. ۱۱۳-۱۳۲.
- Akram, Tanweer. ۱۹۹۹. "Bangladesh's Privatization Policy." *Journal of Emerging Markets* ۴, pp. ۶۵-۷۶.
- Akram, Tanweer. ۲۰۰۰. "Publicly Subsidized Privatization: A Simple Model of Dysfunctional Privatization." *Applied Economics* ۳۲, pp. ۱۶۸۹-۱۶۹۹.
- Akram, Tanweer. ۲۰۰۱. "The Dismal Performance of Public Sector Corporations in Bangladesh." Working paper, Columbia University, New York.
- Alchian, Armen. ۱۹۶۵. "Some Economics of Property Rights." *Politico* ۳۰, pp. ۸۱۶-۸۳۹.
- Allen, Franklin, and Douglas Gale. ۱۹۹۹. "Corporate Governance and Competition." Working paper, Wharton School, The University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.
- Angelucci, Mauella, Saul Estrin, Jozef Konings, and Zbigniew Zoliewski. ۲۰۰۱. "The Effect of Ownership and Competitive Pressure on Firm Performance in Transition Countries: Micro Evidence from Bulgaria, Romania and Poland." Discussion paper ۲۹۸۵, CEPR, London.
- Atkinson, Scott E., and Robert Halvorsen. ۱۹۸۶. "The Relative Efficiency of Public Private Firms in a Regulated Environment." *Journal of Public Economics* ۳۹, pp. ۲۸۱-۲۹۴.
- Bartel, Ann P., and Ann E. Harrison. ۲۰۰۲. "Ownership versus Environment; Disentangling the Sources of Public Sector Inefficiency." Working paper, Columbia Business School; Columbia University, New York.
- Berglof, Eric, and Gerard Roland. ۱۹۹۸. "Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies." *Journal of Comparative Economics* ۲۶, pp. ۱۸-۴۰.
- Bertero, Elisabetta, and Laura Rondi. ۲۰۰۰. "Financial Pressure and the Behavior of Public Enterprises Under Soft and Hard Budget Constraints: Evidence from Italian Panel Data." *Journal of Public Economics* ۷۵, pp. ۷۳-۹۸.
- Bishop, Matthew R., and John A. Kay. ۱۹۸۹. "Privatization in the United Kingdom: Lessons from Experience." *World Development* ۱۷, pp. ۶۴۳-۶۵۷.

- Boardman, Anthony, Ruth Freedman, and Catherine Eckel. ۱۹۸۶. "The Price of Government Ownership: A Study of the Domtar Takeover." *Journal of Public Economics* ۳۱, pp. ۲۶۹-۲۸۵.
- Boardman, Anthony, and Aidan R. Vining. ۱۹۸۹. "Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed, and state Owned Enterprises." *Journal of Law and Economics* ۳۲, pp. ۱-۳۲.
- Bottasso, Anna, and Alessandro Sembenelli. ۲۰۰۲. "Does Ownership Affect Firms Efficiency? Panel Data Evidence on Italy." Working paper, Università di Genova. Italy.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۴. "Voucher Privatization." *Journal of Financial Economics* ۳۵, pp. ۲۴۹-۲۶۶.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۶a. "Second-Best Economic Policy for a Divided Government." *European Economic Review* ۴۰, pp. ۷۶۷-۷۷۴.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۶b. "A Theory of Privatisation." *Economic Journal* ۱۰۶, pp. ۳۰۹-۳۱۹.
- Brada, Josef C. ۱۹۹۶. "Privatization Is Transition-or Is It?" *Journal of Economic Perspectives* ۱۰, pp. ۶۷-۸۶.
- Brickley, James A., Clifford Smith, and Jerold Zimmerman. ۱۹۹۷. *Managerial Economics and Organizational Architecture*. Second edition. New York: Richard D. Irwin. Brickley, James A., and Larry Van Horn. ۲۰۰۲. "Managerial Incentives in Nonprofit Organizations: Evidence from Hospitals." *Journal of Law and Economics* ۴۵, pp. ۲۲۷-۲۴۹.
- Briggs, A. ۱۹۶۱. "The Welfare State in Historical Perspective." *Archives Europennes de Sociologie* ۲:۲, pp. ۲۲۱-۲۵۹.
- Carlin, Wendy, Steven Fries, Marc Schaffer, and Paul Seabright. ۲۰۰۱. "Competition and Enterprise Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey." Discussion paper ۲۸۴۰, CEPR, London.
- Caves, Douglas W., and Laurits R. Christensen. ۱۹۸۰. "The Relative Efficiency of Public and Private Firms in a Competitive Environment: The Case of Canadian Railroads." *Journal of Political Economy* ۸۸, pp. ۹۵۸-۹۷۶.
- Caves, Richard E. ۱۹۹۰. "Lessons from Privatization in Britain: State

- Enterprise Behavior, Public Choice, and Corporate Governance" *Journal of Economic Behavior and Organization* ۱۳, pp. ۱۴۵-۱۶۹.
- Clarke, George R. G., and Lixin X. ۲۰۰۳. "Privatization, Competition, and Corruption: How Characteristics of Bribe Takers and Payers Affects Bribe to Utilities." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Coase, Ronald. ۱۹۶۰. "The Theory of Social Cost." *Journal of Law and Economics* ۱, pp. ۱۴۴.
- Cook, Paul, and Colin Kirkpatrick. ۱۹۸۸. *Privatisation in Less Developed Countries*. New York: St. Martin's Press.
- Cook, Paul, and Colin Kirkpatrick. ۲۰۰۳. "Assessing the Impact of Privatization in Developing Countries." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۲۰۹-۲۱۹.
- Davies, David G. ۱۹۷۱. "The Efficiency of Public versus Private Firms: The Case of Australia's Two Airlines." *Journal of Law and Economics* ۱۴:۱, pp. ۱۴۹-۱۶۵.
- Davis, Jeffrey, Rolando Ossowski, Thomas Richardson, and Steven Barnett. ۲۰۰۰. *Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization*. Washington, DC: IMF Occasional Paper ۱۹۴.
- Denis, Diane K., and John J. McConnell. ۲۰۰۳. "International Corporate Governance." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* ۳۸, pp. ۱-۳۶.
- Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. ۲۰۰۰. "State-Owned and Private Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity." *American Economic Review* ۹۱, pp. ۳۲۰-۳۳۴.
- Dixit, Avinash. ۱۹۹۷. "Power of Incentives in Private vs. Public Organizations." *American Economic Review* ۸۷, pp. ۳۷۸-۳۸۲.
- Djankov, Simeon, and Peter Murrell. ۲۰۰۲. "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey." *Journal of Economic Literature* ۴۰, ۷۳۹-۷۹۲.
- Ehrlich, Isaac, Georges Gallais-Hamonno, Zhiqiang Liu, and Randall Lutter. ۱۹۹۴. "Productivity Growth and Firm Ownership: An Empirical Investigation." *Journal of Political Economy* ۱۰۲, pp. ۱۰۰۶-۱۰۳۸.
- Esfahani, Hadi Salehi, and Ali Toosi Arkadani. ۲۰۰۲. "What

- Determines the Extent of Public Ownership?" Working paper, University of Illinois, Urbana-Champaign.
- Fare, R., S. Grosskopf, and J. Logan. ۱۹۸۵. "The Relative Performance of Publicly Owned and Privately Owned Utilities." *Journal of Public Economics* ۲۶, pp. ۸۹-۱۰۶.
- Florin, Massimo. ۲۰۰۲. "A State without Ownership: The Welfare Impact of British Privatisations, ۱۹۷۹-۱۹۹۷." Working paper, University of Milan, Italy.
- Frydman, Roman, Cheryl W. Gray, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. ۲۰۰۰. "The Limits of Discipline: Ownership and Hard Budget Constraints in the Transition Economies." C. V. Starr Center for Applied Economics working paper, New York University, New York.
- Frydman, Roman, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. ۲۰۰۰. "Why Ownership Matters? Entrepreneurship and the Restructuring of Enterprises in Central Europe." C. V. Starr Center for Applied Economics working paper, New York University, New York.
- Gough, L. ۱۹۸۹. "The Welfare State." In *The New Palgrave Social Economics*. New York: W.W. Norton, pp. ۲۷۶-۲۸۱.
- Groves, Theodore, Yongmiao Hong, John McMillan, and Barry Naughton. ۱۹۹۴. "Autonomy and Incentives in Chinese State Enterprises." *Quarterly Journal of Economics* ۱۰۹, pp. ۱۸۳-۲۰۹.
- Hart, Oliver, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۷. "The Proper Scope of Government: Theory and an Application to Prisons." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۲, pp. ۱۱۲۷-۱۱۶۱.
- Havrylyshyn, Oleh, and Donal McGettigan. ۱۹۹۹. "Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature." IMF working paper ۹۹/۶, Washington, DC.
- Hayek, F. A. ۱۹۴۴. *The Road to Serfdom*. Chicago: University of Chicago Press.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. ۱۹۷۹. "Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination." *Journal of Business* ۵۲, pp. ۴۶۹-۵۰۶.
- Jeronimo, Venilde, Jose A. Pagan, and Gökçe Soydemir. ۲۰۰۰. "Privatization and European Economic and Monetary Union."

- Eastern Economic Journal* ۲۶, pp. ۳۲۱-۳۳۳.
- Jones, Leroy P. ۱۹۸۵. "Public Enterprise for Whom? Perverse Distributional Consequences of Public Operational Decisions." *Economic Development and Cultural Change* ۳۳, pp. ۳۳۳-۳۴۷.
- Karpoff, Jonathan M. ۲۰۰۱. "Public versus Private Initiative in Arctic Exploration: The Effects of Incentives and Organizational Structure." *Journal of Political Economy* ۱۰۹, pp. ۳۸-۷۸.
- Katsoulakos, Yannis, and Elissavet Likoyanni. ۲۰۰۲. "Fiscal and Macroeconomic Effects of Privatization." Working paper, Athens University of Economics and Business, Athens, Greece.
- Kay, J. A., and D. J. Thompson. ۱۹۸۶. "Privatisation: A Policy in Search of a Rationale." *Economic Journal* ۹۶, pp. ۱۸-۳۲.
- Kole, Stacey R., and J. Harold Mulherin. ۱۹۹۷. "The Government as a Shareholder: A Case from the United States." *Journal of Law and Economics* ۴۰, pp. ۱-۲۲.
- Kornai, Janos. ۱۹۸۸. "Individual Freedom and Reform of the Socialist Economy." *European Economic Review* ۳۲, pp. ۲۳۳-۲۶۷.
- Kornai, Janos. ۱۹۹۳. "The Evolution of Financial Discipline Under the Postsocialist System." *Kyklos* ۴۶, pp. ۳۱۵-۳۳۶.
- Kornai, Janos. ۱۹۹۸. "The Place of the Soft Budget Constraint Syndrome in Economic Theory." *Journal of Comparative Economics* ۲۶, pp. ۱۱-۱۷.
- Kwoka, John E., Jr. ۲۰۰۲. "The Comparative Advantage of Public Ownership: Evidence from Public Utilities." Working paper, Northeastern University, Boston, MA.
- Laffont, Jean-Jacques, and Jean Tirole. ۱۹۹۱. "Privatization and Incentives." *Journal of Law, Economics, & Organization* ۷, pp. ۸۴-۱۰۵.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. ۲۰۰۲. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance* ۵۷, pp. ۲۶۵-۳۰۱.
- Laurin, Claude, and Yves Bozec. ۲۰۰۰. "Privatization and Productivity Improvement: The Case of Canadian National (CN)." Working paper, Eccles de HEC, Montreal.
- Li, Wei. ۱۹۹۷. "The Impact of Economic Reform on the Performance of Chinese State Enterprises, ۱۹۸۰-۱۹۸۹." *Journal of Political*

- Economy* ۱۰۵, pp. ۱۰۸۰-۱۱۰۶.
- Lin, Justin Yifu, Fang Cai, and Zhou Li. ۱۹۹۸. "Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprise Reform." *American Economic Review* ۸۸, pp. ۴۲۲-۴۲۷.
- Lopez-de-Silanes, Florencio. ۱۹۹۷. "Determinants of Privatization Prices." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۲, pp. ۹۶۵-۱۰۲۵.
- Lulfesmann, Christoph. In press. "On the Virtues of Privatization When Government Is Benevolent." *Journal of Economic Behavior and Organization*.
- Macedo, Roberto. ۲۰۰۰. "Privatization and the Distribution of Assets and Income in Brazil." Working paper, Carnegie Endowment for International Peace, Washington, DC.
- Majumdar, Sumit K. ۱۹۹۶. "Assessing Comparative Efficiency of the State-Owned, Mixed, and Private Sectors in Indian Industry." *Public Choice* ۹۶, pp. ۱-۲۴.
- Majumdar, Sumit K. ۱۹۹۸. "Slack in the State-Owned Enterprise: An Evaluation of the Impact of Soft-Budget Constraints." *International Journal of Industrial Organization* ۱۶, pp. ۳۷۷-۳۹۴.
- Majumdar, Sumit K. ۱۹۹۹. "Comparative Organizational Characteristics of Indian State Owned Enterprises." *Review of Industrial Organization* ۱۵, pp. ۱۶۵-۱۸۲.
- Nellis, John. ۱۹۹۴. "Is Privatization Necessary?" *World Bank Viewpoint Note* ۱۷, World Bank Group, Washington, DC.
- Nellis, John. ۱۹۹۹. "Time to Rethink Privatization in Transition Economies?" IFC Discussion paper no. ۳۸, World Bank Group, Washington, DC.
- Nellis, John. ۲۰۰۱. *The World Bank, Privatization and Enterprise Reform in Transition Economies: A Retrospective Analysis*. Washington, DC: Center for Global Development.
- Nickell, Stephen J. ۱۹۹۶. "Competition and Corporate Efficiency." *Journal of Political Economy* ۱۰۴, pp. ۷۲۴-۷۴۶.
- Niskanen, William A. ۱۹۷۵. "Bureaucrats and Politicians." *Journal of Law and Economics* ۱۸, pp. ۶۱۷-۶۴۳.
- Olds, Kelly. ۱۹۹۴. "Privatizing the Church: Disestablishment in Connecticut and Massachusetts." *Journal of Political Economy* ۱۰۲,

- pp. ۲۷۷-۲۹۷.
- Peltzman, Sam. ۱۹۷۱. "Pricing in Public and Private Enterprises: Electric Utilities in the United States." *Journal of Law and Economics* ۱۴, pp. ۱۰۹-۱۴۷.
- Pinto, Brian, Merck Belka, and Stefan Krajewski. ۱۹۹۳. "Transforming State Enterprises in Poland: Evidence on Adjustment by Manufacturing Firms." *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. ۲۱۳-۲۶۱.
- Price Waterhouse. ۱۹۸۹a. *Privatization: Learning the Lessons from the U.K. Experience*. Author: London.
- Price Waterhouse. ۱۹۸۹b. *Privatization: The Facts*. Author: London.
- Ros, Augustin J. ۱۹۹۹. "Does Ownership or Competition Matter? The Effects of Telecommunications Reform on Network Expansion and Efficiency." *Journal of Regulatory Economics* ۱۵, pp. ۶۵-۹۲.
- Sappington, David E. M., and J. Gregory Sidak. ۱۹۹۹. "Incentives for Anticompetitive Behavior by Public Enterprises," Joint AEI-Brookings Center for Regulatory Studies working paper, Washington, DC.
- Sappington, David E. M., and Joseph E. Stiglitz. ۱۹۸۷. "Privatization, Information and Incentives." *Journal of Policy Analysis and Management* ۶, pp. ۵۶۷-۵۸۲.
- Schmidt, Klaus M. ۱۹۹۶. "The Costs and Benefits of Privatization: An Incomplete G-tracts Approach." *Journal of Law, Economics, & Organization* ۱۲, pp. ۱-۲۴.
- Schmitz, Patrick W. ۲۰۰۰. "Partial Privatization and Incomplete Contracts: The ProScope of Government Reconsidered." *Finality* ۵۷, pp. ۳۹۴-۴۱۱.
- Shapiro, C., and R. Willig. ۱۹۹۰. "Economic Rationales for the Scope of Privatization." In B. N. Suleiman and J. Waterbury, eds., *The Political Economy of Public Sector and Privatization*. London: Westview Press, pp. ۵۵-۸۷.
- Sheshinski, Eytan, and Luis Lopez-Calva. ۱۹۹۹. "Privatization and Its Benefits: Theory and Evidence." HIID Development Discussion Paper ۶۹۸, Harvard University, Cambridge, MA.
- Shirley, Mary M. ۱۹۹۹. "Bureaucrats in Business: The Role of Privatization in State Owned Enterprise Reform." *World Development* ۲۷, pp. ۱۱۵-۱۳۶.

