بسم الله الرحمن الرحيم

اقتصاد مالی خصوصی‌سازی

ویلیام ال. مگینسون

مترجم: محمد صفار

زمستان ۱۳۸۸

فهرست مطالب

پیش‌گفتار 9

فصل اول

ابعاد خصوصی‌سازی ۱۵
تاریخچه مختصر مالکیت دولتی تا سال ۱۹۷۹ ..... ۱۹
آغاز خصوصی‌سازی، ۲۰۰۲- ۱۹۷۹ ..... ۳٤
خصوصی‌سازی عملاً به چه میزان رخ داده است؟ ۵۳
نتیجه‌گیری ٦۱

فصل دوم

چرا کشورها به خصوصی‌سازی روی می‌آورند؟ ٦۵
دلائل نظری حامی مالکیت دولتی بنگاههای اقتصادی ۷۱
دلائل نظری مخالف مالکیت دولتی بنگاههای اقتصادی ۷۷
شواهد تجربی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی ۸٤
جایگزینهای سیاستی کارآمد بجای خصوصی‌سازی؟ ۱۰٦
نتیجه‌گیری ۱۳۰

فصل سوم

کشورها چگونه خصوصی‌سازی می‌کنند؟ ۱۳۵
تجاری‌سازی یا بازسازی ساختاری پیش از فروش ۱۳۷

مسایل راهبردی در برنامه‌ریزی برای فروش بنگاههای دولتی ۱۵۹
شیوه‌های غیرنقدی خصوصی‌سازی: خصوصی‌سازی یارانه‌ای و مردمی ۱٦۹
فرآیندهای متفاوت خصوصی‌سازی مردمی ۱۷۰
خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی از طریق فروش تجاری ۱۸۰
خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی با استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام ۱۸۹
نتیجه‌گیری ۱۹۸

فصل چهارم

شواهد تجربی کارآیی خصوصی‌سازی در اقتصادهای غیر انتقالی ۲۰۳
رویکرد راهبردی به طبقه‌بندی و ارزیابی آزمونهای کارآیی خصوصی‌سازی ۲۰٦
مطالعات کشوری و صنعتی: کشورهای توسعه یافته ۲۳٤
مطالعات موردی، کشوری و صنعتی: کشورهای در حال توسعه ۲۵۰
مطالعات با موضوع خصوصی‌سازی زیرساختها ۲۷۳
نتیجه‌گیری ۲۹۵

فصل پنجم

شواهد تجربی خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی ۳۰۱
تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد اقتصادی در اقتصادهای انتقالی ۳۱۹
شواهد تجربی خصوصی‌سازی در اروپای مرکزی و شرقی ۳۳۸
شواهد تجربی خصوصی‌سازی در روسیه و جماهیر شوروی سابق ۳٦٦
پیشگام گذار: تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد اقتصادی چین ۳۷۱
نتیجه‌گیری ۳۸۳

فصل ششم

ساختار و نقش مالی خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار ۳۸۹

ویژگی‌های خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار..... ۳۹۱
بازگشت اولیه در خصوصی‌سازی‌ها از طریق بازار اوراق بهادار ٤۱۸
بازگشت بلندمدت سرمایه در خصوصی‌سازی‌ها از طریق بازار اوراق بهادار ٤۲۷
نتیجه‌گیری ٤٤٤

فصل هفتم

تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار مالی ٤٤۹
تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام و اوراق قرضه..... ٤۷۰
تأثیر خصوصی‌سازی بر مالکیت حقیقی و حقوقی سهام..... ٤۸۳
تأثیر خصوصی‌سازی بر حکمرانی شرکتی ٤۹٤
برای توسعه یک نظام کارآمد حکمرانی شرکتی چه باید کرد؟ ۵۰٤
نتیجه‌گیری ۵۰۹

فصل هشتم

بررسی خصوصی‌سازی صنعت مخابرات..... ۵۱۵
چشم‌انداز جهانی صنعت مخابرات..... ۵۱٦
نظارت بر شرکت های مخابرات خصوصی شده ۵۲۹
موج خصوصی‌سازی شرکت های مخابراتی ۵۳۹
شواهد تجربی خصوصی‌سازی (و نظارت بر) مخابرات..... ۵٦۰
آینده خصوصی‌سازی صنعت مخابرات ۵۷۷
چگونه روش و طرز کار شرکت‌های مخابرات تغییر خواهد کرد؟ ۵۸۳

فصل نهم

بررسی خصوصی‌سازی در صنعت بانکداری بازرگانی..... ۵۸۹
چرا مالکیت دولتی بانکهای بازرگانی تا به این اندازه در تاریخ شایع بوده است؟..... ۵۹۰

چرا دولتها برنامه خصوصی‌سازی بانکها را آغاز کردند؟ ۵۹۷
تجربه خصوصی‌سازی بانکهای دولتی ۶۰۷
شواهد تجربی خصوصی‌سازی بانکها ۶۳۰
شواهد تجربی خصوصی‌سازی بانکها در کشورهای توسعه یافته ۶۳۱
آینده خصوصی‌سازی بانکها ۶۵۲
نتیجه‌گیری ۶۵۷

فصل دهم

بررسی خصوصی‌سازی صنایع انرژی و هواپیمایی ۶۶۳
خصوصی‌سازی شرکتهای نفت و گاز ۶۶۵
خصوصی‌سازی شرکتهای برق ۶۹۰
خصوصی‌سازی شرکتهایی هواپیمایی ۷۱۶

فصل یازدهم

یافته‌های خصوصی‌سازی و آینده پیش روی آن ۷۲۹
یافته‌های (نتایج) ربع قرن تجربه خصوصی‌سازی ۷۲۹
مسایل لاینحل در سیاست خصوصی‌سازی و تحقیقات مربوط به آن ۷۴۱
آینده خصوصی‌سازی ۷۵۱
ضمیمه شماره ۱ـ نمونه شرکتهایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، ۱۹۶۱ تا ۲۰۰۳ ..... ۷۶۳
ضمیمه شماره ۲ـ راه‌های تماس با سازمانهای ملی خصوصی‌سازی ۸۰۹
یادداشت‌ها ۸۲۱
منابع ۸۴۹

پیش‌گفتار

دستیابی به نتایج مثبت اقتصادی همچون افـزایش کـارایی و بهـره‌وری، کـاهش کسـری بودجه، افزایش اشتغال، بهبود کیفیت کالا و خدمات بعنوان مهمترین نتایج فرآینـد کوچـک-سازی بخش دولتی در اقتصادهای ملی موجب گردیده تا دولتها بـا نگرشـی جدیـد در پـی انجام اصلاحات ساختاری و مهندسی مجدد اقتصاد کشور خـود باشـند. ایـن دولتهـا سـعی دارند تا با گذر از اقتصاد متمرکز دولتی به اقتصادی که کارکردش بر مبنـای سـازوکار بـازار است و از طریق واگذاری اموری که بخش خصوصی قادر به انجام آن است، به ایـن بخـش وسعت عمل بیشتری داده و خود در مقام ناظر، کنترل کننده و هدایت گر ظاهر شـوند و بـا ایجاد محیطی سالم و بستری مناسب برای فعالیت بنگاههای موجود در این بخش موجبـات توسعه همه جانبه کشور خود را فراهم سازند.

خصوصی‌سازی پیامدهای متعددی در ابعاد فرهنگی، اجتمـاعی، اقتصـادی و سیاسـی 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 بهـادار جهـت واگذاری بنگاههای تحت مالکیت دولت اغلب در کشورهای توسعه یافته مطـرح بـوده و در کشورهای در حال توسعه چندان شایع نبوده است. اما از حدود ۲۰ سال پیش بـه ایـن سـو،

خصوصی‌سازی سهام از طریق بازار اوراق بهادار پدیده‌ای جهانی شده و این پدیـده اثـرات گسترده ای بر حوزه‌های اجتماعی، فرهنگی و سیاسی بسیاری از کشـورها گـذارده اسـت و بعضاً انقلاب عظیمی در حوزه‌های مالی کشورهای مختلف رقم زده است.

امروزه پس از گذشت زمان قابل توجهی از اجرای برنامه های خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار و توسعه بازارهای مالی دلائل متقنی از همبستگی گسترش این بازارهـا بـا میزان توسعه یافتگی کشورها وجود دارد. مسلماً شناخت کافی در مـورد اثـرات خصوصـی سازی بر گسترش بازار مالی یک کشور و تحلیل مباحث مربوطه در ایـن زمینـه و سیاسـت گذاری متکی به این شناخت به فراخور وضعیت کشور می‌تواند موجب اخذ نتـایج بهتـر در خصوصی‌سـازی کشـورها شـود. گسـترش بازارهـای مـالی ناشـی از اجـرای برنامـه هـای خصوصی‌سازی پیامدهای دیگری نیز به همراه دارد. گسترش این بازارها موجـب تجمیـع و جذب سرمایه‌های مالی سرگردان و بلاتکلیف (خصوصاً سـرمایه‌هـای خـرد) در فعالیتهـای 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 سرمایه‌گذاری مجدد و در نتیجـه موجـب شـکل گیـری فراینـد توسـعه اقتصادی است. بدین روی است که واگذاری سهام از طریق بازار بورس اوراق بهادار بمثابـه ابزاری موثر برای سیاست گذاری‌های اقتصادی موجب هم افزایی بیشتر خصوصی‌سـازی و فرایند توسعه کشورها خواهد بود.

با توجه به مطالب پیش گفته، کتاب حاضر که مرجعی غنی از بررسی اثرات مالی اجـرای برنامه های خصوصی‌سازی در جهان است می‌تواند بـرای شـناخت اثـرات مـالی-اقتصـادی خصوصی‌سازی برای کشور ما بسیار مفید واقع شود؛ چرا که در حال حاضر اقتصاد ایـران در حال پشت سر گذاشتن دوره خاصی از تغییرات اقتصادی در قالب اجرای برنامه‌های گسـترده خصوصی‌سازی است که مشابه آن در تاریخ اقتصادی کشور تاکنون موجود نبوده است.

این کتاب که در سال ۲۰۰۵ توسط آقای مگینسون، استاد مالی دانشگاه اکلاهامای آمریکا و از صاحبنظران به نام در عرصه خصوصی‌سازی نوشته شده، به دنبال آن است تا با بررسی دلایل پرداختن کشورها به خصوصی‌سازی و روشهای آن، ارائه شواهدی از کارآیی خصوصی‌سازی در اقتصادهای غیر انتقالی و انتقالی، به تبیین ساختار و نقش مالی خصوصی‌سازی و تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار مالی و مطالعه خصوصی‌سازی در حوزه‌های مخابرات، بانکداری، نفت و گاز، تولید و توزیع برق و خطوط هواپیمایی بپردازد و در نهایت به موشکافی چندین مساله لاینحل، به ویژه تأثیر فروش اموال دولتی بر اشتغال پرداخته و درسهایی از تجارب خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی

پیش گفتار ۱۳

فصل اول

ابعاد خصوصی‌سازی

ابعاد خصوصی‌سازی

وقایع محوری در تاریخ اقتصاد غالباً به شکلی عجیب و غریب به وقوع می‌پیوندند و به ندرت به نزاعی سرنوشت‌ساز یا هیجانهایی که با وقایع سیاسی بزرگ همراه است، منتهی می‌شوند. با این وجود وقایع اقتصادی می‌توانند به اندازه رخدادهای سیاسی بر زندگی انسانها اثر بگذارند. بی‌تردید در ربع آخر قرن گذشته شاهد تغییرات سیاسی اساسی و وقایع نظامی بنیادینی بودیم، اما می‌توان ادعا کرد که از سال ۱۹۷۹ به این سو جهان شاهد دسته‌ای 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 ۱۹۷۹ اتحاد جماهیر شوروی به افغانستان حمله‌ور شد، به نظر می‌رسید که دولت در دنیای اقتصاد نیز به اندازه دنیای سیاست قادر مطلق است. تقریباً یک چهارم جمعیت جهان (که اکنون در ۲۹ کشور زندگی می‌کنند) تحت حاکمیت دولتهای کمونیست قرار داشتند. بخش دولتی در غالب کشورهای در حال توسعه بسیار بزرگ بود و با تأکید بر هدایت دولت، استراتژی‌های توسعه را تعقیب می‌کرد. در بسیاری از دموکراسی‌های 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 ۲۰۰۳ بر سر کار آمد، سالها بود که قوای نظامی شوروی از آنجا رفته بودند، مدل دولتی توسعه اقتصادی تمام و کمال بی‌اعتبار 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 بگوییم اقتصاد بازاری، سوسیالیسم را از میدان به در کرده، اما سرمایه‌داری بی‌تردید پیروز میدان ربع آخر قرن بیستم شده است.

خط‌مشی اقتصادی و سیاسی خصوصی‌سازی بطور گسترده این گونه تعریف شده است: «فروش برنامه‌ریزی شده بنگاهها یا اموال دولت به کارگزاریهای خصوصی». این خط مشی یکی از مهم‌ترین و مشهودترین جنبه‌های گرایش جهانی به سوی تکیه بیشتر بر بازار برای تخصیص منابع است. اگرچه زمانی که سیاست خصوصی‌سازی توسط دولت مارگارت تاچر[1] در بریتانیا و در اوایل دهه ۱۹۸۰ به افکار عمومی معرفی شد، بسیاری (از جمله بسیاری از اقتصاددانان) با دیده تردید به آن می‌نگریستند، اما اکنون به نظر می‌رسد که دولتهای بیش از صد کشور جهان آنرا به عنوان ابزار مشروع و اساسی حکمرانی پذیرفته‌اند. خصوصی‌سازی نه تنها نقش مستقیم دولت در تولید کالاها و خدمات را به شدت کاهش داده، بلکه بر ابعاد و میزان کارآیی بازارهای سرمایه جهانی به نحو چشمگیری افزوده است. همچنین به نحو بی‌سابقه‌ای بر تعداد افرادی که از سهام شرکتی برخوردارند، افزوده است.