- Shirley, Mary M., and Patrick Walsh. ۲۰۰۰. "Public vs. Private Ownership: The Current State of the Debate." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Shirley, Mary M., and Lixin Colin Xu. ۱۹۹۸. "Information, Incentives, and Commitment: An Empirical Analysis of Contracts between Government and State Enterprises." *Journal of Law, Economics, & Organization* ۱۴, pp. ۳۵۸-۳۷۸.
- Shirley, Mary M., and Lixin Colin Xu. ۲۰۰۱. "Empirical Effects of Performance Contracts: Evidence from China." *Journal of Law, Economics, & Organization* ۱۷, pp. ۱۶۸-۲۰۰.
- Shleifer, Andrei. ۱۹۹۸. "State versus Private Ownership." *Journal of Economic Perspectives* ۱۲, pp. ۱۳۳-۱۵۰.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۴. "Politicians and Firms." *Quarterly Journal of Economics* ۱۰۹, pp. ۹۹۵-۱۰۲۵.
- Stiglitz, Joseph. ۱۹۹۳. "Some Theoretical Aspects of Privatization: Applications to Eastern Europe." In Mario Baldassarri, Luigi Paganetto, and Edmund S. Phelps, eds., *Privatization Processes in Eastern Europe*. New York: St. Martin's Press.
- Tian, George Lihui. ۲۰۰۳. "Government Shareholding and the Value of China's Modern Firms." Working paper, Peking University, Beijing, People's Republic of China.
- Vickers, John, and George Yarrow. ۱۹۸۸. "Regulation of Privatized Firms in Britain." *European Economic Review* ۳۲, pp. ۴۵۶-۴۷۲.
- Vickers, John, and George Yarrow. ۱۹۹۱. "Economic Perspectives on Privatization." *Journal of Economic Perspectives* ۵, pp. ۱۱۱-۱۳۲.
- Vining, Aidan R., and Anthony E. Boardman. ۱۹۹۲. "Ownership versus Competition: Efficiency in Public Enterprise." *Public Choice* ۷۳, pp. ۲۰۵-۲۳۹.
- Wallsten, Scott J. ۲۰۰۱. "An Econometric Analysis of Telecom Competition, Privatization, and Regulation in Africa and Latin America." *Journal of Industrial Economics* ۴۹, pp. ۱-۱۹.
- Wallsten, Scott. September ۲۰۰۲. "Returning to Victorian Competition, Ownership, and Regulation: An Empirical Study of European Telecommunications at the Turn of the ۲۰th Century." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Willner, Johann. ۲۰۰۳. "Privatization: A Skeptical Analysis." In David

- Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۶۰-۸۶.
- Yarrow, George. ۱۹۸۶. "Privatization in Theory and Practice." *Economic Policy* ۷, pp. ۳۲۴-۳۶۴.
- Zhang, Yin-Fang, David Parker, and Colin Kirkpatrick. ۲۰۰۲. "Electricity Sector Reform in Developing Countries: An Econometric Assessment of the Effects of Privatisation, Competition and Regulation." Working paper, University of Manchester, UK.

فصل سوم

The following texts are recommended for further reading: Bornstein (۱۹۹۹); Bortolotti, Fantini, and Scarpa (۲۰۰۰); Hingorani, Lehn, and Makhija (۱۹۹۷); Klemperer (۲۰۰۲); Lopez-de-Silanes (۱۹۹۷); and Megginson, Nash, Netter, and Poulsen (forthcoming). Full chapter references are given below.

- Alexandrowicz, Melinda Roth. ۱۹۹۴. "Mass Privatization Programs." FPD Note No. ۴. Washington, DC: World Bank.
- Baldwin, Carliss Y., and Sugato Bhattacharya. ۱۹۹۱. "Choosing the Method of Sale: A Clinical Study of Conrail." *Journal of Financial Economics* ۳۰, pp. ۶۹-۹۸.
- Berglof, Erik, and Patrick Bolton. ۲۰۰۲. "The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition." *Journal of Economic Perspectives* ۱۶, pp. ۷۷-۱۰۰.
- Biais, Bruno, and Enrico Perotti. ۲۰۰۲. "Machiavellian Privatization." *American Economic Review* ۹۳, pp. ۲۴۰-۲۵۸.
- Bornstein, Morris. ۱۹۹۴. "Russia's Mass Privatization Program." *Communist Economies and Economic Transformation* ۶:۴, pp. ۴۱۹-۴۵۷.
- Bornstein, Morris. ۱۹۹۹. "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland." *Post-Communist Economies* ۱۱, pp. ۴۷-۷۷.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Carla Scarpa. ۲۰۰۰. "Why Do Governments Privatize Abroad?" FEEM *Note di Lavoro* ۲۳.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. ۱۹۹۹.

- "Privatisation: Politics, Institutions and Financial Markets." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. Forthcoming. "Privatization around the World: New Evidence from Panel Data." *Journal of Public Economics*.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۴. "Voucher Privatization." *Journal of Financial Economics* ۳۵, pp. ۲۴۹-۲۶۶.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۶a. "Second-Best Economic Policy for a Divided Government." *European Economic Review* ۴۰, pp. ۷۶۷-۷۷۴.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۶b. "A Theory of Privatisation." *Economic Journal* ۱۰۶, pp. ۳۰۹-۳۱۹.
- Brada, Josef C. ۱۹۹۶. "Privatization Is Transition-or Is It?" *Journal of Economic Perspectives* ۱۰, pp. ۶۷-۸۶.
- Bulow, Jeremy, and Paul Klemperer. ۱۹۹۶. "Auctions versus Negotiations." *American Economic Review* ۸۶, pp. ۱۸۰-۱۹۴.
- Chong, Alberto, and Virgilio Galdo. ۲۰۰۲. "Streamlining and Privatization Prices in the Telecommunications Industry." Working paper, Inter-American Development Bank, Washington, DC.
- Chong, Alberto, and Florencio Lopez-de-Silanes. November ۲۰۰۲. "Privatization and Labor Force Restructuring around the World." Working paper, Yale University, New Haven, CT.
- Chun, Rodney. ۲۰۰۰. "Compensation Vouchers and Equity markets: Evidence from Hungary." *Journal of Banking and Finance* ۲۴, pp. ۱۱۵۵-۱۱۷۸.
- Claessens, Stijn. ۱۹۹۷. "Corporate Governance and Equity Prices: Evidence from the Czech and Slovak Republics." *Journal of Finance* ۵۲, pp. ۱۶۴۱-۱۶۵۸.
- Cornelli, Francesca, and David D. Li. ۱۹۹۷. "Large Shareholders, Private Benefits of Control, and Optimal Schemes of Privatization." *RAND Journal of Economics* ۲۸, pp. ۵۸۵-۶۰۴.
- Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. ۱۹۹۷. "Public Offerings of State-Owned and Privately-Owned Enterprises: An International Comparison." *Journal of Finance* ۵۲, pp. ۱۶۵۹-۱۶۷۹.
- Drum, Bernard. ۱۹۹۴. "Mass Privatization in Ukraine." *FPD Note No. ۸*. Washington, DC: World Bank.

- Dyck, I. J. Alexander. ۱۹۹۷. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American Economic Review* ۸۷, pp. ۵۶۵-۵۹۷.
- European Bank for Reconstruction and Development. ۱۹۹۹. *Transition Report* ۱۹۹۹. London.
- Frydman, Roman, Katharina Pistor, and Andrzej Rapaczynski. ۱۹۹۶. "Exit and Voice After Mass Privatization: The Case of Russia." *European Economic Review* ۴۰, pp. ۵۸۱-۵۸۸.
- Gibbon, Henry. ۱۹۹۷. "A Seller's Manual: Guidelines for Selling State-Owned Enterprises." *Privatisation Yearbook*. London: Privatisation International, pp. ۱۶-۲۶.
- Glaeser, Edward L., and Jose A. Scheinkman. ۱۹۹۶. "The Transition to Free Markets: Where to Begin Privatization." *Journal of Comparative Economics* ۲۲, pp. ۲۳-۴۲.
- Gupta, Nandini, John C. Ham, and Jan Svejnar. ۲۰۰۱. "Priorities and Sequencing in Privatization: Theory and Evidence from the Czech Republic." Working paper, William Davidson Institute, University of Michigan, Ann Arbor.
- Gupta, Sanjeev, Christian Schiller, Henry Ma, and Erwin Thompson. ۲۰۰۱. "Privatization, Labor and Social Safety Nets." *Journal of Economic Surveys* ۱۵:۵, pp. ۵۸۹-۷۰۰.
- Havrylyshyn, Oleh, and Donal McGettigan. ۱۹۹۹. "Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature." IMF working paper ۹۹/۶, Washington, DC.
- Hingorani, Archana, Kenneth Lehn, and Anil Makhija. ۱۹۹۷. "Investor Behavior in Mass Privatization: The Case of the Czech Voucher Scheme." *Journal of Financial Economics* ۴۴, pp. ۳۴۹-۳۹۶.
- Huang, Qi, and Richard M. Levich. ۱۹۹۸. "Underpricing of New Equity Offerings by Privatized Firms: An International Test." Working paper, New York University, New York.
- Husain, Aasim, and Ratna Sahay. ۱۹۹۲. "Does Sequencing of Privatization Matter in Reforming Planned Economies." *International Monetary Fund Staff Papers* ۳۹, pp. ۸۰۱-۸۲۴.
- Jack, Andrew. ۲۰۰۲. "Sale of Russian Oil Group Leaves Questions over Fairness." *Financial Times* (December ۱۹), p. ۴.
- Johnson, Simon, Rafael LaPorta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei

- Shleifer. ۲۰۰۰. "Tunneling." *American Economic Review Papers and Proceedings* ۹۰, pp. ۲۲-۲۷.
- Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. ۱۹۹۹. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* ۵۳, pp. ۲۱۷-۲۵۳.
- Katz, Barbara G., and Joel Owen. ۱۹۹۳. "Privatization: Choosing the Optimal Time Path." *Journal of Comparative Economics* ۱۷, pp. ۷۱۵-۷۳۶.
- Katz, Barbara G., and Joel Owen. ۱۹۹۵. "Designing the Optimal Privatization Plan -Restructuring Firms and Industries in Transition." *Journal of Comparative Economics* ۲۱, pp. ۱-۲۸.
- Kikeri, Sunita, John Nellis, and Mary Shirley. ۱۹۹۲. *Privatization: The Lessons of Experience*, Washington, DC: World Bank Group.
- Klemperer, Paul. ۲۰۰۲. "What Really Matters in Auction Design." *Journal of Economic Perspectives* ۱۶, pp. ۱۶۹-۱۸۹.
- Lopez-de-Silanes, Florencio. ۱۹۹۷. "Determinants of Privatization Prices." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۲, pp. ۹۶۵-۱۰۲۵.
- Lopez-de-Silanes, Florencio, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۷. "Privatization in the United States." *RAND Journal of Economics* ۲۸, pp. ۴۴۷-۴۷۱.
- Mahboobi, Ladan. ۲۰۰۲. *Recent Privatisation Trends in OECD Countries*. Washington, DC: OECD.
- McCurry, Patrick. ۲۰۰۰. "Golden Shares Fail to Shine." *Privatisation International* ۱۳۶, pp. ۴۱-۴۳.
- Megginson, William L., Robert C. Nash, Jeffry M. Netter, and Annette B. Poulsen. Forthcoming. "The Choice between Private and Public Markets: Evidence from Privatization." *Journal of Finance*.
- Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. ۱۹۹۶. "Share Issue Privatizations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., *Empirical Issues in Raising Equity Capital*. Amsterdam: Elsevier Science, pp. ۱۷-۴۸.
- Menyah, Kojo, Krishna Paudyal, and Charles G. Inyangete. ۱۹۹۵. "Subscriber Return, Underpricing, and Long-Term Performance of U.K. Privatization Initial Public Offers." *Journal of Economics and Business* ۴۷, pp. ۴۷۳-۴۹۵.
- Nellis, John. ۲۰۰۱. *The World Bank, Privatization and Enterprise*

- Reform in Transition Economies: A Retrospective Analysis.* Washington, DC: Center for Global Development.
- Nellis, John. ۲۰۰۲. "External Advisors and Privatization in Transition Economies." Center for Global Development working paper #۳ (February), Washington, DC.
- Nellis, John, and Sunita Kikeri. ۱۹۸۹. "Public Enterprise Reform: Privatization and the World Bank." *World Development* ۱۷, pp. ۶۵۹-۶۷۲.
- Perotti, Enrico. ۱۹۹۵. "Credible Privatization." *American Economic Review* ۸۵, pp. ۸۴۷-۸۵۹.
- Perotti, Enrico, and Serhat E. Guney. ۱۹۹۳. "Successful Privatization Plans: Enhanced Credibility Through Timing and Pricing of Sales." *Financial Management* ۲۲, pp. ۸۴۹-۸۵۸.
- Pistor, Katharina, and Andrew Spicer. ۱۹۹۶. "Investment Funds in Mass Privatization and Beyond: Evidence from the Czech Republic and Russia." *Private Sector*, pp. ۳۳-۳۶.
- Rondinelli, Dennis, and Max Iacono. ۱۹۹۶. *Policies and Institutions for Managing Privatization*. Turin, Italy: International Training Centre, International Labor Office.
- Schmidt, Klaus M. ۱۹۹۶. "The Costs and Benefits of Privatization: An Incomplete Contracts Approach." *Journal of Law, Economics, & Organization* ۱۲, pp. ۱-۲۴.
- Seven, Bulent. ۲۰۰۱. "Legal Aspects of Privatisation: A Comparative Study of European Implementations" Doctoral dissertation, University of Essex, Colchester, UK.
- Shafik, Nemat. ۱۹۹۵. "Making a Market: Mass Privatization in the Czech and Slovak Republics." *World Development* ۲۳, pp. ۱۱۴۳-۱۱۵۶.
- Shafik, Nemat. ۱۹۹۶. "Selling Privatization Politically." *Columbia Journal of World Business* ۳۱, pp. ۲۰-۲۹.