در این کتاب تلاش خواهیم کرد تا داستان چگونگی تبدیل خصوصی‌سازی 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 نمی‌توانیم این داستان را بیان کنیم، اما در ابتدا بر اقدامات عملی سیاستمداران، اقتصاددانان، فعالان اقتصادی، سرمایه-

1. 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 خصوصی‌سازی 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: خصوصی‌سازی عملاً به چه میزان رخ داده است؟ چرا کشورهای متعدد تا به این حد برنامه خصوصی‌سازی را پذیرفته‌اند؟ به لحاظ نظری و عملی، هزینه‌ها و منافع مالکیت دولتی در برابر مالکیت غیردولتی چیست؟ دولتها چگونه به خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی روی می‌آورند؟ و مهم‌تر از همه، آیا خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 (۳۰ مورد از ۳۵ مورد بزرگترین) موارد عرضه سهام در طول تاریخ همگی نتیجه خصوصی‌سازی بوده‌اند و بزرگترین آنها (عرضه ٤٠/٦ میلیارد دلار سهام شرکت تلگراف و تلفن نیپون در سپتامبر ۱۹۸۷) 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 خصوصی‌سازی 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 هواپیمایی کشوری) می‌پردازد. به نظر می‌رسد درسی که دنیا باید از این تجارب بیاموزد آن است که خصوصی‌سازی بنگاههای فعال در حوزه صنایعی که رقابتی هستند (یا می‌توانند رقابتی شوند) بسیار آسانتر از خصوصی‌سازی 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. خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 کارآمدیها و ناکارآمدیهای خصوصی‌سازی 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 می‌توانیم ارزیابی کنیم دولتها چه اموالی برای فروش دارند (و این کار را خواهیم کرد) اما نمی‌توانیم پیش بینی کنیم شهروندان مرز بین بخش‌های دولتی و خصوصی در اقتصاد خود را کجا قرار خواهند داد.

تاریخچه مختصر مالکیت دولتی تا سال ۱۹۷۹

مالکیت دولتی هر سازمان یا فعالیت اقتصادی می‌تواند به یکی از این پنج دلیل باشد. اول، مالکیت دولتی می‌تواند ناشی از توسعه طبیعی قدرت سلطان در جوامع فئودالی یا قبیله‌ای 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 می‌دهد. دوم، مالکیت دولتی می‌تواند ابزار تجاری‌سازی فناوری‌های 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 فناوریهای منتج از انقلاب صنعتی چند برابر گردید. سوم، دولتها معمولاً بنگاههای خصوصی ورشکسته را به منظور حفظ سطح اشتغال یا تداوم عرضه کالاها و خدمات حیاتی، یا هر دو ملی می‌کنند. این اقدام می‌تواند به صورت موردی یا در پاسخ به یک بحران اقتصادی سیستماتیک مانند رکود بزرگ رخ دهد. چهارمین دلیل مالکیت دولتی (ایدئولوژی) عمدتاً افزایش تعداد بنگاههای دولتی را در دوران پس از جنگ جهانی دوم تشریح می‌کند. در یک سر طیف، دولتهای کمونیست مالکیت خصوصی زمین و بنگاه را ذاتاً استثماری می‌دانستند و بنابراین کاملاً با مالکیت خصوصی مخالف بودند. هر چه بر روی طیف گرایش‌های سیاسی به سمت راست پیش‌تر می‌رویم مشاهده می‌کنیم که حتی دولتهایی که عمیقاً حامی سوسیال دموکراسی بودند مالکیت خصوصی را در بسیاری از حوزه‌ها مجاز می‌دانستند و در عین حال اصرار داشتند که دولت مالکیت بخش‌های کلیدی اقتصاد ملی

را در دست داشته باشد. پنجمین و آخرین دلیل مالکیت دولتی جناح‌گرایی سیاسی[1] 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 می دهد تا دیگر گروهها را مجازات کرده و به نفع گروه خود عمل نمایند. تمامی این دلائل 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. سوبل[2] (۱۹۹۹) 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 (مینز[3]، ۲۰۰۱). 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 لاکِ لاک پشت مشغول شد (مینز، ۲۰۰۱). 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 بـه نمـایش می‌گذارد. سوبل (۱۹۹۹) اشاره می‌کنـد کـه در جمهـــوری رم افـراد و شـرکت‌هـای خصوصی تقریباً تمامی نیازهـای اقتصادی دولت را تأمین می‌کردند. او می‌نویسد کـه دولت برای «جمع‌آوری مالیات، تأمین نیازهای ارتش، قربانی‌های مذهبی و ... ساخت و ساز» به عقد قرارداد متوسل می‌شد. در جمهوری رم تقریبـاً تمـامی کالاهـا توسـط بخش خصوصی تولید می‌شد. حتی شرکتهای بزرگی وجود داشتند. بـرای مثـال یـک شرکت معدن ٤٠٠٠٠ نیرو داشت. سوبل ادامه مـی‌دهـد جـایگزینی جمهـوری رم بـا امپراطوری رم به افزایش چشمگیر نقش دولت در تولید و توزیـع منتهـی شـد. بـرای مثال بخش اعظم غله از زمین‌هایی حاصل می‌شد که متعلـق بـه امپراطـوری بودنـد و کارگران روزمزد بر روی آنها کار می‌کردند. همچنین بخـش خصوصـی بـه ویـژه در بخش تولید و تجارت پارچه فعال بود. سوبل معتقد است کـه هزینـه بـالای دسـتگاه دیوانی امپراطوری رم یکی از دلائل سقوط آن است.

در فاصله سالهای سقوط امپراطوری رم تا آغاز انقـلاب صـنعتی، نظـام اقتصـادی اروپا به شیوه‌های مختلفـی تکامـل یافـت. در طـول ایـن دوره هـزار سـاله کلیسـای کاتولیک نفوذ زیادی بر نحوه تکامل تجارت یافت و نیز نقش تعیین کننده‌ای در ایـن باره ایفا نمود که کالاها برای چه کسی تولید شـوند (اغلـب بـرای کلیسـا). بـه ماننـد دوران امپراطوری رم مالکان بزرگ و کارگران روزمـزد حضـور داشـتند و ترکیبـی از مالکیت دولتی و مالکیت خصوصی وجود داشت. اما همراه با گذشت زمان بازارهـا و بنگاهداران خصوصی در محیط‌های مختلفی رشد خود را آغاز نمودند. سوبا گـزارش می‌دهد که تا سال ۱۰۰۰ میلادی حکام محلی نمایشگاههایی را ترتیب مـی‌دادنـد کـه اغلب چندین هفته برپا بودند و بازرگانان با پرداخت حقوق حاکم، کالاهایی که خـود تولید کرده یا از تولیدکنندگان بخش خصوصی خریداری کرده بودند به فـروش مـی-رساندند. همزمان وام‌دهندگان به بسـیاری از افـراد از جملـه حاکمـان وام مـی‌دادنـد. بسیاری از وام‌ها با خطر عدم بازپرداخت همراه بود (به ویژه وام‌هایی که بـه حاکمـان پرداخت می‌شد) و هیچگونه ضمانت اجرایی قانونی برای باز پس‌گیـری آنهـا وجـود

نداشت. بنابراین وام‌دهندگان نرخ بهره بالایی را مطالبه می‌کردند و در نتیجه اغلب مردم از آنها متنفر بودند. این یکی از دلائل اولیه چرایی عدم تمایل مردم به توزیع ثروت با استفاده از بازارها است. سوبل اشاره می‌کند که دانته جایگاه خاصی را برای وام‌دهندگان در جهنم در نظر گرفته بود. اما صنعت مالی توسعه یافت و تا سال ۱۳۰۰ دولت شهرهای ایتالیا به مراکز اصلی تجارت پول تبدیل شدند. بازارها و مالکیت خصوصی در چارچوبهای دیگری نیز توسعه یافتند و روندینلی[1] و ایاکونو[2] (۱۹۹۶) 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. کارآیی 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

انقلاب صنعتی[3] در عین حال که مشخصه آغاز عصر صنعتی و اقتصادی مدرن

1. Rondinelli
2. Iacono
3. Industrial Revolution

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 ۱۷۵۰ 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 کشورهایی 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»[1] توسط آدام اسمیت[2] در سال ۱۷۷٦ 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 سرمایه-گذاری دولتی ندارند. در نتیجه این دولتها عموماً از رقابت شرکتهای خصوصی با بنگاههای دولتی ممانعت به عمل آوردند و بنابراین انحصارات شکل گرفت. والسن[3] (۲۰۰۲) 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 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

1. Wealth Of Nations
2. Adam Smith
3. Wallsten

سریع‌تر و با استانداردهای کیفی بالاتری توسعه یافت، این ایده کـه «مخـابرات» یـک انحصار طبیعی است به سرعت رواج یافت و تا اوایل دهه ۱۹۲۰ مخـابرات در اغلـب کشورها به جز ایالات متحده، به یک انحصار دولتی تبدیل شد. جـدول ۱ــ۱ سـاختار سازمانی صنعت مخابرات را در کشورهای مختلف در اوایل قرن بیستم نشان می‌دهد و همچنین تعداد خطوط تلفن عرضه شده توسط عرضه‌کننده دولتی در برابر عرضه‌کننده خصوصی و تراکم تلفن (تعداد خطوط تلفن به ازای هر صد نفر) را به تصویر می‌کشد. در حالی که بسیاری از کشورهای اروپایی خدمات مخابراتی انحصاری دولتی داشـتند، کشورهای حوزه اسکاندیناوی، ایالات متحـده و چنـدین کشـور در حـال توسـعه بـه شرکتهای خصوصی اجازه فعالیت دادند و از خدمات بسیار بهتری بهره‌مند شدند.

در خلال سالهایی که به جنگ جهانی اول منتهـی شـد و در دوران پـس از جنـگ الگوی مالکیت دولتی فراگیر برای سودآورسازی بسیاری دیگر از بنگاهها و خـدمات اولیه، به ویژه در تولید و توزیع برق، ارائه خدمات آب و فاضلاب و توزیـع گـاز بـه کار گرفته شد. نابسامانی اقتصادی گسترده منتج از جنـگ جهـانی اول نیـز بـه ماننـد موفقیت معیارهای اقتصاد جنگی در بسیاری از کشـورها از جملـه بریتانیـا و ایـالات متحده مروج مداخله دولت بود. هر روز بر تعداد دولتهایی کـه کنتـرل راه‌آهـن ملـی (حتی در ایالات متحده در خلال جنگ جهانی اول) را چه با برنامـه‌ریـزی و چـه در پاسخ به شکست شرکتهای خصوصی در دست می‌گرفتند، افزوده می‌شد و مالکیت و مدیریت اغلب بنادر در دست دولتهای مرکزی یا محلی قرار داشت. مالکیـت بخشـی یا کامل خطوط هوایی کشوری نیز به یک هنجار بدل شده و تنهـا اسـتثناء چشـمگیر ایالات متحده بود.[۱]

جدول ۱ـ۱ـ ساختار سازمانی شرکت‌های مخابرات در اوایل قرن بیستم

تعداد خطوط تلفن تا ژانویه ۱۹۱٤				
کشور	انحصار دولتی	دولت	بخش خصوصی	تراکم خطوط تا ژانویه ۱۹۱٤
ایالات متحده	خیر	۰	۹٥٤۲۰۱۷	۹/۷
کانادا	خیر	۱۰٦۱۸۳	۳۹۳٥۹۱	٦/٥
نیوزیلند	بله	٤۹٤۱٥	۰	٤/٦
دانمارک	خیر	۱٥۸٦	۱۲۷٦۹۱	٤/٥
سوئد	خیر	۱٥۸۱۷۱	۷٤۸۳۷	٤/۱
نروژ	خیر	٤۰۱۲۰	٤۲٤۳۰	۳/٤
استرالیا	بله	۱۳۷٤۸٥	۰	۲/۸
سویس	بله	۹٦٦۲٤	۰	۲/٥
امپراطوری آلمان	بله	۱٤۲۰۰۰۰	۰	۲/۱
بریتانیای کبیر	خیر (قبل از ۱۹۱۱)	۷۸۰٥۱۲	۰	۱/۷
لوکزامبورک	بله	٤۲۳۹	۰	۱/٦
هلند	خیر	۷٦۲٦۷	۱۰۲۲۳	۱/٤
فنلاند	خیر	۰	٤۰۰۰۰	۱/۲
اوروگوئه	خیر	۰	۱۳٥۹۹	۱
سراسر جهان	–	٤۱۲۸۲۷۸	۱۰۷٦۰۲۷۲	۰/۹
آرژانتین	خیر	۰	۷٤۲۹٦	۰/۹
بلژیک	بله	٦٥۰۰۰	۰	۰/۹
فرانسه	بله	۳۳۰۰۰۰	۰	۰/۸
کوبا	خیر	۲۹۹	۱٥۷۹۸	۰/۷
اطریش	بله	۱۷۲۳٤٤	۰	۰/٦
شیلی	خیر	۰	۷٤۲۹٦	۰/٦
آفریقای جنوبی	بله	۲۸۸۸۹	۰	۰/٥

ژاپن	بله	۲۱۹۵۵۱	۰	۰/٤
مجارستان	بله	۸٤۰٤۰	۰	۰/٤
ایتالیا	خیر	٦۱۹۷۸	۲۹۷٤۲	۰/۳
رومانی	بله	۲۰۰۰۰	۰	۰/۳
روسیه (اروپایی)	خیر	۱۵۷۷۱۰	۱٦۲۱٤۸	۰/۲
اسپانیا	خیر	۲۷۲۲	۳۱۲۷۸	۰/۲
پرتغال	خیر	۱۲۰۳	۷٦٤۷	۰/۲
برزیل	خیر	۱۱٦۵	۳۸۰۱۸	۰/۲

منبع: جدول ۱ (با استفاده از داده‌های جدول ٤) والسن (سپتامبر ۲۰۰۲).

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 ریویلیو[1] (۲۰۰۲) 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 ۱۹۳٤ بنیان نظری مداخله گسترده دولت در زندگی اقتصادی را فراهم آورد. اگرچه گسترده‌ترین تأثیر این نظریه ۱۲ سال پس از مرگ این نظریه‌پرداز بروز یافت. در ایتالیای دوران موسیلینی در سال ۱۹۳٤، 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 ۱ـ۱ ابعاد مؤسسه (IRI) را در

1. Reviglio
2. Instituto Per La Rivconstruzione Italiana (IRI)

سال ۱۹۹٤ و پیش از آغاز برنامه خصوصی‌سازی در این کشور، به تصویر می‌کشد.

دولت سوسیالیست لئون بلوم[1] که در اوج رکود بزرگ قدرت را در دست گرفت، هدف ملی‌سازی بسیاری از صنایع فرانسه را (بدون موفقیت) تعقیب نمود. اما اولین ملی‌سازی واقعی بلافاصله پس از جنگ جهانی دوم رخ داد و از آنجا که شهروندان معتقد بودند بانکداران و صاحبان صنایع با اشغالگران نازی همکاری کرده‌اند 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 سرمایه‌داری محل تردید بود. تا این زمان بسیاری از مردم متمایل بودند تا نابرابری و ناامنی ناشی از نظام سرمایه‌داری 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 می‌شد بسیار جذاب ظاهر شد و ماهیت هولناک استالینیزم[2] و هزینه سهمگین انسانی «پیشرفت» صنعتی شوروی بعدها معلوم گردید.

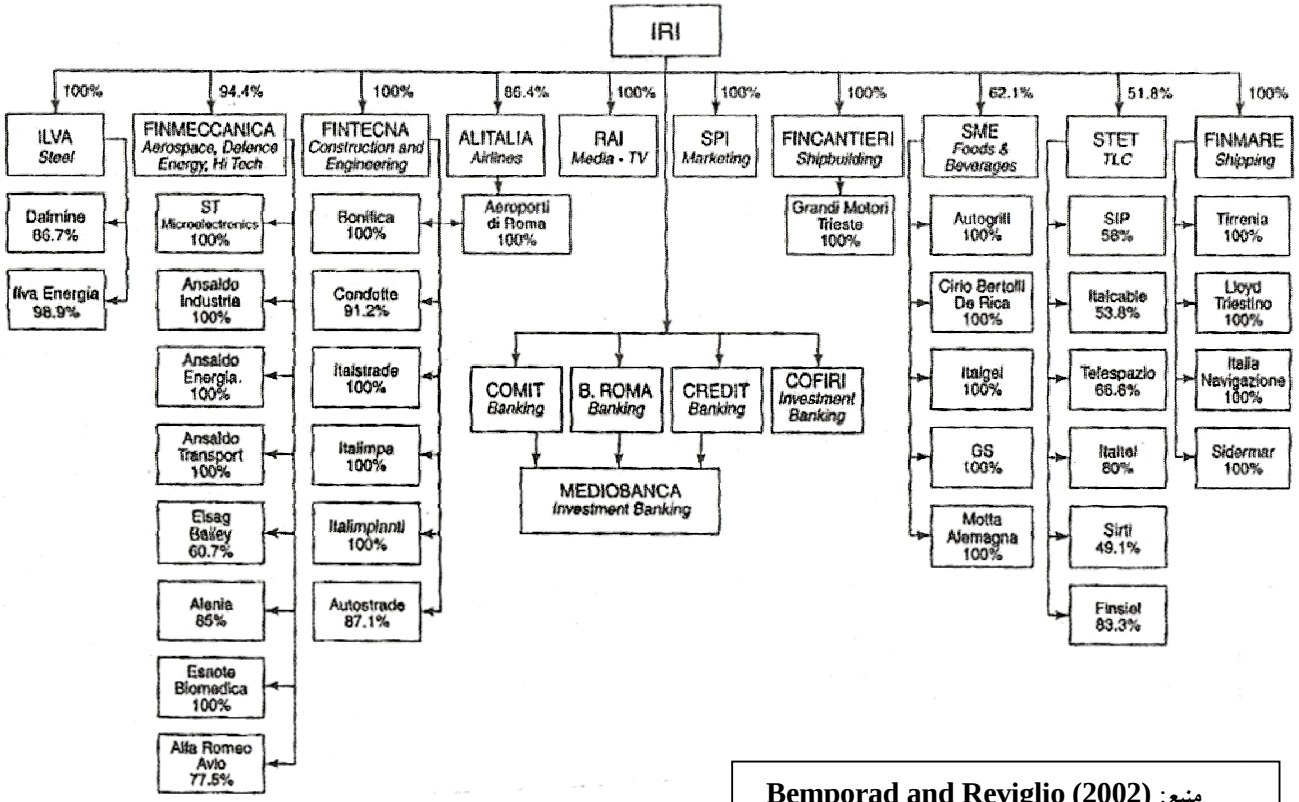
پاسخ به رکود بزرگ در کشورهای مختلف متفاوت بود اما یک وجه مشترک نیز وجود داشت و آن دخالت گسترده‌تر دولت در زندگی اقتصادی بود. ریویلیو (۲۰۰۲) تصویری عالی از گسترش عملگرایی اقتصادی دولت در اروپای غربی از دهه ۱۹۳۰ به بعد ارائه می‌دهد. اگرچه در برخی از کشورها این مداخله، ملی‌سازی مستقیم شرکت‌ها را در بر می‌گرفت، اما در اغلب موارد دولتها تلاش کردند تا با تحمیل مالیات، افزایش هزینه‌ها و اعمال نظارت شدیدتر راه خود را بسوی رفاه بگشایند، که البته در تمامی موارد با شکست مواجه شدند. دولت‌های مداخله‌گر در آلمان و ژاپن قدرت سیاسی و اقتصادی را متمرکز نمودند و برنامه‌های تسلیحاتی گسترده‌ای را آغاز کردند. با این وجود بسیاری از شرکتهای این دو کشور همچنان خصوصی ماندند. دولت در این دو کشور هم بدنهاد بود و هم از قدرت مطلق برخوردار گشت.

1. Leon Blum
2. Stalinism

سالهای مصیبت‌بار دهه ۱۹۳۰، راه را بـرای آغـاز دوران ترسـناک و وحشـت آور جنگ جهانی دوم هموار کرد. قدرت دولت به چنان اوجی (یا به قولی عمقی) رسـید که تا آن زمان بی‌سابقه بود. جنگ در حالی پایان یافـت کـه قـدرت‌هـای اسـتعمارگر اروپایی ویران شده، و اتحاد جماهیر شوروی، اروپای شرقی و مرکـزی بعـلاوه یـک سوم خاک آلمان را اشـغال کـرده بـود. حتـی در دموکراسـی‌هـای پیـروز غـرب نیـز تحرکات اقتصادی و صنعتی که در خلال جنگ جهـانی دوم رخ داده بـود قـدرت (و پرستیژ) دولتهای ملی را به عنوان مدیران اقتصادی به نحو چشمگیری افزایش داد. بـه این ترتیب در دوران پس از جنگ صحنه برای موج بزرگ مالکیت دولتی که مـاهیتی ایدئولوژیکی داشت، آماده گردید. سرانجام شکست امپریالیسـم ژاپـن در چـین راه را برای نبرد خونین بین ملی‌گرایان و نیروهای کمونیست هموار کرد و مائو تسه تونـگ کمونیست در سال ۱۹٤۹ پیروز میدان شد. این پیروزی با اشغال اروپای شرقی توسط شوروی همزمان گردید و گسترش جنبش‌های انقلابی مارکسیستی در جنـوب شـرق آسیا با حاکمیت کمونیسم بر بخش بزرگی از منطقه اوراسیا[1] همراه بود.

1. Eurasian Landmass

ساختار سازمانی مؤسسه **IRI** در سال ۱۹۹۲.



منبع: **Bemporad and Reviglio (2002)**

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 آتلی[1] 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 ۲۰ درصد اقتصاد بصورت انحصاری در اختیار دولت قرار گرفت (ریویلیو ۲۰۰۲). همچنین همانگونه که بوریج ریپورت[2] 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 ۱۹۵۰ قدرت را در دست گرفت، اما وضعیت موجود شرکتهای آهن را حفظ کرد و مالکیت دولتی در اقتصاد بریتانیا برای سه دهه متمادی 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، پرتقال 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 بود. این موضوع حداقل برای فرانسه به دلیل موقعیت این کشور که نقش بازیگر کلیدی را در وحدت اروپا ایفا می‌کرد، موضوعیت داشت.

---

1. Clement Atlee
2. Beveridge Report
3. Welfare State
4. Mixed Economy
5. Social Market Economy

در خلال سه دهه پس از سال ۱۹٤٥ در اروپای غربی و دیگر کشورهای توسعه-یافته (مانند کانادا) مالکیت دولتی بی‌وقفه گسترش یافت. از آنجا که دولتها در این اندیشه بودند تا بخش‌های 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 لاپورتا[1]، لوپز دو سیلان[2] و شلیفر[3] (۲۰۰۲) اشاره می‌کنند، بانکهای دولتی در بسیاری از کشورها (فرانسه، اسپانیا، ایتالیا و پرتغال پس از ۱۹۷٤) یا از قدرت انحصاری برخوردار بودند و یا از آنها حمایت‌های وسیعی به عمل می‌آمد. بسیاری از سیاستمداران نیز معتقد بودند که دولت باید کنترل صنایع استراتژیک مانند صنایع فلزات و دفاع را در دست داشته باشد. ملی‌سازی صنایع ورشکسته نیز به وفور رخ می‌داد. در واقع این شیوه‌ای بود که دولت بریتانیا برای کسب مالکیت اغلب بخش‌های صنعت اتومبیل‌سازی کشور و همچنین شرکت رولز رویس که تولیدکننده موتور هواپیما بود، برگزید.

تا اواسط دهه ۱۹۷۰ انگیزه‌های ایدئولوژیکی و ملی‌سازی شرکتهای ورشکسته در کنار هم موجب گردیدند تا دولت مستقیماً مالکیت شرکتهایی را در دست داشته باشد که تولیدکننده بیش از ۱۰ درصد کل تولید ملی در دموکراسی‌های غربی بودند. از آنجا که این بنگاههای دولتی حتی سهم بیشتری در کل سرمایه‌گذاری‌ها داشتند از سلطه قابل ملاحظه‌ای بر اغلب بخش‌های اقتصادی برخوردار گشتند. اما همزمان با اوج گرفتن مالکیت دولتی، اظهار تردید درباره کارآیی و سودمندی بنگاههای دولتی فراگیر شد. انحراف مشابهی در پایان این دوران طولانی، هنگامی که دولت سوسیالیست میتران در سال ۱۹۸۱ در فرانسه به قدرت رسید، رخ داد. دولت جدید برنامه جامعی را برای ملی‌سازی آغاز کرد اما ناگزیر گردید تا در عرض دو سال سیاستهای خود را معکوس سازد.

1. Laporta
2. Lopez-De Silanes
3. Shleifer

ریشه گرفتن سیاستهای توسعه دولتی در کشورهای در حال توسعه

رادینللی و ایاکونو (۱۹۹٦)[1] استدلال می‌کنند 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 سرمایه‌گذاری گسترده در تاسیسات فیزیکی بود. دلیل دیگر مالکیت دولتی که غالباً از طریق ملی‌سازی حاصل شد، تنفر تاریخی نسبت به خارجی‌ها 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، انگیزه‌ای قوی در کشورهای در حال توسعه برای ملی‌سازی شرکتهای خصوصی موجود یا تاسیس بنگاههای دولتی بود.

بسیاری از کشورهای در حال توسعه نیز دلائل خاص و خیره‌کننده‌ای برای تعقیب مالکیت دولتی به عنوان یک هدف اساساً سیاسی داشتند. فلسفه ساده‌زیستی 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 شگرف‌تر بر پذیرش سوسیالیسم دولتی در هند ایفا کرد. متاسفانه 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 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 ۱۹٤۹، پذیرش روایتی خصمانه از مارکسیسم در چین مانع هرگونه

1. Rodinelli and Iacono (1996)
2. Permit Raj

مالکیت خصوصی تقریباً به مدت سه دهه شد. چین در کنار سیاستهای مضحکی که در طرح‌های «یک قدم بزرگ به پیش» و انقلاب فرهنگی به اجرا گذارده شد، از چندین قحطی بزرگ در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹٦۰ بسیار صدمه دید. تا زمان مرگ رئیس مائو در سال ۱۹۷٦ چین به یکی از فقیرترین و عقب‌مانده‌ترین کشورها تبدیل شد و سطح سواد شهروندان چینی بسیار پایین بود. تفاوت عملکرد اقتصادی چین در سالهای پس از ۱۹٤۹ 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 ۱۹۷۸ پذیرفت.

در خلال دهه‌های ۱۹۵۰، ۱۹٦۰ و ۱۹۷۰ 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 می‌رسید مدل توسعه تحت هدایت دولت راهی را برای دستیابی به توسعه اقتصادی پایدار بدون واگذاری کنترل اقتصاد به ایالات متحده فراهم می‌آورد با اشتیاق این رویه را در پیش گرفتند. این موضوع به ویژه برای مکزیک اهمیت داشت که در سال ۱۹۳٦ به منظور تأمین مالکیت انحصاری دولت بر نفت و گاز، قانون اساسی خود را تغییر داد. جان پرون[1] در آرژانتین یکی از طرفداران پر و پا قرص مالکیت دولتی بود. همچنین ژنرال‌هایی 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 دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ بخش اعظم دلارهای نفتی را به منظور تأمین مالی برنامه‌ها و پروژه‌های عظیم دولتی به شکل وام به کشورهای خود سرازیر کردند. پیامد حاصله عموماً عدم بازپرداخت بدهی‌ها بود که با رکود و «دهه مصیبت‌بار» ۱۹۸۰ همراه شد. در عین حال که ریشه‌های مالکیت دولتی در آفریقای زیر صحرا 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 ۱۹۷۰ بسیاری از

1. Juan Perón

کشورها 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 خصوصی‌سازی گریز ناپذیر به نظر می‌رسید، اما در آن زمان موضوع تا به این حد آشکار نبود.(۳) در عوض خصوصی‌سازی به شیوه‌های مختلف و اغلب با ترس تعقیب شد و همیشه با مخالفت‌های شدید مواجه گردید. در واقع داستان خیزش خصوصی‌سازی و در نهایت پیروزی آن با فراز و نشیب‌های بسیار همراه بود.

آغاز خصوصی‌سازی، ۲۰۰۲-۱۹۷۹

تلاش‌های اولیه برای «ملی‌زدایی»[1]

بسیاری از افراد، برنامه‌های مدرن خصوصی‌سازی را به دولت محافظه‌کار مارگارت تاچر که در سال ۱۹۷۹ در بریتانیای کبیر به قدرت رسید، نسبت می‌دهند. اما دولت کونراد آدنور[2] در جمهوری فدرال آلمان اجرای اولین برنامه «ملی‌زدایی» که انگیزه‌های ایدئولوژیک و ابعاد گسترده‌ای داشت را در دوران پس از جنگ آغاز کرد. در سال ۱۹٦۱ دولت آلمان اکثریت سهام خود در شرکت فولکس واگن که با هدف جلب سرمایه‌گذاران کوچک طراحی شده بود را به صورت عمومی عرضه کرد.(٤) چهار سال بعد دولت عرضه گسترده‌تر سهام شرکت محصولات شیمیایی وبا[3] را آغاز کرد. این دو مورد عرضه تعداد سهامداران را از ۵۰۰۰۰۰ 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 خود بپردازد. سالهای زیادی گذشت تا ملت غربی بزرگ دیگری خصوصی‌سازی 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 محافظه‌کار مارگارت تاچر در بریتانیا

1. Denationalization
2. Konrad Adenauer
3. Veba

عنوان کرد. تقریباً تمامی دولتها از آن زمان تاکنون همین اهداف را بر می‌شمرند. این اهداف همانگونه که پرایس واتر هوس[1] (۱۹۹۹) شرح می‌دهد از این قرار هستند: (۱) افزایش درآمد دولت؛ (۲) ارتقا کارآیی اقتصادی؛ (۳) کاهش دخالت دولت در اقتصاد؛ (٤) گسترش پایه‌های مالکیت سهام؛ (۵) فراهم آوردن شرایط مناسب برای شکل‌گیری رقابت؛ و (٦) مدیریت بنگاههای دولتی بر اساس نظم بازار.(۵) توسعه بازار ملی سرمایه و گسترش مالکیت سهام در بین شهروندان از دیگر اهداف عمده‌ای هستند که توسط تاچر و دولتهای بعدی عنوان شده‌اند.(٦)

شیلی تنها کشوری بود که در دهه ۱۹۷۰ برنامه‌ای چشمگیر را در زمینه خصوصی-سازی تعقیب کرد. یوتوپلوس[2] (۱۹۸۹) به بررسی و تشریح این برنامه پرداخته است. دولت پینوشه که پس از خلع ید از سالوادور آلنده در سال ۱۹۷۳ 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 ۱۹۸۰ شیلی گرفتار بحران بازپرداخت و بدهی شد و بسیاری از این شرکتها مجدداً ملی شدند. دومین برنامه خصوصی سازی شیلی که در اواسط دهه ۱۹۸۰ آغاز شد و کمتر بر فروش مستقیم به شرکتها و بیشتر بر عرضه عمومی سهام[3] به سرمایه‌گذاران منفرد (از جمله کارکنان بنگاههای دولتی) تکیه داشت به موفقیت‌های بیشتری دست یافت.