فصل چهارم

The following texts are recommended for further reading: Boubakri and Cosset (۱۹۹۸); Boubakri, Cosset, and Guedhami (۲۰۰۲); Galal, Jones, Tandon, and Vogelsang (۱۹۹۲); Galiani, Gerlet, and Schargrodsky

- (ZOOI); La Porta and Lopez-de-Silanes (۱۹۹۹); Li and Xu (۲۰۰۳); McKenzie and Mookherjee (۲۰۰۳); Megginson, Nash, and van Randenborgh (۱۹۹۴); and Saal and Parker (۲۰۰۳). See also Eytan Sheshinski and Luis Lopez-Calva (۱۹۹۹), "Privatization and Its Benefits: Theory and Evidence," HIID Development Discussion Paper ۶۹۸, Harvard University, Cambridge, MA. Full chapter references are given below.
- Akram, Tanweer. ۱۹۹۹. "Bangladesh's Privatization Policy." *Journal of Emerging Markets* ۴, pp. ۶۵-۷۶.
- Akram, Tanweer. ۲۰۰۰. "Publicly Subsidized Privatization: A Simple Model of Dysfunctional Privatization." *Applied Economics* ۳۲, pp. ۱۶۸۹-۱۶۹۹.
- Andreasson, Bo. ۱۹۹۸. "Privatization in Sub-Saharan Africa: Has It Worked and What Lessons Can Be Learnt?" Gothenburg, Sweden: Swedish Development Advisers.
- Appiah-Kubi, K. ۲۰۰۱. "State-Owned Enterprises and Privatization in Guinea." *Journal of Modern African Studies* ۳۹:۲, pp. ۱۹۷-۲۲۹.
- Arm, Kerim Peren, and Cagla Okten. ۲۰۰۲. "The Determinants of Privatization Prices: Evidence from Turkey." Working paper, Louisiana State University, Baton Rouge.
- Barber, Brad M., and John D. Lyon. ۱۹۹۷. "Detecting Long-Run Abnormal Stock Returns: The Empirical Power and Specification of Test Statistics." *Journal of Financial Economics* ۴۳, pp. ۳۴۱-۳۷۲.
- Barja, Gover, and Miguel Urquiola. ۲۰۰۲. "Capitalization and Privatization in Bolivia." Working paper, Cornell University, Ithaca, NY.
- Beesley, M. E., and S. C. Littlechild. ۱۹۸۹. "The Regulation of Privatized Monopolies in the United Kingdom." *RAND Journal of Economics* ۲۰, pp. ۴۵۴-۴۷۳.
- Bhaskar, V., and M. Khan. ۱۹۹۵. "Privatization and Employment: A Study of the Jute Industry in Bangladesh." *American Economic Review* ۸۵, pp. ۲۶۷-۲۷۳.
- Birdsall, Nancy, and John Nellis. ۲۰۰۲. *Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization*. Washington, DC: Center for Global Development working paper No. ۶.
- Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining.

۲۰۰۳. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۱۲۹-۱۶۰.
- Boles de Boer, David, and Lewis Evans. ۱۹۹۶. "The Economic Efficiency of Telecommunications in a Deregulated Market: The Case of New Zealand." *Economic Record*, ۷۲, pp. ۲۴-۳۵.
- Bortolotti, Bernardo, Juliet D'Souza, Marcella Fantini, and William L. Megginson. ۲۰۰۲. "Privatization and the Sources of Performance Improvement in the Global Telecommunications Industry." *Telecommunications Policy* ۲۶, pp. ۲۴۳-۲۶۸.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. ۱۹۹۹. "Regulation and Privatisation: The Case of Electricity." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.
- Boubakri, Narjess, and Jean-Claude Cosset. ۱۹۹۸. "The Financial and Operating Performance of Newly-Privatized Firms: Evidence from Developing Countries." *Journal of Finance* ۵۳, pp. ۱۰۸۱-۱۱۱۰.
- Boubakri, Narjess, and Jean-Claude Cosset. ۲۰۰۳. "Does Privatization Meet the Expectations? Evidence from African Countries." *Journal of African Economics*, pp. ۱۱۱-۱۴۰.
- Boubakri, Narjess, Jean-Claude Cosset, and Omrane Guedhami. ۲۰۰۲. "Liberalization, Corporate Governance and the Performance of Newly Privatized Firms." Working paper, University of Laval, Quebec.
- Boutchkova, Maria K., and William L. Megginson. ۲۰۰۰. "Privatization and the Rise of Global Capital Markets." *Financial Management* ۲۹, pp. ۳۱-۷۶.
- Boyland, O., and G. Nicoletti. ۲۰۰۰. "Regulation, Market Structure and Performance in Telecommunications." Paris: Organization for Economic Cooperation and Development.
- Brau, Rinaldo and Massimo Florin. ۲۰۰۲. "Privatisations as Price Reforms: Evaluating Consumers' Welfare Changes in the UK." Working paper, University of Milan, Italy.
- Cabanda, Emilyn, and M. Ariff. ۲۰۰۲. "Privatisation of Telecommunications Firms: Financial and Production Efficiency." Working paper, Monash University, Australia.
- Chirwa, Ephraim W. ۲۰۰۱. "Industry and Firm Effects of Privatization in Malawian Oligopolistic Manufacturing." Working paper, University

- of Malawi, Zomba, Malawi.
- Cragg, Michael I., and L. J. Alexander Dyck. ۱۹۹۹a. "Management Control and Privatization in the United Kingdom." *RAND Journal of Economics* ۳۰, pp. ۴۷۵-۴۹۷.
- Cragg, Michael I., and I. J. Alexander Dyck. ۱۹۹۹b. "Privatization, Compensation and Management Incentives: Evidence from the United Kingdom." Working paper, Harvard Business School Boston, MA.
- Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. ۲۰۰۱. "State-Owned and Privately-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity." *American Economic Review* ۹۱, pp. ۳۲۰-۳۳۴.
- D'Souza, Juliet, and William L. Megginson. ۱۹۹۹. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms in the ۱۹۹۰s." *Journal of Finance* ۵۴, pp. ۱۳۹۷-۱۴۳۸.
- D'Souza, Juliet, and William L. Megginson. ۲۰۰۰. "Sources of Performance Improvement in Privatized Firms: A Clinical Study of the Global Telecommunications Industry." Working paper, University of Oklahoma, Norman, OK.
- D'Souza, Juliet, Robert Nash, and William L. Megginson. ۲۰۰۰. "Determinants of Performance Improvement in Newly-Privatized Firms: Does Restructuring and Corporate Governance Matter?" Working paper, University of Oklahoma, Norman, OK.
- Dumontier, Pascal, and Claude Laurin. ۲۰۰۲. "The Financial Impacts of the French Government Nationalization-Privatization Strategy," Working paper, University of Geneva, Switzerland.
- Eckel, Catherine, Doug Eckel, and Vijay Singal. ۱۹۹۷. "Privatization and Efficiency: Industry Effects of the Sale of British Airways." *Journal of Financial Economics* ۴۳, pp. ۲۷۵-۲۹۸.
- Ennis, Huberto, and Santiago Pinto. ۲۰۰۲. "Privatization and Income Distribution in Argentina." Working paper, West Virginia University, Morgantown.
- Estache, Antonio. ۲۰۰۲. "Argentina's ۱۹۹۰'s Utilities Privatization: A Cure or Disease?" Working paper, Free University of Brussels, Brussels, Belgium.
- Feng, Fang, Qian Sun, and Wilson Tong. ۲۰۰۲. "Do Government-Linked Companies Necessarily Underperform?" Working paper, Nanyang

- University, Singapore.
- Fink, Carsten, Aaditya Matto, and Randeep Rathindran. ۲۰۰۲. "An Assessment of Telecommunications Reform in Developing Countries." Washington, DC: World Bank working paper ۲۹۰۹.
- Florin, Massimo. ۲۰۰۱. "The Welfare Impact of a Privatisation: The British Telecom CaseHistory." Working paper, University of Milan, Milan, Italy.
- Freije, Samuel, and Luis Rivas. ۲۰۰۲. "Privatization, Inequality, and Welfare: Evidence from Nicaragua." Working paper, Instituto de Estudios Superiores de Administracion, Caracas, Venezuela.
- Frydman, Roman, Cheryl W. Gray, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. ۱۹۹۹. "When Does Privatization Work? The Impact of Private Ownership on Corporate Performance in Transition Economies." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۴, pp. ۱۱۵۳-۱۱۹۱.
- Galal, Ahmed, Leroy Jones, Pankaj Tandon, and Ingo Vogelsang. ۱۹۹۲. *Welfare Consequences of Selling Public Enterprises*. Washington, DC: World Bank.
- Galiani, Sebastian, Paul Gertler, and Ernesto Schargrotsky. ۲۰۰۱. "Water for Life: The Impact of the Privatization of Water Services on Child Mortality." Working paper, University of California, Berkeley, CA.
- Green, Richard, and Ingo Vogelsang. ۱۹۹۴. "British Airways: A Turn-Around Anticipating Privatization." Chapter ۴ in Matthew Bishop, John Kay, and Colin Mayer, eds., *Privatization and Economic Performance*. Oxford: Oxford University Press, pp. ۸۹-۱۱۱.
- Gupta, Nandini. Forthcoming. "Partial Privatization and Firm Performance." *Journal of Finance*.
- Gutierrez, Luis H., and Sanford Berg. ۲۰۰۰. "Telecommunications Liberalization and Regulatory Governance: Lessons from Latin America." *Telecommunications Policy* ۲۴, pp. ۸۶۵-۸۸۴.
- Hersch, Philip, David Kemme, and Jeffry Netter. ۱۹۹۷. "Access to Bank Loans in a Transition Economy: The Case of Hungary." *Journal of Comparative Economics* ۲۴, pp. ۷۹۸۹.
- Jones, Leroy P., Yahya Jammal, and Nilgun Gokgur. ۱۹۹۸. *Impact of Privatization in Cote d'Ivoire: Draft Final Report*. Boston Institute for Developing Economies, Boston University, MA.

- Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffrey M. Netter. ۱۹۹۹. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* ۵۳, pp. ۲۱۷-۲۵۳.
- Kikeri, Sunita, and John Nellis. ۲۰۰۲. "Privatization in Competitive Sectors: The Record to Date." World Bank Policy Research working paper ۲۸۶۰, Washington, DC.
- Kubota, Keiko. ۲۰۰۰. "The Effects of Market Conditions and Policies on Performance in Telecommunications Sector: Some Evidence." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- La Porta, Rafael, and Florencio Lopez-de-Silanes. ۱۹۹۹. "Benefits of Privatization-Evidence from Mexico." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۴, pp. ۱۱۹۳-۱۲۴۲.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. ۲۰۰۲. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance* ۵۷, pp. ۲۶۵-۳۰۱.
- Laurin, Claude, and Yves Bozec. ۲۰۰۰. "Privatization and Productivity Improvement: The Case of Canadian National (CN)." Working paper, Eccles de HEC, Montreal.
- Li, Wei, and Lixin Colin Xu. ۲۰۰۲. "The Political Economy of Privatization and Competition: Cross-Country Evidence from the Telecommunications Sector." *Journal of Comparative Economics* ۳۰, pp. ۴۳۹-۴۶۲.
- Li, Wei, and Lixin Colin Xu. ۲۰۰۳. "The Impact of Privatization and Competition in the Telecommunications Sector around the World." Working paper, University of Virginia, Charlottesville.
- Lopez-Calva, Luis Felipe, and Juan Rosellon. ۲۰۰۲. "Privatization and Inequality: The Mexican Case." Working paper, Universidad de Las Americas, Puebla, Mexico.
- Macquieira, Carlos, and Salvador Zurita. ۱۹۹۶. "Privatizaciones en Chile: Eficiencia Politicas Financieras." *Estudios de Administracion* ۳, pp. ۱-۳۶.
- Martin, Stephen, and David Parker. ۱۹۹۵. "Privatization and Economic Performance throughout the UK Business Cycle." *Managerial and Decision Economics* ۱۶, pp. ۲۲۵-۲۳۷.
- McKenzie, David, and Dilip Mookherjee. ۲۰۰۳. "The Distributive Impact

- of Privatization in Latin America: Evidence from Four Countries." *Economia* ۳, pp. ۱۶۱-۲۱۸.
- McNary, Robert. ۲۰۰۱. "The Network Penetration Effects of Telecommunications Privatization and Competition." Honors thesis, Stanford University, Palo Alto, CA.
- Meggison, William L., Robert C. Nash, Jeffry M. Netter, and Annette B. Poulsen. Forthcoming. "The Choice between Private and Public Markets: Evidence from Privatization." *Journal of Finance*.
- Meggison, William L., Robert C. Nash, and Matthias van Randenborgh. ۱۹۹۴. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance* ۴۹, pp. ۴۰۳-۴۵۲.
- Munari, Federico, and Raffaele Oriani. ۲۰۰۲. "Privatization and R&D Performance: An Empirical Analysis Based on Tobin's q." Working paper, Fondazione Eni Enrico Mattei, Milan, Italy.
- Nellis, John. ۲۰۰۳. "Privatization in Africa: What Has Happened? What Is to Be Done?" Working paper, Center for Global Development, Washington, DC.
- Newbery, David. ۱۹۹۷. "Privatization and Liberalisation of Network Utilities." *European Economic Review* ۴۱, pp. ۳۵۷-۳۸۳.
- Newbery, David, and Michael G. Pollitt. ۱۹۹۷. "The Restructuring and Privatization of Britain's CEGB-Was It Worth It?" *Journal of Industrial Economics* ۴۵, pp. ۲۶۹-۳۰۳.
- Noll, Roger. ۲۰۰۰. "Telecommunications Reform in Developing Countries." In Anne O. Krueger, ed., *Economic Policy Reform: The Second Stage*. Chicago: University of Chicago Press.
- Okten, Cagla, and K. Peren Arm. ۲۰۰۱. "How Does Privatization Affect the Firm's Efficiency and Technology Choice? Evidence from Turkey." Working paper, Louisiana State University, Baton Rouge.
- Omran, Mohammed. ۲۰۰۱a. "Detecting the Performance Change in the Newly Privatized Egyptian Companies: Does Type of Privatization Really Matter?" Working paper, Arab Academy for Science and Technology, Alexandria, Egypt.
- Omran, Mohammed. ۲۰۰۱b. "The Performance of State-Owned Enterprises and Newly Privatized Firms: Empirical Evidence from Egypt." Working paper, Arab Academy for Science and Technology,