سالهای اولیه دولت تاچر، ۱۹۸٤- ۱۹۷۹

اگرچه احتمالاً دولت تاچر اولین دولتی نبود که برنامه خصوصی‌سازی را در مقیاسی وسیع آغاز کرد اما تردیدی وجود ندارد که به لحاظ تاریخی مهم‌ترین نمونه است. در سال ۱۹۷۹ خصوصی‌سازی مساله عمده‌ای در مبارزات انتخاباتی برای توریس نبود اما دولت محافظه کار جدید از این سیاست استقبال کرد. مارگارت تاچر لفظ «خصوصی‌سازی» را که برای اولین بار پیتر دراکر آنرا بکار برده

1. Price Waterhouse
2. Yotopoulos
3. Public Share Offering

بود به عنوان جایگزین لفظ «ملی‌زدایی» برگزید.(۷) فروش‌های اولیه با مخالفت شدید حزب کارگر مواجه شد که تعهد نمود در صورت انتخاب مجدد دوباره شرکت‌هایی چون بریتیش ارواسپیس[1] و کابل اند وایرلس[2] را ملی خواهد کرد. جدول ۱ـ۲ به تفصیل اطلاعاتی را درباره اولین موارد تأثیرگذار عرضه سهام در خصوصی‌سازی‌ها ارائه می‌دهد.

اما علی‌رغم مخالفت‌های سیاسی، دولت تاچر به کار خود ادامه داد. اولین موارد عرضه سهام با استقبال فراوان مواجه شد و بسیاری مشاهده نمودند که شرکتهایی که خصوصی شده‌اند بسیار کارآمدتر عمل می‌کنند. بعلاوه به زودی آشکار شد که انگیزه «آماده‌سازی بنگاه برای خصوصی‌سازی» به فائق آمدن بر مشکلات درون سازمانی و تمرکز کارکنان بنگاههای دولتی بر وظیفه دستیابی به کارآیی و سودآوری کمک نموده است. سرانجام آنکه دولت قادر گردید تا ضرورت وام‌گیری بخش عمومی (PSBR)[3] را از طریق فروش مستمر سهام در ابعاد چشمگیری کاهش دهد. هنگامی که مارگارت تاچر برای بار دوم در انتخابات سال ۱۹۸۳ و عمدتاً به مدد پیگیری موفق پرونده جنگ فالکلند به پیروزی دست یافت، آینده خصوصی‌سازی در بریتانیای کبیر تضمین شد.

1. British Aerospace
2. Cable And Wireless
3. Public-Sector Borrowing Requirement

جدول ۱ـ۲ـ خصوصی‌سازی‌های مهم تاریخی از طریق عرضه سهام، ۱۹۶۱-۲۰۰۳

شرکت	کشور	تاریخ	مبلغ به میلیون دلار	درصد فروخته شده	چند برابر شدن ارزش سهام	سود حاصله در اولین روز (٪)	تعداد سهامداران جدید به میلیون نفر
فولکس واگن	آلمان	مارس ۱۹۶۱	۳۱۵	٪۶۰	۲	٪۱۰۹/۳	–
بریتیش پترولیوم	بریتانیا	جون ۱۹۷۷	۹۷۲	۱۷	۴/۷	۲۲/۷	–
بریتیش ارواسپیس	بریتانیا	فوریه ۱۹۸۱	۳۳۹	۵۱/۶	۳/۵	۱۴	۲/۲۵
بریتیش تله کامیونیکیشن	بریتانیا	نوامبر ۱۹۸۴	۴۷۶۳	۵۰/۲	۹/۷	۸۶	–
بریتیش گاز	بریتانیا	دسامبر ۱۹۸۶	۸۰۱۲	۱۰۰	۴	۲۳	۳/۸۱
بانک پاریباس	فرانسه	ژانویه ۱۹۸۷	۲۷۴۰	۱۰۰	۴۰	۱۸/۵	–
شرکت تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	فوریه ۱۹۸۷	۱۵۰۹۷	۱۲/۵	–	۳/۱	–
بریتیش پترولیوم	بریتانیا	اکتبر ۱۹۸۷	۱۲۴۳۰	۳۱/۴	۱>	-۲۱/۵	–
شرکت تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	نوامبر ۱۹۸۷	۴۰۲۶۰*	۱۲/۵	–	۳/۱	–
کنریل	ایالات متحده	مارس ۱۹۸۹	۱۶۵۰	۸۵	۱<	۱۰/۳	–
تلفونو دو شیلی	شیلی	سپتامبر ۱۹۹۰	۸۹	–**	۱<	۷/۴	–
تلفونو دو مکزیکو	مکزیک	می ۱۹۹۱	۲۱۷۰	۱۴/۸	۱<	۰	–
دوچ تله‌کام	آلمان	نوامبر ۱۹۹۶	۱۳۳۰۰	۲۶	۵	۱۹	۲+

فرانس تله‌کام	فرانسه	اکتبر ۱۹۹۷	۷۰۸۰	۲۳	۳	۱۵	۳/۹۱
انل	ایتالیا	نوامبر ۱۹۹۹	۱۸۹۰۰	۳٤/۵	شدید	۰	۳/۸
پتروچاینا	چین	آوریل ۲۰۰۰	۲۸۹۰	۱۰**	–	-٤/۷	–
استت اویل	نروژ	جون ۲۰۰۱	۲۹۰۰	۲۰**	–	۰	–
بانک آف چاینا	چین	جولای ۲۰۰۲	۲۸۰۰	–**	–	-٤/۷	–
سعودی تله‌کام	عربستان سعودی	ژانویه ۲۰۰۳	۳۷۰۰	۳۰	–	–	–

منبع: فایننشال تایمز، عرضه‌های متعدد، همانگونه که در ضمیمه ۱ گزارش شده است.

یادداشت: این جدول جزئیات مالی ۱۹ شرکت از مهم‌ترین موارد تاریخی عرضه سهام به شکل خصوصی سازی را از زمان «ملی‌زدایی» اولین نمونه (فولکس واگن) در سال ۱۹٦۱ 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 ۱۹۸٤ 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 ۳/۹ میلیارد پوند (٤/۸ میلیارد دلار) سهام، ظهور ۲/۲۵ 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

۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰ موجب گردید تا سهم بنگاههای دولتی در اقتصاد بریتانیا از بیش از ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی در عرض کمتر از دو دهه، یعنی هنگامی که در سال ۱۹۹۷ توریس از قدرت کناره گرفت، به تقریباً صفر کاهش یابد.

گسترش خصوصی‌سازی به اروپای غربی و آسیا، ۱۹۸٤ تا ۱۹۸۸

موفقیت آشکار برنامه خصوصی‌سازی در بریتانیا بسیاری از کشورهای صنعتی را متقاعد کرد تا واگذاری بنگاههای دولتی را از طریق عرضه عمومی سهام آغاز نمایند. دومین کشوری که خصوصی‌سازی را در مقیاسی وسیع تعقیب کرد، فرانسه بود. فرانسه یکی از مهم‌ترین موارد نیز بود چرا که به سنت ریشه‌دار مداخله دولت در این خطه پایان داد. دولت محافظه‌کار ژاک شیراک در مارس ۱۹۸٦ قدرت را به دست گرفت و تعهد نمود نه تنها آندسته گروههای صنعتی و مالی که توسط سوسیالیست‌ها در سالهای ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲ ملی شده بودند را به فروش برساند (ر.ک دومونتیه و لورین ۲۰۰۲)[1]، بلکه بانکهای بزرگی که توسط شارل دو گل در سال ۱۹٤۵ ملی شده بودند را نیز به بخش خصوصی واگذار کند. دولت شیراک در عمل به وعده‌های خود ۲۲ شرکت بزرگ را به ارزش ۱۲ میلیارد دلار در عرض ۱۵ ماه از سپتامبر ۱۹۸٦ به فروش رسانید. هنگامی که سوسیالیست‌ها در سال ۱۹۸۸ دوباره به قدرت بازگشتند اگرچه روند فروش شرکتها را متوقف کردند اما برای ملی کردن دوباره شرکتهای 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 خصوصی‌سازی‌های مهمی را از طریق عرضه عمومی سهام در اواسط دهه ۱۹۸۰ به انجام رسانیدند. فرآیند خصوصی‌سازی مرحله‌ای شرکت تلگراف و تلفن نیپون در ژاپن به چند دلیل مهم است. دلیل اول آنکه، عرضه عمومی اولیه (IPO)[2] این شرکت به ارزش ۲/۳٤

1. Dunonitier and Laurin (2002)
2. Initial Public Offering

میلیارد ین (۱۵/۱ میلیارد دلار) رکورد جدیدی را ثبت کرد، که تا سال ۱۹۹۹ شکسته نشد و این عرضه تلویحاً به این معنی بود که شرکت از ۱۸۸ میلیارد دلار سرمایه برخوردار است.[۸] حتی فروش فازهای دوم و سوم شرکت در اواخر سال ۱۹۸۷ و اوایل ۱۹۸۸ با مبالغ بالاتری همراه بود. همانگونه که قبلاً اشاره شد ۴۰/۶ میلیارد دلار فروش فاز دوم شرکت در سال ۱۹۸۸ بزرگترین مورد در تاریخ خصوصی‌سازی است و مجموع درآمد حاصله از فروش بالغ بر ۸۰ میلیارد دلار می‌گردد. 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 پذیره‌نویسی شد و تنها برای سرمایه‌گذاران ژاپنی مجاز بود.

تا حدودی تعجب آور است که تنها خصوصی‌سازی سهامی عمده‌ای که توسط دولت ایالات متحده در خلال دهه ۱۹۸۰ و از طریق عرضه عمومی صورت گرفت، همانگونه که بالدوین و باتاچاریا[1] (۱۹۹۱) اشاره می‌کنند یکی از سیاست‌زده‌ترین موارد در این دوره بود. با این وجود عرضه سهام کنریل[2] به ارزش ۱/۶۵ 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 ۱۹۸۰ به سختی سالانه ۴۰ 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 خصوصی‌سازی، ۱۹۸۹ تا مارس ۲۰۰۰

از سال ۱۹۸۷ به این سو برنامه خصوصی‌سازی به سرعت در سراسر جهان به ویژه در کشورهای در حال توسعه آمریکای لاتین، آفریقا و جنوب آسیا گسترش یافت. بسیاری از این برنامه‌ها فروش مستقیم بنگاههای دولتی به شرکتهای خصوصی

1. Bhatacharya
2. Conrail

یا افراد را در فرآیندی که «فروش اموال»[1] نامیده شد در بر می‌گرفت اما در چندین مورد این بنگاهها به سرمایه‌گذاران منفرد از طریق عرضه عمومی سهام فروخته شد. پس از سال ۱۹۹۰ سرعت خصوصی‌سازی مرتباً شتاب گرفت و پس از سال ۱۹۹۵ سرسام‌آور گردید. تا این زمان کشورهای زیادی هر سال به فروش بنگاههای دولتی می‌پرداختند و برای اولین بار کل درآمد سالانه از رقم ۱۰۰ میلیارد دلار پیشی گرفت. در آغاز سال ۱۹۹۳ دولت بالادور[2] در فرانسه برنامه جدید و حتی گسترده‌تری را برای خصوصی‌سازی آغاز کرد و دولت ژوسپن آنرا ادامه داد. در واقع سوسیالیست‌ها دو مورد از بزرگترین نمونه‌های خصوصی‌سازی را در فرانسه اجرا کردند. اولین مورد عرضه عمومی اولیه سهام فرانس تله‌کام به ارزش ۷/۱ میلیارد دلار در اکتبر ۱۹۹۷ و متعاقب آن عرضه فصلی ۱۰/۵ میلیارد دلاری این شرکت در نوامبر ۱۹۹۸ بود.

دیگر دولتهای اروپایی از جمله آلمان، اسپانیا، پرتغال و بویژه ایتالیا نیز در دهه ۱۹۹۰ برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی آغاز کردند. ایتالیا در سال ۱۹۹۲ اعلام کرد که شرکت دولتی آی.آر.آی (IRI) را از طریق خصوصی‌سازی به فروش خواهد رسانید که اجرای برنامه عملاً در سال ۱۹۹٤ آغاز گردید. با کمال تعجب این هدف تنها در عرض هشت سال محقق گردید و تقریباً ۹۰ میلیارد دلار را به خزانه دولت ایتالیا سرازیر کرد. این شرکت در تاریخ اکتبر ۲۰۰۲ پس از آنکه باقیمانده دارایی‌های 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 ۱۹۹۱ در مجموع ۱۸/۹ میلیارد دلار برای دولت ایتالیا به همراه داشت که همچنان بزرگترین عرضه عمومی اولیه در تاریخ امور مالی است.

برنامه‌های اروپایی نوعاً بر عرضه عمومی سهام تکیه داشته و اغلب توسط دولتهای سوسیالیست آغاز شدند. خصوصی‌سازی در حاشیه اقیانوس آرام نیز در اواخر دهه ۱۹۸۰ آغاز شد. اگرچه ژاپن تنها تعدادی از بنگاههای دولتی خود را در دهه ۱۹۹۰ (معمولاً به شیوه عرضه عمومی سهام) فروخت، اما همانگونه که قبلاً

1. Asset Sale
2. Balladur

اشاره شد بسیاری از این موارد واقعاً پروژه‌های عظیمی بودنـد. در دیگـر کشـورهای آسیایی دولتها رویکردی فرصت طلبانه به واگذاری بنگاههای دولتـی اتخـاذ کردنـد و تنها زمانی به فروش بخش‌هایی از شرکتهای بزرگ روی آوردند که یـا شـرایط بـازار مناسب بود و یا برای پوشش دادن کسری بودجه این اقدام بسیار ضروری می‌نمود.

دو کشور آسیایی به دلیل آغاز (یا فقـدان) برنامـه‌هـای خصوصـی‌سـازی در دهـه ۱۹۹۰ شایسته توجهی خاص هستند. این دو کشـور در آن زمـان دومـین و پنجمـین اقتصاد بزرگ دنیا از منظر مصرف انرژی برق بودند و تعهد کردند کـه در گـذر زمـان موقعیت خود را ارتقا خواهند بخشید. جمهوری خلق چین اجرای برنامـه اصـلاحات اقتصادی و آزادسازی گسترده‌ای را در اواخر دهه ۱۹۷۰ آغاز کرد که شـیوه تولیـد در این کشور را متحول سـاخت. در عـین حـال کـه خصوصـی‌سـازی‌هـای کوچـک و متعددی صورت پذیرفت، موارد معدودی از فروش مستقیم بنگاههای دولتی مشـاهده گردید. بنابراین تأثیر کلی خصوصی‌سازی تا این زمان بسیار محدود بوده است. دیگـر نمونه ویژه آسیا هند بود که پس از ٤٤ سال عقد اخوت بـا توسـعه اقتصـادی تحـت هدایت دولت از زمان کسب استقلال، در سال ۱۹۹۱ برنامه اصلاحی گسترده‌ای را بـا هدف خصوصی سازی و آزادسازی آغاز نمود. برنامه اصلاحی هند دو وجه مشـترک کلیدی با چین داشت: اول اینکه در پاسخ به ناامیدی گسـترده از عملکـرد بنگاههـای دولتـی اتخـاذ مـی‌شـد (ر. ک مـاجوم دار، ۱۹۹۸) و دوم خصوصـی سـازی در دستورالعمل اصلاحی از اولویت بالایی برخوردار نبود.

از طرف دیگر آمریکای لاتین واقعاً در دهه ۱۹۹۰ از خصوصی‌سازی استقبال کرد. برنامه شیلی به ویژه به دو دلیل مهم بود. همانگونه که قبلاً اشاره شد اولـین مـورد در آمریکای لاتین بود. همچنین خصوصی‌سـازی تلفونـو دو شـیلی در سـال ۱۹۹۰ کـه سرمایه‌گذاران آمریکایی را هدف گرفته بود، برای اولین بـار بـه کشـورهای در حـال توسعه نشان داد که می‌توانند مستقیماً به بازارهای سرمایه غرب متوسل شوند. برنامـه مکزیک هم گسترده و هم به نحو چشمگیری در کاهش نقش دولت در اقتصادی کـه بی‌نهایت دولتی بود، موفق از آب در آمد. لاپورتا و لوپز دو سـیلان (۱۹۹۹) گـزارش

می‌دهند که بنگاههای دولتی در مکزیک ۱٤ درصد تولید ناخالص داخلی را تولید و یارانه‌ای معادل ۱۲/۷ درصد تولید ناخالص داخلی دریافت می‌کردند. همچنین مسئولیت ۳۸ درصد کل سرمایه‌گذاریها را بر عهده داشتند. در جون ۱۹۹۲ دولت ۳٦۱ مورد از تقریباً ۱۲۰۰ مورد بنگاه دولتی را خصوصی کرد و ضرورت پرداخت یارانه عملاً از بین رفت.

همانگونه که مکنزی و موکرجی (۲۰۰۳)، ماسدو (۲۰۰۰)، پومبو و رامیرز (۲۰۰۱) و دیگران شرح داده‌اند چند کشور دیگر آمریکای لاتین نیز برنامه‌های گسترده‌ای را با هدف واگذاری به اجرا گذاردند. برای مثال برنامه ابداعی بولیوی با استقبال فراوان روبرو شد. اما مهم‌ترین 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 مخالفت‌های سیاسی چشمگیر، بنگاههای دولتی عظیمی را به فروش برساند (CVRD در سال ۱۹۹۷ و تله برا در سال ۱۹۹۸) برنامه این کشور تأثیرگذاری بسیاری داشت.

خصوصی‌سازی در آفریقای زیر صحرا در دهه ۱۹۹۰ یک سیاست اقتصادی بود که مخفیانه تعقیب می‌شد. اگرچه بنل (۱۹۹۷، ۲۰۰۳)[1] و نلیس (۲۰۰۳)[2] نشان می‌دهند که اساساً خصوصی‌سازی در این منطقه بیش از آنچه که عموماً تصور می‌شود وجود داشته است، اما دولتهای معدودی آشکارا استراتژی واگذاری بنگاههای دولتی را اتخاذ کردند. برای مثال جونز، مگینسون، نش و نتر (۱۹۹۹) نشان می‌دهند 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 بوده‌اند. تجربه کنگره ملی آفریقا (ANC)[3] پس از کسب قدرت در آفریقای جنوبی نشان‌دهنده آن دسته واقعیت‌های سیاسی است که دولتها با تمایلات مداخله طلبانه در دهه ۱۹۹۰ با آنها روبرو بوده و هستند. اگرچه ملی‌سازی و بازتوزیع ثروت

1. Bebell (1997, 2003)
2. Nellis (2003)
3. Africa National Congress

محورهای ایدئولوژیکی کنگره ملی آفریقا برای دهه‌های متمادی بوده‌اند، دولتهای ماندلا و مکی کاملاً از ملی‌سازی سر باز زدند و حتی در چند مورد به فروش بخشی از بنگاههای دولتی اقدام کردند، البته همچنان استفاده از واژه خصوصی‌سازی یک تابو بود.

پذیرش خصوصی‌سازی از سوی اقتصادهای در حال گذر پس از ۱۹۸۹

بلوک کشورهای اروپای شرقی و مرکزی که تحت سیطره شوروی قرار داشت، آخرین منطقه بزرگی بود که اجرای به موقع برنامه‌های خصوصی‌سازی را پذیرفت. این کشورها خصوصی‌سازی 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 ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۱ 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 «خصوصی‌سازی 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 شرکت‌های واگذار شده همیشه توسط خودی‌ها کنترل می‌شوند و عملکرد اغلب شرکت‌های خصوصی شده چندان بهبود نیافته است. اگرچه تأثیر نهایی خصوصی-

1. Mass Privatization

سازی یارانه‌ای[1] 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.

خصوصی‌سازی از ماه مارس ۲۰۰۰ به این سو

تا اوایل سال ۲۰۰۰ به نظر می‌رسید که بازار داغ خصوصی‌سازی برای همیشه وجود داشته باشد. از سال ۱۹۹۷ دولتها سالانه بیش از ۱٤۰ میلیارد دلار از محل خصوصی‌سازی درآمد داشتند، تا اینکه در سال ۲۰۰۰ در مجموع رکورد ۱۸۰ میلیارد دلار را ثبت کردند. اما کاهش شدید شاخص سهام که از نزدک (NASDAQ) آمریکا در مارس ۲۰۰۰ 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 ۲۰۰۰ همچنان در زمینه کسب درآمد از محل خصوصی‌سازی سالی صاحب رکورد است و تا پایان سال قراردادهای مهمی در راه بودند.

کل درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی با کاهش شدید به مبلغ ۵۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۱ رسید و حتی در سال ۲۰۰۲ بیشتر کاهش یافت. با این وجود در زمینه خصوصی‌سازی در خلال این دو سال معاملات مهمی به ویژه در آسیا صورت گرفتند. چین در اوایل سال ۲۰۰۰ فروش بخش‌هایی از سه شرکت نفتی خود را آغاز کرد. در مرحله اول و در ماه آوریل ۱۰ درصد سهام شرکت پترو چاینا را به ارزش ۲/۸۹ میلیارد دلار عرضه کرد. در مرحله بعد، در اکتبر ۲۰۰۰ عرضه عمومی بخشی از

1. Voucher Privatization

سهام سینوپک[1] به مبلغ ۳/٤۷ میلیارد دلار صورت پذیرفت. در فوریه سال ۲۰۰۱ شاهد فروش بخش قابل توجهی از سهام شرکت ملی نفت ساحلی چین (CNOOC)[2] به مبلغ ۱/٤ میلیارد دلار بودیم. همچنین در ماه آگوست، دومین فاز سینوپک به فروش رسید که مبلغ ۱/٤۰ میلیارد دلار دیگر را به خزانه دولت سرازیر کرد. چین دو مورد از بزرگترین شرکتهای عرضه‌کننده خدمات مخابراتی خود به نامهای چاینا تله کام و یونی کام را در سال ۲۰۰۲ از طریق فروش سهام واگذار کرد. همچنین با عرضه بخشی از سهام بانک چین[3] به مبلغ ۲/۸ میلیارد دلار در جولای ۲۰۰۲ فروش سهام خود در چهار بانک بزرگ دولتی را آغاز نمود. دولت چین از آوریل ۲۰۰۰ تا پایان سال ۲۰۰۲ در مجموع و از طریق عرضه سهام حدود ۲۱ میلیارد دلار را روانه خزانه کرد.(۹)

پس از آنکه بازارهای جهانی سهام در ماه مارس ۲۰۰۰ رو به افول نهادند، دولت کره فعالانه تلاشهایی را برای رهانیدن خود از بار بنگاههای تجاری آغاز نمود. از سپتامبر ۲۰۰۰ تا اکتبر ۲۰۰۲ در مجموع شش مورد عرضه عمومی سهام را به اجرا گذارد و تقریباً ۸ 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 ٤٤ درصد کل درآمدهای دولت کره جنوبی از محل فروش سهام بنگاههای دولتی است. از طرف دیگر دولت ژاپن پس از سال ۲۰۰۰ تنها دو مورد عرضه چشمگیر در زمینه خصوصی‌سازی داشت (سهام NTT و شرکت NTTDoCoMo عرضه کننده خدمات تلفن همراه) که درآمد حاصله ۱۹/۵ میلیارد دلار بود!

اما خصوصی‌سازی پس از ماه مارس ۲۰۰۰ تنها به کشورهای آسیایی محدود نمی‌شود. فرانسه در این دوران چند مورد عرضه سهام شرکتهای کلیدی از جمله اس. تی. میکروالکترونیک[4]، سازمان فضایی و دفاعی اروونوتیک اروپا[1] (EADS مادر

1. Sinopec
2. China National Offshore Oil Company (CNOOC)
3. Bank Of China
4. St Microelectronics

ایرباس)، تامسون مولتی مدیا[2]، صندوق اعتبار کشاورزی[3] و رنو را تجربه کرد. در مجموع دولت فرانسه تنها پس از مارس ۲۰۰۰ از طریق عرضه عمومی تقریباً ۲۳ میلیارد دلار به دست آورد. دولتهای ایتالیا، نروژ، برزیل و اطریش نیز پس از ماه مارس ۲۰۰۰ حداقل یک مورد خصوصی‌سازی از طریق عرضه عمومی سهام را تجربه کردند.

در زمانی که این کتاب به رشته تحریر درمی‌آید (می ۲۰۰٤)، به نظر می‌رسد که احتمالاً چرخش کوچکی در راه است. اگرچه ٤٦/٦ میلیارد دلار سال ۲۰۰۳ کمتر از درآمد ٦۹/۲ میلیارد دلاری سال ۲۰۰۲ است، اما از درآمد سال ۲۰۰۱ پیشی گرفته است و این سال با چندین مورد فروش بزرگ به پایان رسید. شاید فروش ۵۰۰ میلیون دلاری سهام شرکت تله کام آفریقای جنوبی در ماه می ۲۰۰۳، سه شرکت دخانیات در خلال بهار و تابستان و چندین مورد عرضه سهام در چین در پایان این سال، وسوسه‌انگیزترین خصوصی‌سازی‌های این سال باشند. دولتهای مراکش، ایتالیا و ترکیه در ماه می سهام خود در شرکتهای ملی دخانیات را به مزایده‌گران چندملیتی فروختند و تقریباً ۵ میلیارد دلار حاصل این فرآیند بود. تمامی این موارد، درآمدی بیش از آنچه پیش‌بینی شده بود به همراه داشتند، اگرچه روشن نیست که این افزایش صرفاً نشان‌دهنده افزایش سهام صنعتی که به سرعت در حال ادغام بود است یا پیامد افزایش خصوصی‌سازی در مجموع می باشد. در عین حال که تنها گذشت زمان نشان خواهد داد که آیا خصوصی‌سازی مجدداً در سالهای ۲۰۰٤ تا ۲۰۰٦ و پس از 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 خصوصی‌سازی 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 ۱٤۰ میلیارد دلار باشیم.

1. European Aeronautic Defense And Space Agency
2. Thompson Multimedia
3. Credit Agricole

جزئیات برنامه‌های ملی خصوصی‌سازی

با چنین بررسی تاریخی مختصری که از تکامل خصوصی‌سازی 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 ۱ـ۳ خلاصه‌ای از ۵۵ مطالعه تجربی ارائه می‌دهد که به بررسی تاریخچه مالکیت دولتی و متعاقب آن، اتخاذ برنامه خصوصی‌سازی در ۴۰ کشور مختلف می‌پردازند. خواننده علاقه‌مند می‌تواند این مقالات را در مجلات نامبرده شده مطالعه نماید یا آنها را از سامانه اینترنتی شبکه تحقیقات علوم اجتماعی[1] (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: بنل (۲۰۰۳)، کوک و کرک پاتریک (۲۰۰۳)[2]، فیلا توچف[3](۲۰۰۳)، نلیس (۲۰۰۳)، پارکر (۲۰۰۳)[4]، رولند (۲۰۰۲)[5] و سونار[6] (۲۰۰۱).

1. Social Sciences Research Network
2. Cook and krikpatrick (2003)
3. Filatotchev
4. Parker (2003)
5. Roland (2002)
6. Svejnar

جدول ۱ـ۳ـ فهرستی از مطالعات کشوری برنامه‌های خصوصی‌سازی ملی

کشور	نویسنده(گان)، عنوان مقاله و مرجع
آرژانتین، بولیوی، مکزیک و نیکاراگوئه	McKenzie, David, and Dilip Mookherjee. 2003. "The Distributive Impact of Privatization in Latin America: Evidence from Four Countries." Working paper, Stanford University, Palo Alto.
استرالیا	Hodge, Graeme A. 2003. "Privatization: The Australian Experience." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 161-186
بنگلادش	Akram, Tanweer. 1999. "Bangladesh's Privatization Policy." *Journal of Emerging Markets* 4, pp. 65-76.
بولیوی	Ruiz-Mier, Fernando, Mauricio Garron, Carlos Gustavo Machicado, and Katherina Capra. 2002. "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. 2003. "Capitalization and Privatization in Bolivia." Working paper, Cornell University, Ithaca, NY.
برزیل	Macedo, Roberto. 2000. "Privatization and the Distribution of Assets and In come in Brazil." Working paper, Carnegie Endowment for International Peace, Washington, DC.
کانادا	Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining. 2003. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds, *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. 129-160
شیلی	Yotopoulos, Pan A. 1989. "The (Rip)tide of Privatization: Lessons From Chile." *World Development 17,* pp. 683-702.
شیلی	Ramirez, Miguel D. 2003. "Privatization in Mexico and Chile." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. 262-290.
چین	Lin, Cyril. 2000. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank.
چین	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.
چین	Chai, Joseph C. H. 2003. "Privatization in China." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. 235-261.