- Alexandria, Egypt.
- Omran, Mohammed. ۲۰۰۲. "Initial and Aftermarket Performance of Egyptian Share Issue Privatization." Working paper, Arab Monetary Fund-Economic Policy Institute, Abu Dhabi, UAE.
- Otchere, Isaac. ۲۰۰۲. "Intra-Industry Effects of Privatization Announcement: Evidence from Developed and Developing Countries." Working paper, University of Melbourne, Australia.
- Parker, David. ۱۹۹۴. "A Decade of Privatisation: The Effect of Ownership Change and Competition on British Telecom." *British Review of Economic Issues* ۱۶, pp. ۸۷-۱۱۳.
- Parker, David. ۱۹۹۷. "The Economic and Financial Performance of BAA: A Study of Privatisation and Regulation." Working paper, Aston University, Birmingham, UK.
- Petrizzini, Ben A., and Theodore H. Clark. ۱۹۹۶. "Costs and Benefits of Telecommunications Liberalization in Developing Countries." Working paper, Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong.
- Pollitt, Michael G. ۱۹۹۷. "The Impact of Liberalization on the Performance of the Electric Supply Industry: An International Survey." *Journal of Energy Literature* ۳:۲, pp. ۳۳۹.
- Pollitt, Michael G. ۱۹۹۷. "Privatisation and Liberalization on Network Utilities." *European Economic Review* ۴۱, pp. ۳۵۷-۳۸۳.
- Pombo, Carlos, and Manuel Ramirez. ۲۰۰۱. "Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis." Working paper, Universidad del Rosario, Bogota, Colombia.
- Price, Catherine Waddams, and Thomas Weyman-Jones. ۱۹۹۶. "Malmquist Indices of Productivity Change in the UK Gas Industry Before and After Privatization." *Applied Economics* ۲۸, ۲۹-۳۹.
- Ramamurti, Ravi. ۱۹۹۶. "The New Frontier of Privatization." In Ravi Ramamurti, ed., *Privatizing Monopolies: Lessons from the Telecommunications and Transport Sectors in Latin America*. Baltimore: John Hopkins University Press, pp. ۱-۴۵.
- Ramamurti, Ravi. ۱۹۹۷. "Testing the Limits of Privatization: Argentine Railroads." *World Development* ۲۵, pp. ۱۹۷۳-۱۹۹۳.
- Roller, L., and L. Waverman. ۲۰۰۱. "Telecommunications Infrastructure and Economic Development: A Simultaneous Approach." *American*

- Economic Review* ۹۱, pp. ۹۰۹۹۲۳.
- Ros, Augustin J. ۱۹۹۹. "Does Ownership or Competition Matter? The Effects of Telecommunications Reform on Network Expansion and Efficiency." *Journal of Regulatory Economics* ۱۵, pp. ۶۵-۹۲.
- Saal, David S., and David Parker. ۲۰۰۱. "Productivity and Price Performance in the Privatized Water and Sewerage Companies of England and Wales." *Journal of Regulatory Economics* ۲۰, pp. ۶۱-۹۰.
- Saal, David S., and David Parker. ۲۰۰۲. "The Impact of Privatization and Regulation on the Water and Sewerage Industry in England and Wales." Working paper, Aston University, Birmingham, UK.
- Smith, Peter L., and Born Wellenius. ۱۹۹۹. "Mitigating Regulatory Risk in Telecommunications." *Private Sector* (July), pp. ۳۳-۴۴.
- Sun, Qian, Jin Jia, and Wilson H. S. Tong. ۲۰۰۲. "Malaysian Privatization: A Comprehensive Study." *Financial Management* ۳۱, pp. ۵-۳۱.
- Temple, Jonathan. ۱۹۹۹. "The New Growth Evidence." *Journal of Economic Literature* ۳۷, pp. ۱۱۲-۱۵۶.
- Temu, Andrew, and Jean M. Due. ۱۹۹۸. "The Success of Newly Privatized Companies: New Evidence from Tanzania." *Canadian Journal of Development Studies* ۱۹, pp. ۳۱۵۳۴۱.
- Tybout, James. ۲۰۰۰. "Manufacturing Firms in Developing Countries: How Well Do They Do and Why." *Journal of Economic Literature* ۳۸, pp. ۱۱-۴۴.
- Verbrugge, James A., William L. Megginson, and Wanda Lee Owens. ۱۹۹۹. "The Financial Performance of Privatized Banks: An Empirical Analysis." Working paper, University of Georgia, Athens.
- Vickers, John, and George Yarrow. ۱۹۹۱. "Economic Perspectives on Privatization." *Journal of Economic Perspectives* ۵, pp. ۱۱۱-۱۳۲.
- Villalonga, B. ۲۰۰۰. "Privatization and Efficiency: Differentiating Ownership Effects from Political, Organizational and Dynamic Effects." *Journal of Economic Behavior and Organization* ۴۲, pp. ۴۳-۷۴.
- Wallsten, Scott J. ۲۰۰۱a. "An Econometric Analysis of Telecom Competition, Privatization, and Regulation in Africa and Latin America." *Journal of Industrial Economics* ۴۹, pp. ۱-۱۹.

- Wallsten, Scott J. ZOOIb. "Telecommunications Privatization in Developing Countries: The Real Effects of Exclusivity Periods." Working paper, Stanford University, Palo Alto, CA.
- Wallsten, Scott. ۲۰۰۲. "Does Sequencing Matter? Regulation and Privatization in Telecommunications Reform." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Wasserfallen, Walter, and Stefan Müller. ۱۹۹۸. "Deregulation and Privatization: Evidence from the Telecommunications Industry in Europe and Implications for Switzerland" Working paper, Studienzentrum Gerzensee, Switzerland.
- Wellenius, Bjorn. ۲۰۰۰. "Extending Telecommunications Beyond the Market: Towards Universal Service in Competitive Environments." *Private Sector* (June), pp. ۵-۱۸. Wolfram, Catherine D. ۱۹۹۸. "Increases in Executive Pay Following Privatization." *Journal of Economic and Management Strategy* ۷, pp. ۳۲۷-۳۶۱.
- Zhang, Yin-Fang, David Parker, and Colin Kirkpatrick. ۲۰۰۲. "Electricity Sector Reform in Developing Countries: An Econometric Assessment of the Effects of Privatization: - Competition and Regulation." Working paper, University of Manchester, UK.

فصل پنجم

- The following texts are recommended for further reading: Blank, Kraakman, and Tarassova (۲۰۰۰); Cull, Matesova, and Shirley (۲۰۰۲); Djankov and Murrell (۲۰۰۲); Dyck (۱۹۹۷); Frydman, Gray, Hessel, and Rapaczynski (۱۹۹۹); Lin (۲۰۰۰); Roland (۲۰۰۲); Stiglitz (۱۹۹۹); Sun and Tong (۲۰۰۳); Svejnar (۲۰۰۲); and Zinnes, Eilat, and Sachs (۲۰۰۱). Full chapter references are given below.
- Anderson, James H., Young Lee, and Peter Murrell. ۲۰۰۰. "Competition and Privatization Amidst Weak Institutions; Evidence from Mongolia." *Economic Inquiry* ۳۸, pp. ۵۲۷-۵۴۹.
- Andreyeva, Tatiana. ۲۰۰۱. "Company Performance in Ukraine: What Governs its Success." Working paper, RAND Graduate School of Policy Analysis, Los Angeles.
- Angelucci, Mauella, Saul Estrin, Jozef Konings, and Zbigniew Zoliewski. ۲۰۰۱. "The Effect of Ownership and Competitive

- Pressure on firm Performance in Transition Countries: Micro Evidence from Bulgaria, Romania and Poland." Discussion paper ۲۹۸۵. London: CEPR.
- Bai, Chong-en, David D. Li, and Yijiang Wang. ۱۹۹۷. "Enterprise Productivity and Efficiency: When Is Up Really Down?" *Journal of Comparative Economics* ۲۴, pp. ۲۶۵-۲۸۰.
- Berg, Andrew, Eduardo Borensztein, Ratna Sahay, and Jeromin Zettelmeyer. ۱۹۹۹. "The Evolution of Output in Transition Economies: Explaining the Differences." IMF working paper, Washington, DC.
- Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. ۲۰۰۰. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* ۵۶, pp. ۱۷۳-۱۸۰. Blanchard, Olivier. ۱۹۹۷. *The Economics of Post-Communist Transition*. Oxford, UK: Clarendon Press.
- Broadman, Harry. ۲۰۰۱. "The Business(es) of the Chinese State." *World Economy* ۲۴:۷, pp. ۸۴۹-۸۷۵.
- Brown, David, and John Earle. ۲۰۰۰. "Privatization and Enterprise Restructuring in Russia: New Evidence from Panel Data on Industrial Enterprises." Working paper, RECEP, Moscow.
- Cao, Yuanzheng, Yingyi Qian, and Barry R. Weingast. ۱۹۹۹. "From Federalism, Chinese Style to Privatization, Chinese Style." *Economics of Transition* ۷, pp. ۱۰۳-۱۳۱.
- Carlin, Wendy, Steven Fries, Marc Schaffer, and Paul Seabright. ۲۰۰۱. "Competition and Enterprise Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey." Discussion paper ۲۸۴۰. London: CEPR.
- Claessens, Stijn, and Simeon Djankov. ۱۹۹۹a. "Enterprise Performance and Management Turnover in the Czech Republic." *European Economic Review* ۴۳, pp. ۱۱۱۵-۱۱۲۴.
- Claessens, Stijn, and Simeon Djankov. ۱۹۹۹b. "Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic." *Journal of Comparative Economics* ۲۷, pp. ۴۹۸-۵۱۳.
- Claessens, Stijn, and Simeon Djankov. ۲۰۰۰. "Government Regulation and Privatization Benefits in Eastern Europe." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

- Claessens, Stijn, and Simeon Djankov. ۲۰۰۲. "Privatization Benefits in Eastern Europe." *Journal of Public Economics* ۸۳, pp. ۳۰۷-۳۲۴.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl. ۱۹۹۷. *Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic*. Washington, DC: World Bank Policy Research Paper No. ۱۷۳۷.
- Coffee, Jack C., Jr. ۱۹۹۹. "Privatization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure." *Journal of Corporation Law* ۲۵, pp. ۱-۳۹.
- Coricelli, Fabrizio, and Simeon Djankov. ۲۰۰۱. "Hardened Budgets and Enterprise Restructuring: Theory and an Application to Romania." *Journal of Comparative Economics* ۲۹, pp. ۷۴۹-۷۶۳.
- Cull, Robert, Jana Matesova, and Mary Shirley. ۲۰۰۲. "Ownership and the Temptation to Loot: Evidence from Privatized Firms in the Czech Republic." *Journal of Comparative Economics* ۳۰, pp. ۱-۲۵.
- Djankov, Simeon. ۱۹۹۹a. "Ownership Structure and Enterprise Restructuring in Six Newly Independent States." *Comparative Economic Studies* ۴۱, pp. ۷۵-۹۵.
- Djankov, Simeon. ۱۹۹۹b. "The Restructuring of Insider-Dominated Firms: A Comparative Analysis." *Economics of Transition* ۷, pp. ۴۶۷-۴۷۹.
- Djankov, Simeon, and Peter Murrell. ۲۰۰۲. "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey." *Journal of Economic Literature* ۴۰, ۷۲۹-۷۹۲.
- Djankov, Simeon, and Tatiana Nenova. ۲۰۰۰. "Why Did Privatization Fail in Kazakhstan?" World Bank working paper, Washington, DC.
- Dyck, L. J. Alexander. ۱۹۹۷. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American Economic Review* ۸۷, pp. ۵۶۵-۵۹۷.
- Earle, John S. ۱۹۹۸a. "Post-Privatization Ownership Structure and Productivity in Russian Industrial Enterprises." SITE working paper, Stockholm School of Economics, Sweden.
- Earle, John S. ۱۹۹۸b. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working paper no. ۱۲۸, Stockholm School of Economics, Sweden.
- Earle, John, and Saul Estrin. ۱۹۹۸. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working

- paper no. ۱۲۸, Stockholm School of Economics, Sweden.
- Earle, John, and Almos Telgedy. ۲۰۰۱. "Productivity and Ownership Structure in Romania: Does Privatization Matter?" Working paper, Central European University, Budapest. Hungary.
- Estrin, Saul, and A. Rosevear. ۱۹۹۹. "Enterprise Restructuring and Ownership: The Case of Ukraine." *European Economic Review* ۴۳, pp. ۱۱۲۵-۱۱۳۶.
- Fidrmuc, Jana P., and Jan Fidrmuc. ۲۰۰۱. "Firm Performance, CEO Turnover and Managerial Labor Market in the Czech Republic." Working paper, Tilburg University, The Netherlands.
- Fischer, Stanley. ۲۰۰۱. "Ten Years of Transition: Looking Back and Looking Forward." *IMF Staff Papers* ۴۸, pp. ۱-۸.
- Frydman, Roman, Cheryl W. Gray, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. ۱۹۹۹. "Does Privatization Work? The Impact of Private Ownership on Corporate Performance in Transition Economies." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۴, pp. ۱۱۵۳-۱۱۹۱.
- Frydman, Roman, Cheryl W. Gray, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. ۲۰۰۰. "The Limits of Discipline: Ownership and Hard Budget Constraints in the Transition Economies." C. V. Starr Center for Applied Economics working paper, New York University, New York.
- Frydman, Roman, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. ۲۰۰۰. "Why Ownership Matters? Entrepreneurship and the Restructuring of Enterprises in Central Europe." C. V. Starr Center for Applied Economics working paper, New York University, New York.
- Glennerster, Rachel. ۲۰۰۲. "Evaluating Privatization in the Former Yugoslav Republic of Macedonia." Working paper, Kennedy School, Harvard University, Cambridge. 'VA
- Grigorian, David. ۲۰۰۰. "Ownership and Performance of Lithuanian Enterprises." Research working paper ۲۳۴۳, World Bank Group, Washington, DC.
- Grosfeld, Irena, and Jean Francois Nivet. ۱۹۹۹. "Insider Power and Wage Setting in Transition: New Evidence from a Panel of Large Polish Firms." *European Economic Review* ۴۳, pp. ۱۱۳۷-۱۱۴۷.
- Grosfeld, Irena, and Thierry Tresselt. ۲۰۰۱. "Competition and Corporate Governance: Substitutes or Complements? Evidence from the