Pombo, Carlos, and Manuel Ramirez. 2001. "Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis." Working paper, Universidad del Rosario: Bogota, Colombia.	کلمبیا
Jones, Leroy P., Yahya Jammal, and Nilgun Gokgur. 1998. *Impact of Privatization in* Cote *d'Ivoire: Draft Final Report.* Boston Institute for Developing Economies, Boston University.	کوت دوواغ
Bornstein, Morris. 1999. "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland." *Post-Communist Economies* 11:1, pp. 47-77.	جمهوری چک، مجارستان و لهستان
Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl. 1997. *Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic.* Washington, DC: World Bank Policy Research Paper No. 1737.	جمهوری چک
Mejstrik, Michal. 2003. "Privatization and Corporate Governance in the Czech Republic." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. 375-401.	جمهوری چک
Christoffersen, Henrk, and Martin Paldam. 2003. "Privatization in Denmark, 1980-2002." CESifo working paper, Aarhus University, Aarhus, Denmark.	دانمارک
Omran, Mohammed. 2001. "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. 2001. "Is There a 'Privatization Trap'? The Case of Manufacturing Industries in Eritrea." Working paper, University of Groningen, Groningen, the Netherlands.	اریتره
Nellis, John. 1996. "Finding Real Owners: Lessons from Estonia's Privatization Program." *World Bank Public Policy for the Private Sector Note 66,* Washington DC, World Bank.	استونی
Jones, Derek, and Niels Mygind. 2001. "Ownership and Productive Efficiency: Evidence from Estonia." Working paper, Hamilton College, Clinton, New York.	استونی
Willner, Johann. 2002. "Public Ownership and Privatisation in Finland." CESifo working paper, °Abo Akademi University, Finland.	فنلاند
Jenkinson, Timothy, and Colin Mayer. 1988. "The Privatisation Process in France and the U.K." *European Economic Review* 32, pp. 482-490.	فرانسه و بریتانیا
Dumontier, Pascal, and Claude Laurin. 2002. "The Financial Impacts of the French Government Nationalization-Privatization Strategy." Working paper, University of Geneva, Switzerland.	فرانسه

Dyck, I. J. Alexander. 1997. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American Economic Review 87,* pp. 565–597.	آلمان (غربی)
Appiah-Kubi, K. 2001. "State-Owned Enterprises and Privatization in Ghana." *Journal of Modern African Studies* 39.	غنا
Jelic, Ranko, and Richard Briston. 1999. "Hungarian Privatisation Strategy and Financial Performance of Privatised Companies." *Journal of Business Finance and Accounting* 26, pp. 1319-1357.	مجارستان
Major, Ivan. 2003. "Privatization in Hungary and its Aftermath." in David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. 427-453.	مجارستان
Barrett, Sean. 2003. "Privatisation in Ireland." CESifo working paper, Trinity College, Dublin, Ireland.	ایرلند
Bemporad, Simone, and Edoardo Reviglio. 2002. "Privatization in Italy and the Role of IRI." Working paper, Italian Ministry of Economics and Finance, Rome.	ایتالیا
Goldstein, Andrea, and Giuseppe Nicoletti. 2003. "Privatization in Italy 1993–2002: Goals, Institutions, Outcomes, and Outstanding Issues." CESifo working paper, OECD, Paris.	ایتالیا
Grigorian, David. 2000. "Ownership and Performance of Lithuanian Enterprises." Policy Research working paper 2343, World Bank, Washington, DC.	لیتوانی
Glennerster, Rachel. 2000. "Evaluating Privatization in the Former Yugoslav Republic of Macedonia." Working paper, Kennedy School, Harvard University, Cambridge, MA.	مقدونیه (FYRM)
Chirwa, Ephraim W. 2001. "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. 2002. "Malaysian Privatization: A Comprehensive Study." *Financial Management, pp.* 5-31.	مالزی
La Porta, Rafael, and Florencio Lopez-de-Silanes. 1999. "Benefits of Privatization-Evidence From Mexico." *Quarterly Journal of Economics* 114:4, pp.1193-1242.	مکزیک
Anderson, James H., Georges Korsun, and Peter Murrell. 1999. "Ownership, Exit, and Voice After Mass Privatization: Evidence From Mongolia." *Economics of Transition 7,* pp. 215-243.	مغولستان
Mickiewicz, Tomasz, and Maciej Baltowski. 2003. "All Roads Lead to Outside Ownership: Polish Piecemael Privatization." In David Parker and David Saal, eds, *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. 402-426.	لهستان
Earle, John, and Almos Telgedy. 2001. "Productivity and Ownership Structure in Romania: Does Privatization Matter?" Working paper, Central European University, Budapest, Hungary.	رومانی

Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. 2000. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* 56, pp. 1731-1808.	روسیه
Earle, John S. 1998. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working paper no. 128, Stockholm School of Economics Stockholm.	روسیه
Hare, Paul, and Alexander Murayev. 2003. "Privatization in Russia." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. 347-374.	روسیه
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.	اسلوونی
Schwella, Erwin. 2003. "Privatization in South Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar pp. 291-309.	آفریقای جنوبی
Arocena, Pablo. 2003. "The Privatisation Programme of the Public Enterprise Sector in Spain." CESifo working paper, Universidad Publica de Navarra, Pamplona, Spain.	اسپانیا
Parker, David. 1999. "Policy Transfer and Policy Inertia: Privatization in Taiwan." *Asia Pacific Business Review 6,* pp. 1-20.	تایوان
Temu, Andrew, and Jean M. Due. 1998. "The Success of Newly Privatized Companies: New Evidence from Tanzania." *Canadian Journal of Development Studies* 19, pp. 315-341.	تانزانیا
Okten, Cagla, and K. Peren Arin. 2001. "How Does Privatization Affect the Firm's Efficiency and Technology Choice?: Evidence from Turkey." Working paper, Louisiana State University, Baton Rouge.	ترکیه
Pivovarsky, Alexander. 2001. "How Does Privatization Work? Ownership Concentration and Enterprise Performance in Ukraine." Working paper WP/01/ 42, International Monetary Fund, Washington, DC.	اوکراین
Estrin, Saul, and Adam Rosevear. 2003. "Privatization in Ukraine." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. 454-474.	اوکراین
Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. 1996. "Share Issue Privatisations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., *Empirical* Issues *in Raising Equity Capital.* Amsterdam: Elsevier Science, pp. 17-48.	بریتانیا
Florio, Massimo. 2002. "A State Without Ownership: The Welfare Impact of British Privatisations, 1979-1997." Working paper, University of Milan, Italy.	بریتانیا
Lopez-de-Silanes, Florencio, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1997. "Privatization in the United States." *Rand Journal of Economics 28,* pp. 447-471.	ایالات متحده

خصوصی‌سازی عملاً به چه میزان رخ داده است؟

مجموع درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی

همانگونه که قبلاً بطور خلاصله اشاره شد، مناطق مختلف با سرعت‌های متفاوت و به دلائل مختلفی از خصوصی‌سازی استقبال کردند. اما تمامی دولتها درآمدهای حاصل از فروش بنگاههای دولتی را بسیار جذاب یافتند و بی‌تردید این یکی از دلائل کلیدی گسترش سریع این خط مشی است. بر اساس اسناد «بین‌الملل خصوصی‌سازی»[1] (گیبون، ۱۹۹۸، ۲۰۰۰)، در نیمه دوم سال ۱۹۹۹، مجموع ارزش درآمدهایی که دولتها از طریق خصوصی‌سازی کسب کرده‌اند 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 خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار (SIP)[2] بیش از هر چیز، عرضه ثانویه سهام[3] (فروش سهام موجود و سرازیر کردن درآمدهای حاصله به جیب دولت) بوده است، نه افزایش سرمایه از طریق عرضه اولیه سهام[4] جدیداً خلق شده و واریز آن به شرکت. از این منظر خصوصی‌سازی‌ها 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 می‌گیرد در حالی که استفاده از عرضه ثانویه سهام به دولتها اجازه می‌دهد تا بدون افزایش مالیاتها یا کاهش دیگر خدمات دولتی، درآمدهای خود را افزایش دهند.

همانگونه که بطور خلاصه اشاره شد درآمدهای سالیانه خصوصی‌سازی پیش از آنکه در سال ۱۹۹۷ از مرز ۱۶۰ میلیارد دلار بگذرد، همیشه در حال افزایش بود. در خلال دو سال بعد درآمدها در سطح سالیانه ۱۴۰ میلیارد دلار متوقف شد. در سال

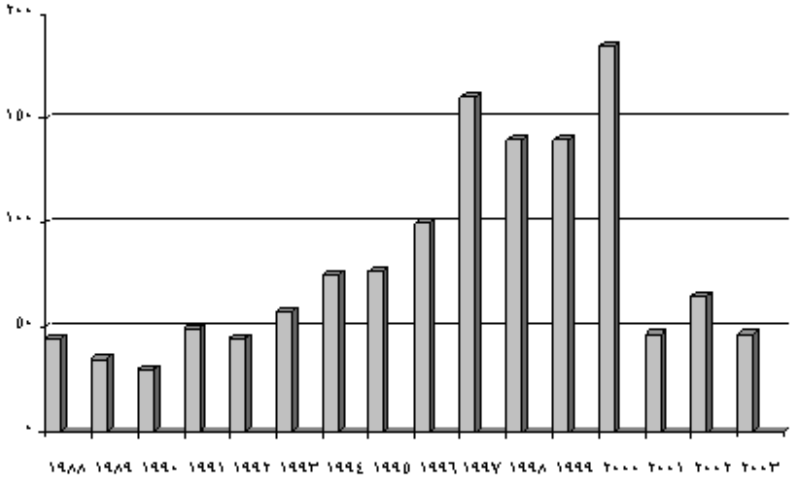
1. Privatization International
2. Share Issue Privatization
3. Secondary Share Offerings
4. Primary Share Offerings

۲۰۰۰ به رقم بی‌سابقه ۱۸۰ میلیارد دلار رسید و سپس با سقوطی ناگهانی تا ۵۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۱ کاهش یافت. نمودار ۱ـ۲ درآمدهای سالیانه دولت‌ها را از محل خصوصی‌سازی بین سال‌های ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۲ به تصویر می‌کشد. اگرچه از اوایل سال ۲۰۰۲ تا تابستان ۲۰۰۳ درآمدهای جهانی خصوصی‌سازی در همان سطح سال ۲۰۰۱ باقی ماند، اما نشانه‌هایی از خیزش مجدد در پایان سال ۲۰۰۳ پدیدار شد. محبوبی (۲۰۰۲) ارقام مشابهی را برای خصوصی‌سازی در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی (OECD)[1] و دیگر کشورها ارائه می‌دهد. او گزارش می‌کند که از سال ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۹ درآمد خصوصی‌سازی در کشورهای عضو این سازمان از مرز ٦۰۰ 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 (۲۰۰۰)[2] نمونه‌ای از کشورهای در حال توسعه در حال گذار و غیر انتقالی را ارائه می‌کنند که درآمد خصوصی‌سازی در آنها به طور متوسط ۱/۷۵ درصد تولید ناخالص داخلی در دوران اوج خصوصی سازی در دهه ۱۹۹۰ بوده است.

تعجبی ندارد که این جریان عظیم پول نقد به ویژه در اواخر دهه ۱۹۹۰ بودجه دولتها را متحول ساخته و تأثیری واقعاً انتقالی بر سرمایه و کارآیی در بازارهای جهانی سهام داشته است، به ویژه بازارهایی که خارج از ایالات متحده قرار داشتند. در فصل بعد به بررسی تأثیر مالی خصوصی‌سازی می‌پردازیم و در فصل هفتم به طور مفصل‌تری تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سرمایه را تحلیل خواهیم نمود.

1. Organization For Economic Cooperation And Development
2. Davis, ossowski, Richardson and Barnett.

نمودار ۱ـ۲ـ درآمدهای جهانی حاصل از خصوصی‌سازی، ۲۰۰۳-۱۹۹۸ (به میلیارد دلار)



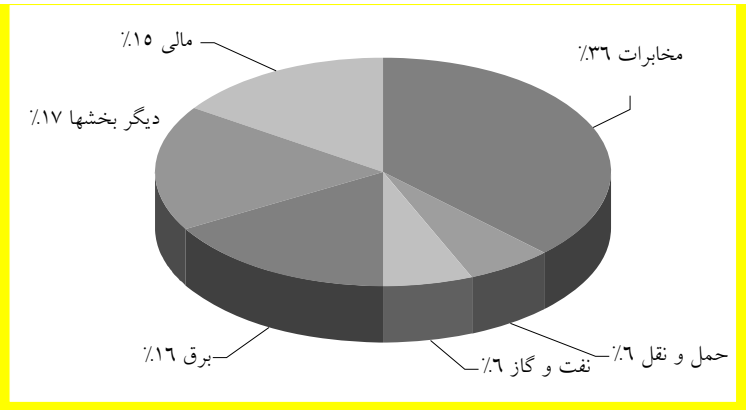
منبع: بین‌الملل خصوصی‌سازی به نقل از مگینسون و نتر (۲۰۰۱).