- Warsaw Stock Exchange." Working paper, Delta Center, Paris.
- Groves, Theodore, Yongmiao Hong, John McMillan, and Barry Naughton. ۱۹۹۴. "Autonomy and Incentives in Chinese State Enterprises." *Quarterly Journal of Economics* ۱۰۹, pp. ۱۸۳-۲۰۹.
- Groves, Theodore, Yongmiao Hong, John McMillan, and Barry Naughton. ۱۹۹۵. "China's Evolving Managerial Labor Market." *Journal of Political Economy* ۱۰۳:۴, pp. ۸۷۳-۸۹۲.
- Harper, Joel T. ۲۰۰۱. "Short-Term Effects of Privatization on Operating Performance in the Czech Republic." *Journal of Financial Research* ۲۴, pp. ۱۱۹-۱۳۱.
- Havrylyshyn, Oleh. ۲۰۰۱. "Recovery and Growth in Transition: A Decade of Evidence." *IMF Staff Papers* ۴۸, pp. ۵۳-۸۷.
- Havrylyshyn, Oleh, and Donal McGettigan. ۱۹۹۹. "Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature." IMF working paper ۹۹/۶, Washington, DC.
- Jia, Jin, Qian Sun, and Wilson H. S. Tong. ۲۰۰۲. "Privatization via Overseas Listing: Evidence from China's H-Share Firms." Working paper, Nanyang Technological University, Singapore.
- Johnson, Simon, Rafael LaPorta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. ۲۰۰۰. "Tunneling." *American Economic Review Papers and Proceedings* ۹۰, pp. ۲۲-۲۷.
- Jones, Derek. ۱۹۹۸. "The Economic Effects of Privatization: Evidence from a Russian Panel." *Comparative Economic Studies* ۴۲, pp. ۷۵-۱۰۲.
- Jones, Derek, and Niels Mygind. ۲۰۰۰. "The Effects of Privatization upon Productive Efficiency: Evidence from the Baltic Republics." *Annals of Public and Cooperative Economics* ۷۱, pp. ۴۱۵-۴۳۹.
- Jones, Derek, and Niels Mygind. ۲۰۰۲. "Ownership and Productive Efficiency: Evidence from Estonian Panel Data." *Review of Development Economics* ۶, pp. ۲۸۴-۳۰۱.
- Kocenda, Evzen, and Jan Svejnar. ۲۰۰۲. "Ownership and Firm Performance after Large Scale Privatization." Working paper, University of Michigan, Ann Arbor.
- Kornai, Janos. ۱۹۹۳. "The Evolution of Financial Discipline under the Postsocialist System." *Kyklos* ۴۶:۳, pp. ۳۱۵-۳۳۶.
- Lau, Lawrence J., Yingyi Qian, and Gerard Roland. ۲۰۰۰. "Reform

- without Losers: An Interpretation of China's Dual-Track Approach to Transition." *Journal of Political Economy* ۱۰۸, pp. ۱۲۰-۱۴۳.
- Li, Wei. ۱۹۹۷. "The Impact of Economic Reform on the Performance of Chinese State Enterprises, ۱۹۸۰-۱۹۸۹." *Journal of Political Economy* ۱۰۵, pp. ۱۰۸۰-۱۱۰۶.
- Lin, Cyril. ۲۰۰۰. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank, Manila, Philippines.
- Lin, Justin Yifu, Fang Cai, and Zhou Li. ۱۹۹۸. "Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprise Reform." *American Economic Review* ۸۸, pp. ۴۲۲-۴۲۷.
- Lizal, Lubomir, Miroslav Singer, and Jan Svejnar. ۲۰۰۱. "Enterprise Breakups and Performance during the Transition from Plan to Market." *Review of Economics and Statistics* ۸۳, pp. ۹۲-۹۹.
- Lizal, Lubomir, and Jan Svejnar. ۲۰۰۱. "Investment, Credit Rationing and the Soft Budget Constraint: Evidence from Czech Panel Data." *Review of Economics and Statistics* ۸۴, pp. ۳۵۳-۳۷۰.
- Lizal, Lubomir, and Jan Svejnar. ۲۰۰۲. "Privatization Revisited: The Effects of Foreign and Domestic Owners on Corporate Performance." Working paper, University of Michigan, Ann Arbor.
- Meggison, William L., Robert C. Nash, and Matthias van Randenborgh. ۱۹۹۴. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance* ۴۹, pp. ۴۰۳-۴۵۲.
- Mihalyi, Peter. ۲۰۰۰. "FDI through Cross-Border M&A-The Post-Communist Privatization Story Re-considered." Working paper, New York: UNCTAD.
- Nellis, John. ۱۹۹۹. "'Time to Rethink Privatization in Transition Economies?'" IFC Discussion paper no. ۳۸, World Bank Group Washington, DC.
- Perevalov, Yuri, Ilya Gimadi, and Vladimir Dobrodeg. ۲۰۰۰. "Analysis of the Impact of Privatization on the Performance of Medium- and Large-Size Industrial Enterprises in Russia." Working paper ZK, Economic Education and Research Consortium, Moscow.
- Pivovarsky, Alexander. ۲۰۰۱. "How Does Privatization Work? Ownership Concentration and Enterprise Performance in Ukraine." Working

- paper WP/01/42, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Pohl, Gerhard, Robert E. Anderson, Stijn Claessens, and Simeon Djankov. 1997. *Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe: Evidence and Policy Options*. Working paper, World Bank Technical Paper No. 368, Washington, DC.
- Roberts, Bryan, Yevgeny Gorkov, and Jay Madigan. 1999. "Is Privatization a Free Lunch? New Evidence on Ownership Status and Firm Performance." Working paper, University of Miami, FL.
- Roland, Gerard. 1994. "On the Speed and Sequencing of Privatization and Restructuring." *Economic Journal* 104, pp. 1158-1168.
- Roland, Gerard. 2001. "Ten Years After ... Transition and Economics." *IMF Staff Papers* 48, pp. 29-52.
- Roland, Gerard. 2002. "The Political Economy of Transition." *Journal of Economic Perspectives* 16, pp. 29-50.
- Roland, Gerard, and Khalid Sekkat. 2000. "Managerial Career Concerns, Privatization and Restructuring in Transition Economies." *European Economic Review* 44, pp. 1857-1172.
- Samonis, Val. 2000. "Mergers and Acquisitions in Transition Economies: "Williams" Lithuania Deal Decomposed." Working paper, Center for European Integration Studies, Bonn, Germany.
- Shleifer, Andrei. 1997. "Government in Transition." *European Economic Review* 41, pp. 385-410.
- Shleifer, Andrei. 1998. "State versus Private Ownership." *Journal of Economic Perspectives* 12, pp. 133-150.
- Smith, Stephen C., Beon-Cheol Cin, and Milan Vodopivec. 1997. "Privatization Incidence, Ownership Forms, and Firm Performance: Evidence from Slovenia." *Journal of Comparative Economics* 25, pp. 158-179.
- Stiglitz, Joseph. 1999. "Whither Reform?" Keynote address, Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington, DC.
- Sun, Qian, and Wilson H. S. Tong. 2003. "China's Share Issue Privatization: The Extent of Its Success." *Journal of Financial Economics* 70, pp. 183-222.

- Svejnar, Jan. ۲۰۰۲. "Transition Economies: Performance and Challenges." *Journal of Economic Perspectives* ۱۶, pp. ۳-۲۸.
- Tian, George Lihui. ۲۰۰۳. "Government Shareholding and the Value of China's Modern Firms." Working paper, London Business School, UK.
- Wei, Zuobao, Oscar Varela, Juliet D'Souza, and M. Kabir Hassan. ۲۰۰۳. "The Financial and Operating Performance of China's Newly Privatized Firms." *Financial Management*. ۳۲, pp. ۱۰۷-۱۲۶.
- Weiss, Andrew, and Georgiy Nikitin. ۱۹۹۸. "Effects of Ownership by Investment Funds on the Performance of Czech Firms." Working paper, Boston University, Boston.
- Xu, Xiaonian, and Yan Wang. ۱۹۹۹. "Ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies." *Chinese Economic Review* ۱۰, pp. ۷۵-۹۸.
- Zinnes, Clifford, Yair Eilat, and Jeffrey Sachs. ۲۰۰۱. "'The Gains from Privatization in Transition Economies: Is 'Change of Ownership' Enough?" *IMF Staff Papers* ۴۸, pp. ۱۴۶-۱۷۰.

فصل ششم

- The following texts are recommended for further reading: Biais and Perott (۲۰۰۲); Degeorge, Jenter, Moel, and Tufano (۲۰۰۴); Jones, Megginson, Nash, and Netter (۱۹۹۹); Megginson, Nash, Netter, and Schwartz (۲۰۰۰); and Menyah and Paudyal (۱۹۹۶). See also Nandini Gupta (۲۰۰۲), "Partial Privatization and Firm Performance," working paper, University of Michigan, Ann Arbor; and Avanidhar Subrahmanyam and Sheridan Titman (۱۹۹۸), "The Going Decision and the Development of Financial Markets," *Journal of Finance* ۵۴, pp. ۱۰۴۵-۱۰۸۲. Full chapter references are given below.
- Aggarwal, Reena, Ricardo Leal, and Leonardo Hernandez. ۱۹۹۳. "The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America." *Financial Management* ۲۲, pp. ۴۳-۵۳.
- Aussenegg, Wolfgang. ۲۰۰۰. "Privatization versus Private Sector Initial Public Offerings in Poland." Working paper, Vienna University of Technology, Austria.
- Aybar, C. Bulent. ۲۰۰۲. "Performance of Privatization ADR Issues: An

- Empirical Analysis." Working paper, Southern New Hampshire University, Manchester, NH.
- Baake, Pio, and Jorg Oechssler. ۲۰۰۱. "Divide et Impera: Strategic Underpricing in Privatizations." *Public Choice* ۱۰۸, pp. ۲۰۷-۲۲۲.
- Barber, Brad M., and John D. Lyon. ۱۹۹۷. "Detecting Long-Run Abnormal Stock Returns: The Empirical Power and Specification of Test Statistics." *Journal of Financial Economics* ۴۳, pp. ۳۴۱-۳۷۲.
- Beatty, Randolph P., and Ivo Welch. ۱۹۹۶. "Issuer Expenses and Legal Liability in Initial Public Offerings." *Journal of Law and Economics* ۳۹, pp. ۵۴۵-۶۰۲.
- Benveniste, M. Lawrence, and William J. Wilhelm. ۱۹۹۷. "Initial Public Offerings: Going by the Book." *Journal of Applied Corporate Finance* ۱۰, pp. ۹۸-۱۰۸.
- Biais, Bruno, and Enrico Perotti. ۲۰۰۲. "Machiavellian Privatization." *American Economic Review* ۹۲, pp. ۲۴۰-۲۵۸.
- Boardman, Anthony E., and Claude Laurin. ۲۰۰۰. "Factors Affecting the Stock Price Performance of Share Issued Privatizations." *Applied Economics* ۳۲:۱۱, pp. ۱۴۵۱-۱۴۶۴.
- Boubakri, Narjess, and Jean-Claude Cosset. ۲۰۰۰. "The Aftermarket Performance of Privatization Offerings in Developing Countries." Working paper, Ecoles des HEC, Montreal.
- Bray, Alon, Christopher Geczy, and Paul Gompers. ۲۰۰۰. "Is the Abnormal Return Following Equity Issuances Abnormal?" *Journal of Financial Economics* ۵۶, pp. ۲۰۹-۲۴۹.
- Brav, Alon, and Paul A. Gompers. ۱۹۹۷. "Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Non-Venture Capital Backed Companies." *Journal of Finance* ۵۲, pp. ۱۷۹۱-۱۸۲۱.
- Canina, Linda, Roni Michaely, Richard Thaler, and Kent Womack. ۱۹۹۸. "Caveat Compounder: A Warning About Using the Daily CRSP Equal-Weighted Index to Compute Long-Run Excess Returns." *Journal of Finance* ۵۳, pp. ۴۰۳-۴۱۶.
- Carter, Richard B., Frederick H. Dark, and Ajai K. Singh. ۱۹۹۸. "Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-Run Performance of IPO Stocks." *Journal of Finance* ۵۳, pp. ۲۸۵-۳۱۱.
- Choi, Seung-Doo, and Sang-Koo Nam. ۱۹۹۸. "The Short-Run

- Performance of IPOs of Privately- and Publicly-Owned Firms: International Evidence." *Multinational Finance Journal* ۲, pp. ۲۲۵-۲۴۴.
- Choi, Seung-Doo, Sang-Koo Nam, and Gui-Youl Ryu. ۲۰۰۰. "Do Privatization IPOs Outperform the Market? International Evidence." Working paper, Korea University, Seoul.
- Davidson, Richard. ۱۹۹۸. "Market Analysis: Underperformance Over?" *Privatisation International Yearbook*. London: IFR Publishing.
- Degeorge, Françoise, Dirk Jenter, Alberto Moel, and Peter Tufano. ۲۰۰۴. "Selling Compam Shares to Reluctant Employees: France Telecom's Experience." *Journal of Financial Economics* ۷۱, pp. ۱۶۹-۲۰۲.
- Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. ۱۹۹۷. "Public Offerings of State-Owned and Privately-Owned Enterprises: An International Comparison." *Journal of Finance* ۵۲, pp. ۱۶۵۹-۱۶۷۹.
- Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. ۲۰۰۰. "State-Owned and Privately-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity." *American Economic Review* ۹۱, pp. ۳۲۰-۳۳۴.
- Eckbo, B. Espen, Ronald A. Masulis, and Oyvind Norli. ۲۰۰۰. "Seasoned Public Offerings: Resolution of the 'New Issues Puzzle.'" *Journal of Financial Economics* ۵۶, pp. ۷۵۱-۷۹۱.
- The Economist*. (April ۱۲, ۱۹۹۷). "Fragile, Handle with Care: A Survey of Banking in Emerging Markets." (n.p.).
- The Economist*. (April ۱۷, ۱۹۹۹). "On a Wing and a Prayer: A Survey of International Banking." (n.p.).
- Fama, Eugene F. ۱۹۹۸. "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance." *Journal of Financial Economics* ۴۹, pp. ۲۸۳-۳۰۶.
- Florin, Massimo, and Katiuscia Manzoni. ۲۰۰۲. "The Abnormal Returns of UK Privatisations: From Underpricing to Outperformance." Working paper, University of Milan. Italy.
- Foerster, Stephen R., and G. Andrew Karolyi. ۲۰۰۰. "The Long-Run Performance of Global Equity Offerings" *Journal of Financial and Quantitative Analysis* ۳۵, pp. ۳۴۹۹-۳۵۲۸.
- Holbertson, Simon. ۱۹۹۶. "Power Behind the Golden Shares." *Financial Times* (May ۴, p. ۸).

- Huang, Qi, and Richard M. Levich. ۱۹۹۸. "Underpricing of New Equity Offerings by Privatized Firms: An International Test." Working paper, New York University, New York.
- Ibbotson, Roger G., Jody Sindelar, and Jay Ritter. ۱۹۹۴. "The Market's Problem with the Pricing of Initial Public Offerings." *Journal of Applied Corporate Finance* ۷, pp. ۶۶۷۴.
- Jelic, Ranko, and Richard Briston. ۱۹۹۹. "Hungarian Privatisation Strategy and Financial Performance of Privatised Companies." *Journal of Business Finance and Accounting* ۲۶, ۱۳۱۹-۱۳۵۷.
- Jelic, Ranko, and Richard Briston. ۲۰۰۰. "Privatisation Initial Public Offerings: The Polish Experience." Working paper, University of Birmingham, UK.
- Jelic, Ranko, Richard Briston, and Wolfgang Aussenegg. ۲۰۰۲. "The Choice of Privatization Method and the Financial Performance of Newly Privatised Firms in Transition Economies." *Journal of Business Finance and Accounting* ۲۹: ۷/۸, pp. ۹۰۵-۹۴۰.
- Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. ۱۹۹۹. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* ۵۲, pp. ۲۱۷-۲۵۲.
- Kerr, Jarred, and Lawrence C. Rose. ۲۰۰۲. "Privatisation in the New Zealand Stock Market: An Empirical Analysis." Working paper, Massey University, Auckland, New Zealand.
- Kothari, S. P., and Jerold B. Warner. ۱۹۹۷. "Measuring Long-Horizon Security Price Performance." *Journal of Financial Economics* ۴۳, pp. ۳۰۱-۳۴۰.
- Lee, Inmoo, Scott Lochhead, Jay Ritter, and Quanshui Zhao. ۱۹۹۶. "The Costs of Raising Capital." *Journal of Financial Research* ۱۹, pp. ۵۹-۷۴.
- Levis, Mario. ۱۹۹۳. "The Long-Run Performance of Initial Public Offerings: The U.K. Experience ۱۹۸۰-۸۸." *Financial Management* ۲۲, pp. ۲۸-۴۱.
- Ljungqvist, Alexander P., Tim Jenkinson, and William J. Wilhelm, Jr. ۲۰۰۳. "Global Integration in Primary Equity Markets: The Role of U.S. Banks and U.S. Investors." *Review of Financial Studies* ۱۶: ۱, pp. ۶۳-۹۹.

- Lopez-de-Silanes, Florencio. ۱۹۹۷. "Determinants of Privatization Prices." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۲, pp. ۹۶۵-۱۰۲۵.
- Loughran, Tim, and Jay R. Ritter. ۱۹۹۵. "The New Issues Puzzle." *Journal of Finance* ۵۰, pp. ۲۳-۵۱.
- Loughran, Tim, and Jay R. Ritter. ۱۹۹۷. "The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings." *Journal of Finance* ۵۲, pp. ۱۸۲۳-۱۸۵۰.
- Loughran, Tim, Jay Ritter, and Kristian Rydqvist. ۱۹۹۴. "Initial Public Offerings: International Insight." *Pacific-Basin Finance Journal* ۲, pp. ۱۶۵-۱۹۹.
- Lyon, John D., Brad M. Barber, and Chih-Ling Tsai. ۱۹۹۹. "Improved Methods for Tests of Long-Run Abnormal Stock Returns." *Journal of Finance* ۵۴, pp. ۱۶۵-۲۰۱.
- Masulis, Ronald W., and Ashok N. Korwar. ۱۹۸۶. "Seasoned Equity Offerings: An Empirical Investigation." *Journal of Financial Economics* ۱۵, pp. ۹۱-۱۱۸.
- Meggison, William L., Robert C. Nash, Jeffry M. Netter, and Annette B. Poulsen. Forthcoming. "The Choice between Private and Public Markets: Evidence from Privatization." *Journal of Finance*.
- Meggison, William L., Robert C. Nash, Jeffry M. Netter, and Adam L. Schwartz. ۲۰۰۰. "The Long Term Return to Investors in Share Issue Privatizations." *Financial Management* ۲۹, pp. ۶۷-۷۷.
- Meggison, William L. and Jeffry M. Netter. ۲۰۰۱. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization," *Journal of Economic Literature* ۳۹, pp. ۳۲۱-۳۸۹.
- Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. ۱۹۹۶. "Share Issue Privatisations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., *Empirical Issues in Raising Equity Capital*. Amsterdam: Elsevier Science, pp. ۱۷-۴۸.
- Menyah, Kojo, Krishna Paudyal, and Charles G. Inyangete. ۱۹۹۵. "Subscriber Return, Underpricing, and Long-Term Performance of U.K. Privatization Initial Public Offers." *Journal of Economics and Business* ۴۷, pp. ۴۷۳-۴۹۵.
- Mikkelsen, Wayne H., and M. Megan Partch. ۱۹۸۶. "Valuation Effects of Security Offerings and the Issuance Process." *Journal of Financial Economics* ۱۵, pp. ۳۱-۶۰.
- Mitchell, Mark, and Erik Stafford. ۲۰۰۰. "Managerial Decisions and

- Long-Term Price Performance." *Journal of Business* ۷۳:۳, pp. ۲۸۷-۳۲۹.
- Omran, Mohammed. ۲۰۰۲. "Initial and Aftermarket Performance of Egyptian Share Issue Privatization." Working paper, Arab Monetary Fund, Economic Policy Institute, Abu Dhabi, UAE.
- Paudyal, K., B. Saadouni, and R. J. Briston. ۱۹۹۸. "Privatization Initial Public Offerings in Malaysia: Initial Premium and Long-Term Performance." *Pacific-Basin Finance Journal* ۶, pp. ۴۲۷-۴۵۱.
- Perotti, Enrico. ۱۹۹۵. "Credible Privatization." *American Economic Review* ۸۵, pp. ۸۴۷-۸۵۹.
- Perotti, Enrico, and Pieter van Oijen. ۲۰۰۱. "Privatization, Political Risk and Stock Market Development in Emerging Economies." *Journal of International Money and Finance* ۲۰: ۱, pp. ۴۳-۶۹.
- Ritter, Jay R. ۱۹۹۱. "The Long-Run Performance of Initial Public Offerings." *Journal of Finance* ۴۶, pp. ۳-۲۷.
- Spies, D. Katherine, and John Affleck-Graves. ۱۹۹۵. "Underperformance in Long-run Stock Returns Following Seasoned Equity Offerings." *Journal of Financial Economics* ۳۸, pp. ۲۴۳-۲۶۷.
- Su, Dongwei, and Belton M. Fleisher. ۱۹۹۹. "An Empirical Investigation of Underpricing in Chinese IPOs." *Pacific Basin Finance Journal* ۷, pp. ۱۷۳-۲۰۲.
- Welch, Ivo. ۱۹۸۹. "Seasoned Offerings, Imitation Costs, and the Underpricing of Initial Public Offerings." *Journal of Finance* ۴۴, pp. ۴۲۱-۴۴۹.
- Westerman, Matthew, and Alex Casbolt. ۱۹۹۸. "The Evolving Role of Retail Investors in Privatisation Equity Offers." *Privatisation International* ۱۲۳ (December), pp. ۱۳-۱۵.

فصل هفتم

The following texts are recommended for further reading: Boutchkova and Megginson (۲۰۰۰); Denis and McConnell (۲۰۰۳); La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishnu (۱۹۹۸); La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny (ZOOZ); Levine (۱۹۹۷); and Perotti and van Oijen (۲۰۰۱). See also Organization of Economic Cooperation and Development (۱۹۹۹), *OECD Principles of Corporate Governance*,

Paris. Full chapter references are given below.

- Beck, Thorsten, Ross Levine, and Norman Loayza. ۲۰۰۰. "Finance and the Sources of Growth." *Journal of Financial Economics* ۵۸, pp. ۲۶۱-۳۰۰.
- Bekaert, Geert, and Campbell Harvey. ۲۰۰۰. "Foreign Speculators and Emerging Equity Markets." *Journal of Finance* ۵۵, pp. ۵۶۵-۶۱۳.
- Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. ۲۰۰۰. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* ۵۲, pp. ۱۷۳۱-۱۸۰۸.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Carla Scarpa. ۲۰۰۰. "Why Do Governments Privatize Abroad?" *FEEM Note di Lavoro* ۲۳, Fondazione Eni Enrico Mattei, Milan.
- Boutchkova, Maria K., and William L. Megginson. ۲۰۰۰. "Privatization and the Rise of Global Capital Markets." *Financial Management* ۲۹, pp. ۳۱-۷۶.
- Boyd, John H., and Mark Gertler. ۱۹۹۴. "Are Banks Dead? Or Are the Reports Greatly Exaggerated?" Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review* (Summer), pp. ۲-۲۳.
- Coffee, Jack C., Jr. ۱۹۹۹. "Privatization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure." *Journal of Corporation Law* ۲۵, pp. ۱-۳۹. Demirgu-Kunt, Ash, and Vojislav Maksimovic. ۱۹۹۸. "Law, Finance, and Firm Growth." *Journal of Finance* ۵۳, pp. ۲۱۰۷-۲۱۳۹.
- Denis, Diane K., and John J. McConnell. ۲۰۰۳. "International Corporate Governance." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* ۳۸, pp. ۱-۳۶.
- Domowitz, Ian, Jack Glen, and Ananth Madhavan. ۲۰۰۰. "Growth, Structure, and Corporate Primary Issuance Activity across Countries and over Time." Working paper, Pennsylvania State University, University Park.
- Esty, Benjamin C., and William L. Megginson. ۲۰۰۳. "Creditor Rights, Enforcement, and Debt Ownership Structure: Evidence from the Global Syndicated Loan Market." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* ۳۸, pp. ۳۷-۵۹.
- Field, Laura C. ۱۹۹۷. "Is Institutional Investment in Initial Public Offerings Related to the Long-Run Performance of These Firms?"

- Working paper, Pennsylvania State University, University Park.
- Gibbon, Henry. ۱۹۹۸. "Worldwide Economic Orthodoxy." *Privatisation International* ۱۲۳, pp. ۴-۵.
- Gibbon, Henry. ۲۰۰۰. "Editor's Letter." *Privatisation Yearbook*. London: Thomson Financial, p. ۱.
- Henry, Peter Blair. ۲۰۰۰. "Do Stock Market Liberalizations Cause Investment Booms?" *Journal of Financial Economics* ۵۸:۱-۲, pp. ۳۰۱-۳۳۴.
- James, Christopher, and Joel Houston. ۱۹۹۶. "Evolution or Extinction? Where Are Banks Headed?" *Journal of Applied Corporate Finance* ۹, pp. ۸-۲۳.
- James, Christopher, and David C. Smith. ۲۰۰۰. "Are Banks Still Special? New Evidence in the Corporate Capital-Raising Process." *Journal of Applied Corporate Finance* ۱۳, pp. ۳۹۵-۴۲۲.
- Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. ۱۹۹۹. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* ۵۳, pp. ۲۱۷-۲۵۳.
- Kaufman, George G., and Larry R. Mote. ۱۹۹۴. "Is Banking a Declining Industry?" Federal Reserve Bank of Chicago *Economic Perspectives* (May/June), pp. ۲-۲۱.
- Kester, W. Carl. ۱۹۹۲. "Governance, Contracting and Investment Horizons." *Journal of Applied Corporate Finance* ۵, pp. ۸۳-۹۸.
- Kleimeier, Stefanie, and William L. Megginson. ۲۰۰۰. "Are Project Finance Loans Different from Other Syndicated Credits?" *Journal of Applied Corporate Finance* ۱۲, pp. ۷۵۸۷.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. ۱۹۹۹. "Corporate Ownership around the World." *Journal of Finance* ۵۴, pp. ۴۷۱-۵۱۷.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۷. "Legal Determinants of External Finance." *Journal of Finance* ۵۲, pp. ۱۱۳۱-۱۱۵۰.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۸. "Law and Finance." *Journal of Political Economy* ۱۰۶, ۱۱۱۳-۱۱۵۰.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert

- W. Vishny. ۱۹۹۹. "The Quality of Government." *Journal of Law, Economics, & Organization* ۱۵, pp. ۲۲۲-۲۷۹.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۲۰۰۰. "Agency Problems and Dividend Policies around the World." *Journal of Finance* ۵۵, ۱-۳۳.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۲۰۰۲. "Investor Protection and Corporate Valuation." *Journal of Finance* ۵۷, ۱۱۴۷-۱۱۷۰.
- Levine, Ross. ۱۹۹۷. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of Economic Literature* ۳۵, pp. ۶۸۸-۷۲۶.
- Levine, Ross, and Sara Zervos. ۱۹۹۸. "Stock Markets, Banks, and Economic Growth." *American Economic Review* ۸۸, pp. ۵۳۷-۵۵۸.
- Lin, Cyril. ۲۰۰۰. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank, Manila, Philippines.
- Maher, Maria, and Thomas Andersson. ۱۹۹۹. "Corporate Performance: Effects on Firm Performance and Economic Growth." Working paper, Organization for Economic Cooperation and Development, Paris.
- Meggison, William L., Robert C. Nash, Jeffry M. Netter, and Annette B. Poulsen. Forthcoming. "The Choice between Private and Public Markets: Evidence from Privatization." *Journal of Finance*.
- Meggison, William L., and Jeffry M. Netter. ۲۰۰۱. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature* ۳۹, pp. ۳۲۱-۳۸۹.
- Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. ۱۹۹۶. "Share Issue Privatisations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., *Empirical Issues in Raising Equity Capital*. Amsterdam: Elsevier Science, pp. ۱۷-۴۸.
- Morgan Stanley Capital International. ۲۰۰۳. "The Business Week Global ۱۰۰۰." *Business Week* (July ۱۴).
- Perotti, Enrico, and Pieter van Oijen. ۲۰۰۱. "Privatization, Stock Market Development and Political Risk." *Journal of International Money and Finance* ۲۰, ۴۳-۶۹.
- Porter, Michael E. ۱۹۹۲. "Capital Choices: Changing the Way America Invests in Industry." *Journal of Applied Corporate Finance* ۵, pp. ۴-۱۶.