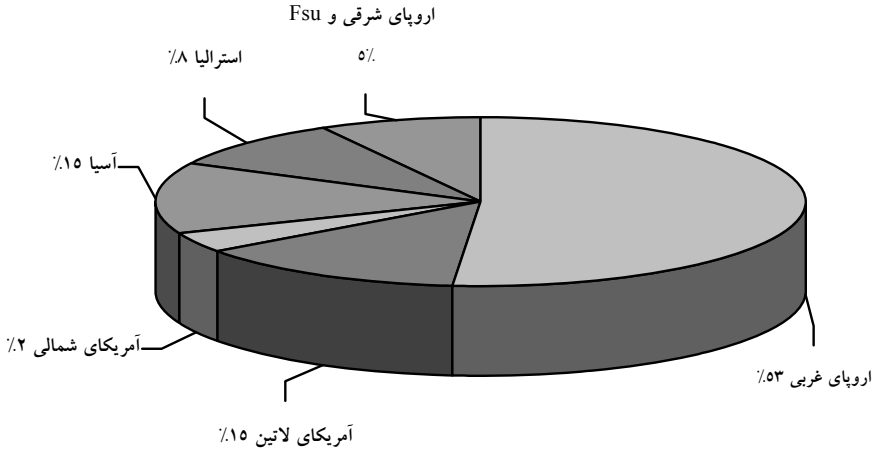
تحلیل بخشی و جغرافیایی درآمدهای خصوصی‌سازی

کدام بخش‌های صنعتی و مناطق جغرافیایی بیشترین سهم را از درآمدهای خصوصی‌سازی داشته‌اند؟ نمودار ۱ـ۳ پاسخ تفصیلی این پرسش است. مخابرات به تنهایی ۳٦ درصد کل درآمدها را بین سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ به خود اختصاص داده است. برق (۱٦ درصد)، نهادهای مالی (۱۵ درصد) و نفت و گاز با (۱۵ درصد)، بزرگترین مدعی‌یان بعد از مخابرات هستند. در حالی که شرکتهای خدماتی (مخابرات، برق و نفت و گاز) در مجموع ٦۲ درصد کل درآمدها را به خود اختصاص می‌دهند، صنایع تحت نظارت (مخابرات، برق و موسسات مالی) ٦۷ درصد درآمدها را از آن خود ساخته‌اند. تعریف وسیعتر فروش «زیرساختها» که شامل شرکتهای ملی نفت و گاز می‌شود، ٦۸ درصد کل درآمدها را شامل می‌گردد. روشن است که دولتها غالباً در برنامه‌های خود برای خصوصی‌سازی به فروش دارایی‌های

زیربنایی مالی و صنعتی مبادرت می‌ورزند. دومین بخش نمودار ۱ـ۳ نشان می‌دهد که بخش اعظم درآمدها در اروپای غربی حاصل شده است (۵۳ درصد) و پس از آن با فاصله بسیار آسیا (۱۵ درصد) و آمریکای لاتین (۱۵ درصد قرار می گیرند)

نمودار ۱ـ۳ـ درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی، به صورت بخشی و منطقه‌ای، ۲۰۰۰ تا ۱۹۹۰





منبع: گیبون ۲۰۰۰.

جدول ۱ـ٤ بصورتی مفصل‌تر و با دامنه زمانی گسترده‌تر تصویر درآمدهایی که کشورها از طریق خصوصی‌سازی بین سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۹ به دست آورده‌اند را، ارائه می‌دهد. این جدول برای هر کشور بصورت جداگانه تعداد معاملات، کل درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی، مجموع درآمدها (از ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۹) به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی سال ۱۹۹۹ و سرمایه بازاری شرکتهای خصوصی شده به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی سال ۱۹۹۹ و نسبت کل درآمدها برای عرضه عمومی[1] در مقابل فروش خصوصی[2] را نشان می‌دهد. چند الگوی عام را می‌توان 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 ٤۹/۲ میلیارد دلار) نسبت به کشورهای در حال توسعه (هر کدام ۵/٤ میلیارد دلار) داشته‌اند و در حالی که کل درآمدهای حاصله برای کشورهای توسعه یافته ۷/٦۷ درصد تولید ناخالص داخلی این کشورها بوده است. این رقم برای کشورهای در حال توسعه به ۳/۵ درصد محدود می‌شود. از طرف دیگر ارزش بازاری شرکتهای خصوصی شده نسبت مشابهی از تولید ناخالص داخلی برای کشورهای توسعه یافته (٤۷/۱ درصد) و کشورهای در حال توسعه (٤٦/۰٦ درصد) را به نمایش می‌گذارد. همچنین عرضه عمومی نسبت مشابهی از کل درآمدها را در اقتصاد کشورهای توسعه یافته (۵۸/۹ درصد) و کشورهای در حال توسعه (۵۱/۷ درصد) نشان می‌دهد.

1. Public Offering
2. Private Sale

جدول ۱ـ٤ـ جزئیات فروش و درآمد ناشی از خصوصی‌سازی در ۳٤ کشور، ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۹

کشور	معاملات	درآمدها	درآمد به GDP	سهام	نسبت عرضه عمومی به کل معاملات
سویس	۲	۵۷۳٤/۰۵۲	۰/۰۲۲٦۸	۷٤/۹۵۰۰۰	۰/۵۰۰۰۰
نروژ	۱۲	۳۱۰٦/۵۷۱	۰/۰۲۱۹۹	۵٦/۰٦۹٤۳	۰/۷۹۱٦۷
ژاپن	۱٤	۱۸۹٤۰۰/۱۳۹	۰/۰٤٤۳۷	۳٤/۳۲۷۷۸	۱
سوئد	۲۱	۱٤۸۹۸/٤۰۱	۰/۰٦۷۷۵	٤۸/۰۱۷۲۲	۰/٦٤٤٤٤
آلمان	۷۵	۷۱۵۷٦/۵۵۸	۰/۰۳۵٤۱	۵۳/۸۰۲۲۷	۰/۳۵۰۱٤
فنلاند	۲٦	۱۰۳۸۷/۷۳۸	۰/۰۸٤۷۹	۲۲/٤۹۰۲۲	۰/۸۳۳۳۳
فرانسه	٦۷	۸۱۵۲٤/٤۷۷	۰/۰۵۹۵۲	۲٦/۵۸۳۲۳	۰/۸٤۱۰۹
کانادا	۵۷	۲۱۰۷۹/۲۱۰	۰/۰۳۵٤٦	٦۰/۱۳۳۲۳	۰/٤۷۳۷۹
اطریش	٤۰	۱۰۰۸۱/٤۷۸	۰/۰٤۹٦۷	۳۳/۱۹۹۰۷	۰/٦۸۳۳۳
هلند	۲۸	۱۵٤۸۲/۹۲۲	۰/۰٤۱٤۳	۳٦/۹۹۵۵٤	۰/۳۷۵۰۰
بلژیک	۱۱	۵۹٦۳/۵۳۸	۰/۰۲٤۹۹	٤۲/۷۸۷۱٤	۰/۰۸۳۳۳
استرالیا	۱۰۸	۷۰۵۹٦/۰۵۱	۰/۱۸٦۵۱	۷۰/۷۹۱۸٤	۰/۳۷۵۰۰
بریتانیا	۱٦۹	۱۵۳۳۹٤/۰۰۰	۰/۱۱٤۷۹	۷۱/۳۹۷۸٤	۰/٤۸۸۱۵
ایتالیا	۸۰	۱۰۵۹۳٦/٦۸۱	۰/۰۹٤۸٤	۳۳/۷۹۳۰٦	۰/٦٤٤٦۲
سنگاپور	۲۲	٦۵۰۷/٦۱٤	۰/۰۷۸۸۷	۲۳/۲۲۲۵۹	۱
نیوزیلند	۳٤	۱۲۰۷۷/۰۳۳	۰/۲۳۱۸۸	۷۸/۱۰۲۹٦	۰/۲٤۸٦۱
اسپانیا	۵۵	۵۹٤۲۱/۹۲۷	۰/۱۰۸۸۱	۳٤/۵۲۱۰۱	۰/٦۸۷۷۳
متوسط کشورهای توسعه یافته	٤۸/۲۹	٤۹۲٤۵/۲۰۰	۰/۰۷٦۷۰	٤۷/۱۲۸٤۹	۰/۵۸۹٤٤
رژیم صهیونیستی	۵۲	۷٤۲۱/۰۰۸	۰/۰۷۷۱۲	۳۱/۱۸۹۷٦	۰/۵۹۳۰۳
کره جنوبی	۱۷	۱٤٦۹۰/۵٤۷	۰/۰۳۷۱۷	۲۲/٤۳۹۱۱	۰/۸۹۸۸۱
اروگوئه	۲	۱۹/۹۰۸	۰/۰۰۱۰۱	۷۵/۵۰۰۰۰	۰
مکزیک	٤۱	۲۹٤۸۷/۹٤۲	۰/۰٦۳۹۲	۵٦/۹۱۵۳۰	۰/۱۳۷۸۸

آفریقای جنوبی	۱۳	۳۴۹۶/۸۳۱	۰/۰۲۷۴۶	۶۴/۱۲۵۹۹	۰/۳۶۶۶۷
شیلی	۱۶	۲۶۲۲/۶۳۰	۰/۰۳۷۹۸	۳۷/۱۸۷۵۰	۰/۲۵۰۰۰
مالزی	۲۴	۷۸۲۱/۷۰۸	۰/۱۰۷۹۰	۴۹/۱۲۴۸۴	۰/۴۳۲۹۰
ترکیه	۶۰	۳۲۲۸/۰۲۳	۰/۰۱۷۶۴	۶۵/۶۱۱۰۵	۰/۱۶۴۲۹
کلمبیا	۱۰	۵۸۵۰/۷۴۹	۰/۰۶۷۹۹	۶۹/۴۶۰۰۰	۰/۲۰۰۰۰
تایلند	۱۲	۲۰۶۱/۳۱۳	۰/۰۱۷۱۳	۳۲/۲۰۱۳۹	۰/۹۱۶۶۷
زیمبابوه	۵	۱۹۰/۰۵۶	۰/۰۳۴۲۳	۵۶/۶۶۶۶۷	۱
فیلیپین	۱۴	۲۱۶۶/۰۲۸	۰/۰۲۹۶۰	۳۸/۲۸۹۲۲	۰/۵۰۰۰۰
اندونزی	۱۴	۵۲۲۳/۸۹۷	۰/۰۳۸۱۵	۲۶/۹۳۲۱۳	۰/۷۱۴۲۹
نیجریه	۱۹	۳۷/۹۷۴	۰/۰۰۰۹۰	۴۷/۸۳۶۹۸	۱
سری لانکا	۰	۰	۰/۰۰۰۰۰	۰	–
پاکستان	۱۲	۱۴۵۳/۰۲۷	۰/۰۲۴۹۸	۴۱/۵۸۱۱۱	۰/۳۳۳۳۳
هند	۲۴	۵۵۳۶/۳۰۳	۰/۰۱۲۴۰	۲۱/۹۲۳۰۳	۰/۷۶۷۸۶
متوسط کشورهای کمتر توسعه‌یافته	۱۹/۷۱	۵۳۷۱/۰۵۵	۰/۰۳۵۰۳	۴۶/۰۶۱۵	۰/۵۱۷۲۳
آزمون روش (t-statistic)	**۲/۵۸	***۳/۱۸	**۲/۶۳	۰/۱۷	۰/۶۹

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

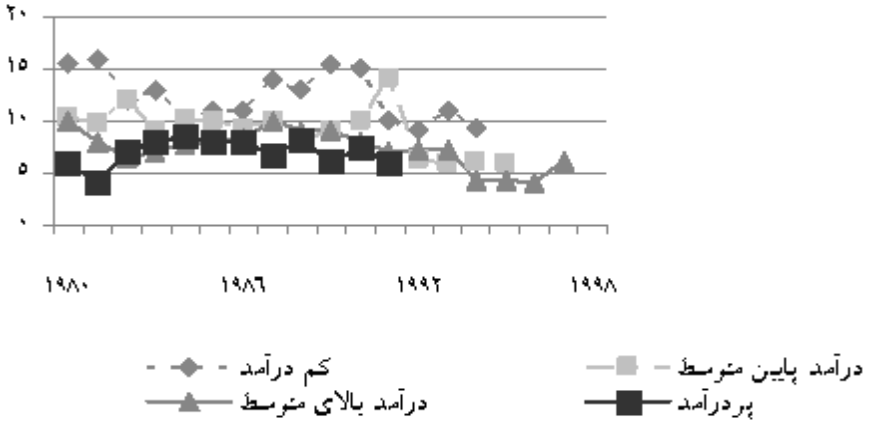
یادداشت: این جدول مجموعه اطلاعات مربوط به خصوصی‌سازی در ۳۴ کشور را بین سالهای ۱۹۷۹ تا ۱۹۹۹ ارائه می‌دهد. کشورها بر اساس متوسط سرانه تولید ناخالص داخلی سالهای ۱۹۹۷ تا ۱۹۹۹ دسته‌بندی شده‌اند. معاملات به تعداد کل موارد خصوصی شده اشاره دارند. درآمدها شامل کل درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی (به میلیون دلار آمریکا) می‌شوند. نسبت درآمد به تولید ناخالص داخلی (GDP) نسبت کل درآمدهای این دوره به GDP سال ۱۹۹۹ می‌باشد. سهام، میانگین ارزش‌های مثبت سالیانه سهام خصوصی شده است. نسبت عرضه عمومی به معاملات نشان دهنده نسبت تعداد خصوصی‌سازی‌ها از طریق عرضه عمومی به تعداد کل خصوصی‌سازی‌ها است.

***،**،* به ترتیب به اهمیت آماری ۱،۵ و ۱۰ درصد اشاره دارند.

تأثیر خصوصی‌سازی بر سهم بنگاههای دولتی از تولید جهانی

بحث تاریخی که قبلاً به آن اشاره شد نشان می‌دهد کـه مالکیـت دولتـی از سـال ۱۹۷۹ به این سو شاهد افت چشمگیری بوده اسـت و در بسـیاری از کشـورها عمـلاً چنین حادثه‌ای رخ داده است. نمودار ۱ـ٤ با استفاده از داده‌هـای ششینسـکی و لـوپز کالوا (۱۹۹۹)[1] نشان می‌دهد که نقش بنگاههای دولتی در اقتصاد کشـورهای پردرآمـد (صنعتی) به شدت کاهش یافته و از حدود ۸/۵ درصد تولید ناخالص داخلی در سـال ۱۹۸٤ به کمتر از ٦ درصد در سال ۱۹۹۱ رسیده است. داده‌های ارائـه شـده از سـوی اشمیت (۱۹۹٦)[2]، محبوبی (۲۰۰۲)[3] و بتولـوتی، فـانتینی و سـینی کـالکو (۱۹۹۹)[4] و همچنین کارهای تجربی نویسنده درباره خصوصی‌سازی سهامی نشـان مـی‌دهـد کـه سهم بنگاههای دولتی از تولید ناخـالص داخلـی کشـورهای صـنعتی از ۱۹۹۱ رو بـه افول بوده است و احتمالاً اکنون کمتر از ۵ درصد است.

نمودار ۱ـ٤ـ درصد سهم بنگاههای دولتی در توسعه اقتصادی، ۱۹۸۰ تا ۱۹۹٦



منبع: بانک جهانی به نقل از ششینس کی و لوپز کالوا (۲۰۰۳).

1. Sheshinski and lopez-calval (1999)
2. Schmitz (1996)
3. Mahboobi (2002)
4. Bortolotti, Fantini and sinscalco (1999)

وضعیت کاهش مالکیت دولتی در کشورهای کم درآمد حتی چشمگیرتر بوده است، البته اکثر این تغییرات از سال ۱۹۹۰ به بعد رخ داده‌اند. متوسط سهم بنگاههای دولتی از رقم نسبتاً بالای ١٦ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۸۱ به تقریباً ۷ درصد در سال ۱۹۹۵ کاهش یافت و احتمالاً تاکنون به حدود ۵ درصد رسیده است. کشورهای برخوردار از درآمد متوسط نیز در دهه ۱۹۹۰ کاهش چشمگیری را در مالکیت دولتی شاهد بودند. از آنجا که اقتصادهای در حال گذار اروپای شرقی و مرکزی جزیی 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 (۱۹۹۵) گزارش می‌دهد که دولت چکسلواکی ۹۸ درصد کل دارایی‌ها را در سال ۱۹۸۹ در اختیار داشت. اغراق نخواهد بود اگر تأکید کنیم که تأثیر خصوصی‌سازی بر این اقتصادهای در حال گذار تأثیری «انتقالی»[1] بوده است.