- Prowse, Stephen. ۱۹۹۲. "The Structure of Corporate Ownership in Japan." *Journal of Finance* ۴۷, pp. ۱۱۲۱-۱۱۴۰.
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. ۱۹۹۸. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* ۸۸, pp. ۵۵۹-۵۸۶.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۷. "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance* ۵۲, pp. ۷۳۷-۷۸۳.
- Smart, Scott B., William L. Megginson, and Larry J. Gitman. ۲۰۰۴. *Corporate Finance*. Cincinnati, OH: South-Western Publishing.
- Subrahmanyam, Avanidhar, and Sheridan Titman. ۱۹۹۸. "The Going Public Decision and the Development of Financial Markets." *Journal of Finance* ۵۴, pp. ۱۰۴۵-۱۰۸۲.
- World Bank Group. ۲۰۰۲. *World Development Indicators*. Washington, DC.
- Wurgler, J. ۲۰۰۰. "Financial Markets and the Allocation of Capital." *Journal of Financial Economics* ۵۸, ۱۸۷-۲۱۴.

فصل هشتم

- The following texts are recommended for further reading: Bortolotti, D'Souza, Fantini, and Megginson (۲۰۰۲); Boyland and Nicoletti (۲۰۰۰); Chong and Galdo (۲۰۰۲); Gutierrez and Berg (۲۰۰۰); Hazlett and Bittlingmayer (۲۰۰۱); Li and Xu (۲۰۰۲); Noll (۲۰۰۰); Wallsten (۲۰۰۱b); and Wallsten (۲۰۰۲a). Full chapter references are given below.
- Biais, Bruno, and Enrico Perotti. ۲۰۰۲. "Machiavellian Privatization." *American Economic Review* ۹۲, pp. ۲۴۰-۲۵۸.
- Boles de Boer, David, and Lewis Evans. ۱۹۹۶. "The Economic Efficiency of Telecommunications in a Deregulated Market: The Case of New Zealand." *Economic Record* ۷۲, pp. ۲۴-۳۵.
- Bortolotti, Bernardo, Juliet D'Souza, Marcella Fantini, and William L. Megginson. ۲۰۰۲. "Privatization and the Sources of Performance Improvement in the Global Telecommunications Industry." *Telecommunications Policy* ۲۶, pp. ۲۴۳-۲۶۸.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. ۱۹۹۹. "Regulation and Privatisation: The Case of Electricity." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.
- Boyland, ., and G. Nicoletti. ۲۰۰۰. "Regulation, Market Structure and

- Performance in Telecommunications." Organization for Economic Cooperation and Development, Paris.
- Cabanda, Emilyn, and M. Ariff. ۲۰۰۲. "Privatisation of Telecommunications Firms: Financial and Production Efficiency." Working paper, Monash University, Australia.
- Chong, Alberto, and Virgilio Galdo. ۲۰۰۲. "Streamlining and Privatization Prices in the Telecommunications Industry." Working paper, Inter-American Development Bank. Washington, DC.
- Fink, Carsten, Aaditya Matto, and Randeep Rathindran. ۲۰۰۲. "An Assessment of Telecommunications Reform in Developing Countries." World Bank working paper ۲۹۰۹, Washington, DC.
- Gutierrez, Luis H., and Sanford Berg. ۲۰۰۰. "Telecommunications Liberalization and Regulatory Governance: Lessons from Latin America." *Telecommunications Policy* ۲۴, pp. ۸۶۵-۸۸۴.
- Hazlett, Thomas W., and George Bittlingmayer. ۲۰۰۱. "The Political Economy of Cable 'Open Access.'" Working paper, American Enterprise Institute, Washington, DC.
- Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. ۱۹۹۹. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* ۵۳, pp. ۲۱۷-۲۵۳.
- Kubota, Keiko. ۲۰۰۰. "The Effects of Market Conditions and Policies on Performance in Telecommunications Sector: Some Evidence." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Li, Wei, and Lixin Colin Xu. ۲۰۰۲. "The Political Economy of Privatization and Competition: Cross-Country Evidence from the Telecommunications Sector." *Journal of Comparative Economics* ۳۰, pp. ۴۳۹-۴۶۲.
- Li, Wei, and Lixin Colin Xu. ۲۰۰۳. "The Impact of Privatization and Competition in the Telecommunications Sector around the World." Working paper, University of Virginia, Charlottesville.
- McNary, Robert. ۲۰۰۱. "The Network Penetration Effects of Telecommunications Privatization and Competition." Honors thesis, Stanford University, Palo Alto, CA.
- Megginson, William L., Robert C. Nash, and Matthias van Randenborgh. ۱۹۹۴. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized

- Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance* ۴۹, pp. ۴۰۳-۴۵۲.
- Noll, Roger. ۲۰۰۰. "Telecommunications Reform in Developing Countries." In Anne O. Kreuger, ed., *Economic Policy Reform: The Second Stage*. Chicago: University of Chicago Press.
- Parker, David. ۱۹۹۴. "A Decade of Privatisation: The Effect of Ownership Change and Competition on British Telecom." *British Review of Economic Issues* ۱۶, pp. ۸۷-۱۱۳. Perotti, Enrico. ۱۹۹۵. "Credible Privatization." *American Economic Review* ۸۵, pp. ۸۴۷-۸۵۹.
- Perotti, Enrico, and Pieter van Oijen. ۲۰۰۱. "Privatization, Political Risk and Stock Market Development in Emerging Economies." *Journal of International Money and Finance* ۲۰:۱, pp. ۴۳-۶۹.
- Petrizzini, Ben A., and Theodore H. Clark. ۱۹۹۶. "Costs and Benefits of Telecommunications Liberalization in Developing Countries." Working paper, Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong.
- Ros, Augustin J. ۱۹۹۹. "Does Ownership or Competition Matter? The Effects of Telecommunications Reform on Network Expansion and Efficiency." *Journal of Regulatory Economics* ۱۵, pp. ۶۵-۹۲.
- Wallsten, Scott J. ۲۰۰۱a. "An Econometric Analysis of Telecom Competition, Privatization, and Regulation in Africa and Latin America." *Journal of Industrial Economics* ۴۹, pp. ۱-۱۹.
- Wallsten, Scott J. ۲۰۰۱b. "Telecommunications Privatization in Developing Countries: The Real Effects of Exclusivity Periods." Working paper, Stanford University, Palo Alto, CA.
- Wallsten, Scott. ۲۰۰۲a. "Does Sequencing Matter? Regulation and Privatization in Telecommunications Reform." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Wallsten, Scott. ۲۰۰۲b. "Returning to Victorian Competition, Ownership, and Regulation: An Empirical Study of European Telecommunications at the Turn of the ۲۰th Century." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Wasserfallen, Walter, and Stefan Muller. ۱۹۹۸. "Deregulation and Privatization: Evidence from the Telecommunications Industry in Europe and Implications for Switzerland." Working paper, Studienzentrum Gerzensee, Switzerland.

فصل نهم

- The following texts are recommended for further reading: Barth, Caprio, and Levine (۲۰۰۳); Berger (۲۰۰۳); Boehmer, Nash, and Netter (۲۰۰۳); Bonin, Hasan, and Wachtel (۲۰۰۳); Boubakri, Cosset, Fischer, and Guedhami (۲۰۰۳); Clarke, Cull, and Shirley (۲۰۰۳); Jaffee and Levonian (۲۰۰۱); La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer (۲۰۰۲); and Sapienza (۲۰۰۳). Full chapter references are given below.
- Abarbanell, Jeffrey S., and John P. Bonin. ۱۹۹۷. "Bank Privatization in Poland: The Case of Bank Slaski." *Journal of Comparative Economics* ۲۵, pp. ۳۱-۶۱.
- Abarbanell, Jeffrey S., and Anna Meyendorff. ۱۹۹۷. "Bank Privatization in Post-Communist Russia: The Case of Zhilsotsbank." *Journal of Comparative Economics* ۲۵, pp. ۶۲-۹۶.
- Baer, Werner, and Nader Nazmi. ۲۰۰۰. "Privatization and Restructuring of Banks in Brazil." *Quarterly Review of Economics and Finance* ۴۰, pp. ۳-۲۴.
- Barth, James R., Gerald Caprio, and Ross Levine. ۲۰۰۱. "The Regulation and Supervision of Banks around the World." In Robert E. Litan and Richard Herring, eds, *Integrating Emerging Market Countries Into the Global Financial System*. Brooking-Wharton Papers on Financial Services. Washington, DC: Brookings Institution Press, pp. ۱۸۳-۲۴۰.
- Barth, James R., Gerald Caprio, and Ross Levine. ۲۰۰۴. "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?" *Journal of Financial Intermediation* ۱۳, pp. ۲۰۵-۲۴۸.
- Beck, Thorsten, Juan Miguel Crivelli, and William Summerhill. ۲۰۰۳. "State Bank Transformation in Brazil-Choices and Consequences." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Beck, Thorsten, Robert Cull, and Afeikhena Jerome. ۲۰۰۳. "Bank Privatization in Nigeria." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Beck, Thorsten, Ash Demirguq-Kunt, and Ross Levine. ۲۰۰۳. "Law, Endowments, and Finance." *Journal of Financial Economics* ۷۰, pp. ۱۳۷-۱۸۱.
- Berger, Allen N. ۲۰۰۳. "International Comparisons of Banking Efficiency." Working paper, Board of Governors, Federal Reserve

- System, Washington, DC.
- Berglof, Eric, and Gerard Roland. ۱۹۹۸. "Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies." *Journal of Comparative Economics* ۲۶, pp. ۱۸-۴۰.
- Bhattacharya, A., C.A.K. Lovell, and P. Sahay. ۱۹۹۷. "The Impact of Liberalization on the Productive Efficiency of Indian Commercial Banks." *European Journal of Operations Research* ۹۸, ۳۳۲-۳۴۵.
- Boehmer, Ekkehart, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. ۲۰۰۳. "Bank Privatization in Developing and Developed Countries: Cross-Sectional Evidence on the Impact of Economic and Political Factors." Working paper, Wake Forest University, WinstonSalem, NC.
- Bonaccorsi di Patti, Emilia, and Daniel C. Hardy. ۲۰۰۳. "The Effects of Banking System Reforms in Pakistan." Working paper, Banca d'Italia, Rome.
- Bonin, John, Iftexhar Hasan, and Paul Wachtel. ۲۰۰۲. "Ownership Structure and Bank Performance in the Transition Economies of Central and Eastern Europe: A Preliminary Report." Working paper, New York University, New York.
- Bonin, John, Iftexhar Hasan, and Paul Wachtel. ۲۰۰۳. "Privatization Matters: Bank Performance in Transition Economies." Working paper, New York University, New York.
- Bonin, John, and Paul Wachtel. ۲۰۰۰. "Lessons from Bank Privatization in Central Europe." In Harvey Rosenblum, ed., *Bank Privatization: Conference Proceedings of a Policy Research Workshop*. Dallas: Federal Reserve Bank of Dallas, pp. ۳۵-۵۱.
- Bonin, John, and Paul Wachtel. ۲۰۰۲. "Short Histories of Bank Privatization in Six Transition Economies: A Preliminary Report." Working paper, New York University, New York.
- Boubakri, Narjess, Jean-Claude Cosset, Klaus Fischer, and Omrane Guedhami. ۲۰۰۳. "Ownership Structure, Privatization, Bank Performance and Risk Taking." Working paper, Universite Laval, Quebec.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۶. "A Theory of Privatisation." *Economic Journal* ۱۰۶, ۳۰۹-۳۱۹.
- Braz, Jose. ۱۹۹۹. "Bank (Re)privatization in Portugal." Paper presented at World Bank/ Federal Reserve Bank of Dallas Conference on Bank

- Privatization, Washington, DC, March.
- Brock, Philip. ۱۹۹۹. "Emerging from Crisis: Bank Privatization and Recapitalization in Chile." Paper presented at World Bank/Federal Reserve Bank of Dallas Conference on Bank Privatization, Washington, DC, March.
- Cetorelli, Nicola, and Michele Gambera. ۲۰۰۱. "Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data." *Journal of Finance* ۵۶, pp. ۶۱۷-۶۴۸.
- Claessens, Stijn, Ash Demirgu-Kunt, and H. Huizinga. ۲۰۰۱. "How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?" *Journal of Banking and Finance* ۲۵, pp. ۸۹۱-۹۱۱.
- Clarke, George, and Robert Cull. ۲۰۰۲. "Political and Economic Determinants of the Likelihood of Privatizing Argentine Public Banks." *Journal of Law and Economics* ۴۵, pp. ۱۶۵-۱۹۷.
- Clarke, George, and Robert Cull. ۲۰۰۳. "Bank Privatization in Argentina: A Model of Political Constraints and Differential Outcomes." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Clarke, George, Robert Cull, and M. S. Martinez Peria. ۲۰۰۱. "Does Foreign Bank Penetration Reduce Access to Credit in Developing Countries?" Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Clarke, George, Robert Cull, M. S. Martinez Peria, and S. M. Sanchez. ۲۰۰۳. "Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Countries, and Agenda for Further Research" *The World Bank Research Observer* ۱۸, pp. ۲۵-۵۹.
- Clarke, George R. G., Robert Cull, and Mary Shirley. ۲۰۰۳. "Empirical Studies of Bank Privatization: An Overview." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Commander, Simon, Mark Dutz, and Nicholas Stern. ۱۹۹۹. "Restructuring in Transition Economies: Ownership, Competition, and Regulation." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Cornett, Marcia Millon, Lin Guo, Shahriar Khaksari, and Hassan Tehranian. ۲۰۰۳. "The Impact of Corporate Governance on Performance Differences in Privately-Owned versus State-Owned Banks: An International Comparison." Working paper, Boston College, Boston, MA.
- Demirgu-Kunt, Ash, and H. Huizinga. ۱۹۹۸. "Determinants of

- Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence." *The World Bank Economic Review* ۱۳, pp. ۳۷۹-۴۰۸.
- Demirgu~Kunt, Ash, and Voislav Maksimovic. ۱۹۹۸. "Law, Finance, and Firm Growth." *Journal of Finance* ۵۳, pp. ۲۱۰۷-۲۱۳۹.
- Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. ۲۰۰۰. "State-Owned and Privately-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity." *American Economic Review* ۹۱, pp. ۳۲۰-۳۳۴.
- Djankov, Simeon, and Peter Murrell. ۲۰۰۲. "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey." *Journal of Economic Literature* ۴۰, pp. ۷۳۹-۷۹۲.
- Gleason, Kimberly, James E. McNulty, and Anita K. Pennathur. ۲۰۰۳. "Returns to Bidders of Privatizing Financial Services Firms: An International Examination." Working paper, Florida Atlantic University, Boca Raton, FL.
- Gruben, William C., and Robert McComb. ۲۰۰۳. "Privatization, Competition, and Supercompetivity in the Mexican Banking System." *Journal of Banking and Finance* 27, pp. ۲۲۹-۲۴۹.
- Haber, Stephen, and Shawn Kantor. ۲۰۰۳. "Getting Privatization Wrong: The Mexican Banking System, ۱۹۹۱-۲۰۰۲." Working paper, Stanford University, Palo Alto, CA.
- Jaffee, Dwight, and Mark Levonian. ۲۰۰۱. "The Structure of Banking Systems in Developed and Transition Economies." *European Financial Management* 7, pp. ۱۶۱-۱۸۱.
- Jones, Leroy P. ۱۹۸۵. "Public Enterprise for Whom? Perverse Distributional Consequences of Public Operational Decisions." *Economic Development and Cultural Change* ۳۳, pp. ۳۳۳-۳۴۷.
- La Porta, Rafael, and Florencio Lopez-de-Silanes. ۱۹۹۹. "Benefits of Privatization-Evidence from Mexico." *Quarterly Journal of Economics* ۱۱۴, pp. ۱۱۹۳-۱۲۴۲.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. ۲۰۰۲. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance* ۵۷, pp. 2۶۵-۳۰۱.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۷. "Legal Determinants of External Finance." *Journal*

- of Finance* ۵۲, pp. ۱۱۳۱-۱۱۵۰.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۸. "Law and Finance." *Journal of Political Economy* ۱۰۶, pp. ۱۱۱۳-۱۱۵۰.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۲۰۰۲. "Investor Protection and Corporate Valuation." *Journal of Finance* ۵۷, pp. ۱۱۴۷-۱۱۷۰.
- Levine, Ross. ۱۹۹۷. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of Economic Literature* ۳۵, pp. ۶۸۸-۷۲۶.
- Levine, Ross and Sara Zervos. ۱۹۹۸. "Stock Markets, Banks, and Economic Growth." *American Economic Review* ۸۸, pp. ۵۳۷-۵۵۸.
- Lopez-de-Silanes, Florencio, and Guillermo Zamarripa. ۱۹۹۵. "Deregulation and Privatization of Commercial Banking." *Revista de Analisis Economico* ۱۰, pp. ۱۱۳-۱۶۴.
- Majnoni, Giovanni, Rashmi Shankar, and Eva Varhegyi. ۲۰۰۳. "The Dynamics of Foreign Bank Ownership: Evidence from Hungary." World Bank Policy Research Paper ۳۱۱۴, World Bank Group, Washington, DC.
- Makler, Harry M. ۲۰۰۰. "Bank Transformation and Privatization in Brazil: Financial Federalism and Some Lessons about Bank Privatization." *Quarterly Review of Economics and Finance* ۴۰, pp. ۴۵-۶۹.
- Meggison, William L., Robert C. Nash, and Matthias van Randenborgh. ۱۹۹۴. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance* ۴۹, pp. ۴۰۳-۴۵۲.
- Meggison, William L., and Jeffry M. Netter. ۲۰۰۱. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature* ۳۹, pp. ۳۲۱-۳۸۹.
- Meyendorff, Anna, and Edward A. Snyder. ۱۹۹۷. "Transactional Structure of Bank Privatizations in Central Europe and Russia." *Journal of Comparative Economics* ۲۵, pp. ۵۳۰.
- Moshirian, Fairborz, Zhian Chan, and Donghui Li. ۲۰۰۳. "China's Financial Services Industry: The Effects of Privatization of the Bank of China Hong Kong." Working paper, University of New South Wales, Sydney, Australia.
- Nellis, John. ۱۹۹۴. "Is Privatization Necessary?" *World Bank Viewpoint*

- Note ۱۷, World Bank Group, Washington, DC.
- Ness, Walter L., Jr. ۲۰۰۰. "Reducing Government Bank Presence in the Brazilian Financial System." *Quarterly Review of Economics and Finance* ۴۰, pp. ۷۱-۸۴.
- Omran, Mohammed. ۲۰۰۳. "Privatization, State Ownership, and the Performance of Egyptian Banks." Working paper, Arab Monetary Fund, Abu Dhabi, UAE.
- Otchere, Isaac. ۲۰۰۳. "Do Privatized Banks in Middle- and Low-Income Countries Perform Better than Rival Banks? An Intra-Industry Analysis of Bank Privatization." Working paper, University of Melbourne, Australia.
- Otchere, Isaac, and J. Chan. ۲۰۰۳. "Intra-Industry Effects of Bank Privatization: A Clinical Analysis of the Privatization of the Commonwealth Bank of Australia." *Journal of Banking and Finance* ۲۷, pp. ۹۴۹-۹۷۵.
- Perotti, Enrico. ۱۹۹۳. "Bank Lending in Transition Economies." *Journal of Banking and Finance* ۱۷, pp. ۱۰۲۱-۱۰۳۲.
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. ۱۹۹۸. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* ۸۸, pp. ۵۵۹-۵۸۶.
- Sapienza, Paola. ۲۰۰۴. "The Effects of Government Ownership on Bank Lending." *Journal of Financial Economics* ۷۲, pp. ۳۵۷-۳۸۴.
- Sappington, David E. M., and Gregory Sidak. ۱۹۹۹. "Incentives for Anticompetitive Behavior by Public Enterprises." Joint AEI-Brookings Center for Regulatory Studies working paper, Washington, DC.
- Shirley, Mary, and Patrick Walsh. ۲۰۰۰. "Public vs. Private Ownership: The Current State of the Debate." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
- Shleifer, Andrei. ۱۹۹۸. "State versus Private Ownership." *Journal of Economic Perspectives* ۱۲, pp. ۱۳۳-۱۵۰.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۴. "Politicians and Firms." *Quarterly Journal of Economics* ۱۰۹, pp. ۹۹۵-۱۰۲۵.
- Snyder, Edward A., and Roger C. Kormendi. ۱۹۹۷. "Privatization and Performance of the Czech Republic's Komerční Banka." *Journal of Comparative Economics* ۲۵, pp. ۹۷۱-۹۸۷.
- Stiglitz, Joseph. ۱۹۹۳. "Some Theoretical Aspects of Privatization: Applications to Eastern Europe." In Mario Baldassari, Luigi Paganetto,

- and Edmund S. Phelps, eds., *Privatization Processes in Eastern Europe*. New York: St. Martin's Press.
- Unal, Haluk, and M. Navarro. ۱۹۹۹. "The Technical Process of Bank Privatization in Mexico." *Journal of Financial Services Research* ۱۶, pp. ۶۱-۸۳.
- Verbrugge, James A., William L. Megginson, and Wanda L. Owens. ۱۹۹۹. "State Ownership and the Financial Performance of Privatized Banks: An Empirical Analysis." Paper presented at World Bank/Federal Reserve Bank of Dallas Conference on Bank Privatization, Washington, DC, March.
- Vickers, John, and George Yarrow. ۱۹۸۸. "Regulation of Privatized Firms in Britain." *European Economic Review* ۳۲, pp. ۴۵۶-۴۷۲.
- Vickers, John, and George Yarrow. ۱۹۹۱. "Economic Perspectives on Privatization." *Journal of Economic Perspectives* ۵, pp. ۱۱۱-۱۳۲.
- Weintraub, Daniela Baumohl, and Marcio I. Nakane. ۲۰۰۳. "Bank Privatization and Productivity: Evidence for Brazil." Working paper, University of Sao Paulo, Brazil.
- Wnrgler, Jeffrey. ۲۰۰۰. "Financial Markets and the Allocation of Capital." *Journal of Financial Economics* ۵۸, pp. ۱۸۷-۲۱۴.

فصل دهم

The following texts are recommended for further reading: Bortolotti, Fantini, and Siniscalco (۱۹۹۹); Eckel, Eckel, and Singal (۱۹۹۷); Ehrlich, Gallais-Hamonno, Liu, and Lutter (۱۹۹۴); Energy Information Administration (۱۹۹۶); Enright and Ng (۲۰۰۱); International Energy Administration and Organization of Economic Cooperation and Development (۲۰۰۱); Ocana (۲۰۰۳); and Zhang, Parker, and Krikpatrick (۲۰۰۲). Full chapter references are given below.

- Arocena, Pablo. ۲۰۰۳. "The Privatisation Programme of the Public Enterprise Sector in Spain." CESifo working paper, Universidad Publica de Navarra, Pamplona, Spain. Bates, Sally. ۱۹۹۹. "Italy's Treasury Flush with Cash Thanks to Enel." *Privatisation International* (December), pp. ۹-۱۲.
- Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. ۱۹۹۹.

- "Regulation and Privatisation: The Case of Electricity." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.
- Davies, David G. ۱۹۷۱. "The Efficiency of Public versus Private Firms The Case of Australia's Two Airlines." *Journal of Law and Economics* ۱۴:۱, pp. ۱۴۹-۱۶۵.
- Eckel, Catherine, Doug Eckel, and Vijay Singal. ۱۹۹۷. "Privatization and Efficiency: Industry Effects of the Sale of British Airways." *Journal of Financial Economics* ۴۳, pp. ۲۷۵-۲۹۸.
- Ehrlich, Isaac, Georges Gallais-Hamonno, Zhiqiang Liu, and Randall Lutter. ۱۹۹۴. "Productivity Growth and Firm Ownership: An Empirical Investigation." *Journal of Political Economy* ۱۰۲, pp. ۱۰۰۶-۱۰۲۸.
- Energy Information Administration. ۱۹۹۶. "Privatization and the Globalization of Energy Markets." U.S. Department of Energy, Washington, DC.
- Enright, Michael J., and Flash Ng. ۲۰۰۱. "Airport Privatisation." University of Hong Kong Case HKU۱۴۹, Hong Kong PRC/SAR.
- Estache, Antonio. ۲۰۰۲. "Argentina's ۱۹۹۰'s Utilities Privatization: A Cure or a Disease?" Working paper, Free University of Brussels, Belgium.
- Green, Richard, and Ingo Vogelsang. ۱۹۹۴. "British Airways: A Turn-Around Anticipating Privatization." Chapter ۴ in Matthew Bishop, John Kay, and Colin Mayer, eds., *Privatization and Economic Performance*. Oxford: Oxford University Press, pp. ۸۹-۱۱۱.
- International Energy Administration and Organization of Economic Cooperation and Development. ۱۹۹۹. "Electricity Market Reform: An IEA Handbook." Paris.
- International Energy Administration and Organization of Economic Cooperation and Development. ۲۰۰۱. "Electricity Market Reform: Competition in Electricity Markets." Paris.
- Jack, Andrew. ۲۰۰۲. "Sale of Russian Oil Group Leaves Questions over Fairness." *Financial Times* (December ۱۹), p. ۴.
- Lane, David. ۱۹۹۹. "World Record Enel IPO." *Privatisation International* (December), pp. ۶-۸.
- Littlechild, Stephen C. ۲۰۰۱. "Competition and Regulation in the U.K. Electricity Industry (with a Brief Look at California)." *Journal of Applied Corporate Finance* ۱۳, pp. ۲۱۳۸.
- Newbery, David, and Michael G. Pollitt. ۱۹۹۷. "The Restructuring and

- Privatization of Britain's CEGB-Was It Worth It?" *Journal of Industrial Economics* ۴۵, pp. ۲۶۹-۳۰۳.
- Ocana, Carlos. ۲۰۰۳. "Regulatory Reform in the Electricity Supply Industry: An Overview." Working paper, International Energy Administration, Paris.
- Pombo, Carlos, and Manuel Ramirez. ۲۰۰۱. "Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis." Working paper, Universidad del Rosario, Bogota, Colombia.
- Price, Catherine Waddams, and Thomas Weyman-Jones. ۱۹۹۶. "Malmquist Indices of Productivity Change in the UK Gas Industry Before and After Privatization." *Applied Economics* ۲۸, pp. ۲۹-۳۹.
- Steiner, F. ۲۰۰۰. "Regulation, Industry Structure and Performance in the Electricity Supply Industry." Working paper, Economics Department, OECD, Paris.
- Treat, John Elting, ed. ۱۹۹۴. *Creating High Performance International Petroleum Companies: Dinosaurs Can Fly*. Tulsa, OK: PennWell Publishing.
- Zhang, Yin-Fang, David Parker, and Colin Kirkpatrick. ۲۰۰۲. "Electricity Sector Reform in Developing Countries: An Econometric Assessment of the Effects of Privatisation, Competition and Regulation." Working paper, University of Manchester, UK.

فصل یازدهم

- Bennell, Paul. ۲۰۰۳. "Privatization in Sub-Saharan Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۳۱۰-۳۲۰.
- Birdsall, Nancy, and John Nellis. ۲۰۰۳. "Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization." *World Development* ۳۱, pp. ۱۶۱۷-۱۶۳۳.
- Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining. ۲۰۰۳. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. ۱۲۹-۱۶۰.
- Chong, Alberto, and Florencio Lopez-de-Silanes. ۲۰۰۲. "Privatization and Labor Force Restructuring around the World." Working paper,

- Yale University, New Haven, CT.
- Galiani, Sebastian, Paul Gertler, and Ernesto Schargrotsky. ۲۰۰۱. "Water for Life: The Impact of the Privatization of Water Services on Child Mortality." Working paper, University of California, Berkeley.
- Gupta, Nandin. Forthcoming. "Partial Privatization and Firm Performance." *Journal of Finance*. Lin, Cyril. ۲۰۰۰. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank, Manila, Philippines.
- Lopez-de-Silanes, Florencio, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. ۱۹۹۷. "Privatization in the United States." *RAND Journal of Economics* ۲۸, pp. ۴۴۷-۴۷۱.
- Meggison, William L. ۲۰۰۳ "The Economics of Bank Privatization." Working paper, University of Oklahoma, Norman.
- Saal, David S., and David Parker. ۲۰۰۲. "The Impact of Privatization and Regulation on the Water and Sewerage Industry in England and Wales." Working paper, Aston University, Birmingham, UK.
- Sun, Qian, and Wilson H. S. Tong. ۲۰۰۳. "China's Share Issue Privatization: The Extent of Its Success." *Journal of Financial Economics* ۷۰, pp. ۱۸۳-۲۲۲. United Nations. ۲۰۰۲. *Arab Human Development Report ۲۰۰۲*. New York: Author.