نتیجه‌گیری

در خلال ۲۵ سال گذشته خصوصی‌سازی 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 ۱۹۷۰، به تحلیل گسترش فوق‌العاده برنامه‌های خصوصی‌سازی از زمان معرفی آن توسط دولت محافظه‌کار مارگارت تاچر در بریتانیا در اوایل دهه ۱۹۸۰ پرداختیم.

مجموع ارزش پولی حاصل آمده از برنامه‌های خصوصی‌سازی احتمالاً اکنون از مرز ۱/۲۵ 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. بی‌تردید این امر یکی از دلائل اصلی استقبال همه جانبه دولتها از خصوصی‌سازی است، چرا که بدون آنکه دولتها را مجبور به افزایش مالیاتها یا

1. Transformating

کاهش هزینه‌های برنامه‌های موجودشان کنند مجموع درآمدهای آنها را به نحو چشمگیری افزایش دادند. خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی‌های سهامی در کشورهای اروپایی حاصل شده است. در عین حال که اهمیت خصوصی‌سازی در بین کشورها و مناطق مختلف در ابعاد قابل ملاحظه‌ای متفاوت بوده است، اما هم کشورهای توسعه‌یافته و هم در حال توسعه از خصوصی‌سازی استقبال کرده‌اند و مجموع درآمدها از سال ۱۹۷۹ تا ۱۹۹۹ بیش از ۷/۶ درصد تولید ناخالص داخلی کشورهای توسعه یافته در سال ۱۹۹۹ و ۳/۵ درصد متوسط تولید ناخالص داخلی کشورهای در حال توسعه در همین سال بوده است.

فصل اول: ابعاد خصوصی‌سازی..... ۶۳

فصل دوم

چرا کشورها به خصوصی‌سازی روی می‌آورند؟

چرا کشورها به خصوصی‌سازی روی می‌آورند؟

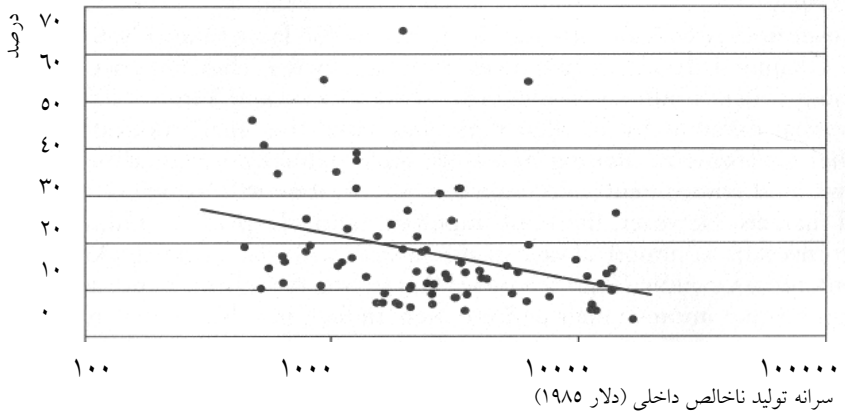
یکی از بحث‌های دائمی در گفتمان سیاسی و اقتصادی غرب حول محور مطلوبیت مالکیت دولتی در مقابل مالکیت خصوصی بنگاههای دولتی می‌چرخد. اگرچه محققان و از آن جمله اقتصاددانان درباره نقش اقتصادی دولت در سراسر تاریخ بحث و گفتگو کرده‌اند، اما این بحث‌ها در قرن بیستم به اوج خود رسید. در فصل اول به بررسی نیروهایی پرداختیم که دولتها را تحریک نمود تا با تأسیس بنگاههای دولتی (یا ملی‌سازی بنگاههای 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، برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی آغاز کردند. هدف از تعقیب این برنامه‌ها کاهش نقش دولت در اداره این بنگاهها بود. در این فصل به بررسی این موضوع می‌پردازیم که چرا دولتها تا به این حد از خصوصی‌سازی استقبال کردند.

معمولاً دولتها دلائل متعددی را برای آغاز برنامه خصوصی‌سازی برمی‌شمارند. در فصل اول به دلائل شش‌گانه دولت تاچر برای آغاز این برنامه تأثیرگذار در بریتانیا اشاره شد، اگرچه ویکرز و یاروو (۱۹۹۱) فهرستی تقریباً متفاوت از انگیزه‌های «حقیقی» دولت تاچر ارائه می‌دهند.[۱] کاملاً طبیعی است که افزایش پول هدف بسیار جذابی است و اغلب دولتها نیز امیدوارند که خصوصی‌سازی 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، مهم‌ترین دلیل ارائه شده برای فروش بنگاههای دولتی به سرمایه‌گذاران 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 می‌تواند به عنوان پیش نیاز آغاز برنامه خصوصی‌سازی 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 مشی‌های اقتصادی کاملاً متضاد را نخواهند پذیرفت.

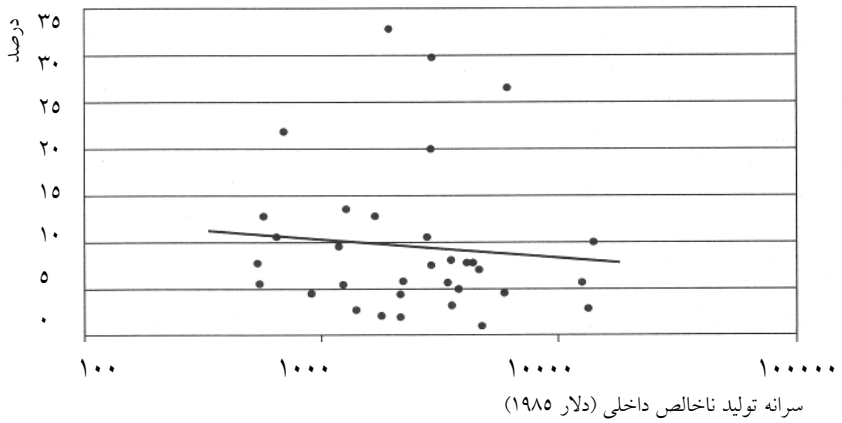
تا اوایل دهه ۱۹۹۰ بنگاههای دولتی که منبع نارضایتی سیاستگذاران بودند، مسئولیت بخش چشمگیری از فعالیت اقتصادی را بر عهده داشتند. نمودار ۲ـ۱ نشان می‌دهد که در خلال سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۵ بین ۱۰ تا ۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی اغلب کشورهای پردرآمد و برخوردار از درآمد متوسط بر عهده بنگاههای دولتی بود و این درصد در مورد کشورهای کم درآمد به نحو چشمگیری بالاتر بود. نمودار ۲ـ۲ نشان می‌دهد که در بسیاری از کشورها بنگاههای دولتی حتی بخش بزرگتری از سرمایه‌گذاریها را به خود اختصاص می‌داده‌اند. بعلاوه این حقیقت که سهم این بنگاهها از فعالیت اقتصادی و سرمایه‌گذاری رابطه مستقیمی با سرانه تولید ناخالص داخلی دارد به این معنی است که اگر بنگاههای دولتی واقعاً و ذاتاً ناکارآمد باشند، احتمال آسیب‌پذیری کشورهای فقیرتر بیشتر خواهد بود.

نمودار ۲ـ۱ـ متوسط سهم بنگاههای دولتی از تولید ناخالص داخلی در کشورهای مختلف، ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۵



منبع: بانک جهانی، لوح فشرده شاخص‌های بین‌المللی توسعه (۲۰۰۰) به نقل از اصفهانی و ارکادانی (۲۰۰۲).

نمودار ۲ـ۲ـ میانگین سهم بنگاههای دولتی در کل سرمایه‌گذاری‌ها در کشورهای مختلف، ۱۹۸۶ تا ۱۹۹۰



منبع: بانک جهانی، لوح فشرده شاخص‌های بین‌المللی توسعه (۲۰۰۰) به نقل از نمودار ۲ اصفهانی و ارکادانی (۲۰۰۰).

بسیاری از دولتها برای آغاز برنامه‌های خصوصی‌سازی صرفاً به عنوان یک دانش عمومی تاکید می‌کنند که شرکتهای خصوصی ذاتاً بهتر از انواع دولتی مدیریت می‌شوند و از کارآیی بالاتری برخوردارند. به نظر می‌رسد این دولتها نمی‌دانند که تا چه اندزه بین متخصصان اقتصادی و به ویژه نظریه پردازان درباره این پیش فرض‌ها اختلاف نظر وجود دارد. تقریباً تمامی نظریه‌پردازان متفق‌القول هستند که مالکیت خصوصی موجب می‌شود تا شرکتها در اغلب ساختارهای صنعتی به ویژه در صنایع رقابتی سودآورتر باشند و به لحاظ فنی با کارآیی بالاتری عمل نمایند. اما درباره مطلوبیت مالکیت خصوصی در صورت وجود شکست‌های 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 نظریه‌پردازان، این مسئله که آیا انحصارات طبیعی (به معنی صنایعی که هر روز بر ابعاد آن افزوده می‌شود و به لحاظ اقتصادی تنها زمانی کارآمدی حاصل می‌شود 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 حرفه‌ای، مزیتهای 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 هیجان‌انگیز است.

استدلالهای نظری حامی مالکیت خصوصی ابزارهای تولید مبتنی بر فرمول بنیادی اقتصاد رفاهی است: بر اساس استدلالات متقن یک معادله رقابتی دارای بهینه پارتو[1] است، به این معنی که تخصیص منابع نمی‌تواند شرایط فردی را بدون بدتر کردن شرایط فردی دیگر بهبود بخشد. اما پیش فرض‌های 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 کارآیی باید بر این اساس باشد که یا بازارها به شکلی شکست خورده‌اند، 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 کارآیی 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. استدلالات 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.[۲] بنابراین استدلالات 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. خصوصی‌سازی به نوبه خود پاسخی به شکست‌های 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 ملی‌سازی 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 ملی‌سازی در کشورهای در حال توسعه

ارائه می‌شد، این بود که این اقدام برای فایق آمدن بر دهه‌ها چپاول استعمارگران ضروری است، اقدامی که به کرّات در چندین دهه پس از جنگ جهانی دوم رخ داد. به عبارت دیگر مالکیت دولتی معمولاً یا به دلیل شکست‌های آشکار مالکیت خصوصی تعقیب می‌شود یا نتیجه تمایل به استفاده از قدرت دولت برای ایجاد تغییر در نحوه اختصاص هزینه‌ها و منافع اقتصادی است.

حقیقت آن است که تمامی افراد با دیدگاه خود درباره خیرخواهی دولت و محدودیت‌هایی که تصور می‌کنند شایسته است بر قدرت دولت اعمال شود، به مسئله مشروعیت و کارآیی مالکیت دولتی نگاه می‌کنند و این موضوع موجب شده است تا بحث به نتیجه قطعی نرسد. در واقع هیچ مسئله‌ای در اقتصاد تا به این حد پایه‌ای نیست. کسانی که معتقدند دولتهای دمکراتیک «خیرخواهانه» عمل می‌کنند یا به عبارتی مطلوب‌ترین منافع جامعه را به عنوان یک مجموعه در نظر می‌گیرند، همچنین تمایل دارند تا بپذیرند که دولتها باید فعالانه برای حل و فصل نابرابری‌های موجود به مداخله متوسل شوند. آنها که به انگیزه‌های بازیگران سیاسی به دیده تردید می‌نگرند و به ویژه آنها که به نظریه «دست قاپنده»[1] دولت باور دارند، به نقش محدودتر دولت در حیات اقتصادی ملت معتقدند. مداخله‌گرایان معتقدند که تنها انگیزه شرکتهای خصوصی کسب حداکثر سود است، در حالی که بنگاههای دولتی می‌توانند اهداف چندمنظوره و دارای مطلوبیت اجتماعی را تعقیب کنند. شکاکان دقیقاً به همین دلیل بنگاههای دولتی را ذاتاً ناکارآمد می‌دانند. 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 بی‌نظیر شیرلی و والش (۲۰۰۰) استوار است، ابتدا دلائل نظری حامی مالکیت دولتی بنگاههای تجاری و سپس دلائل نظری مخالف را بررسی خواهیم کرد.[۳] سپس در بخش سوم به تحلیل این موضوع می‌پردازیم که آیا شواهد تجربی موجود از نظریه کارآیی 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 سخت[1] 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 نمی-دهند 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 خصوصی‌سازی 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.

دلائل 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 کارآیی اقتصادی از سوی انحصارات طبیعی) و درونی‌سازی تأثیرات جانبی مانند آلودگی است. سوم، موافقان تاکید 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. بی‌تردید مالکیت دولتی در طول تاریخ به کرات توسط احزاب سیاسی پیروز به ویژه به منظور توزیع ثروت و درآمد در بین مستحق‌ترین اعضای جامعه تحمیل شده است، اما توجیه این اقدام معمولاً جزم‌اندیشی صاحبان قدرت و نه نظریات جدی اقتصادی بوده است. در ادامه به ارزیابی هر کدام از این انگیزه‌های خیرخواهانه مالکیت دولتی خواهیم پرداخت.

مالکیت دولتی و امکان تعقیب اهداف اجتماعی و نه فقط حداکثرسازی سود

توجیه کلاسیک مالکیت دولتی بخش‌های اقتصادی می‌گوید 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 حاشیه‌ای مبادرت می‌ورزد و دستمزدی بالاتر از حد متوسط به آنها پرداخت می‌کند. همچنین ممکن است در مناطق توسعه نیافته کشور که به خودی خود توانایی جذب صنعت را ندارند و یا مناطقی که عرضه‌کننده خصوصی از توان تولید کالا و خدمات به اندازه کافی برخوردار نیست کارخانه‌هایی را تأسیس کند و در عین حال قیمت‌هایی پایین‌تر از سطح بازار برای محصولات آنها تعیین نماید. از آنجا که بنگاههای دولتی تحت کنترل سیاسی دمکراتیک به شیوه‌ای هستند که شرکتهای خصوصی نمی‌توانند 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 مصرف‌کنندگان هستند.

شاید بهترین توجیه نظری درباره مالکیت دولتی در جوامع دمکراتیک از سوی یاروو (۱۹۸٦) و ویکرز و یاروو (۱۹۸۸) ارائه شده باشد. هر دو کار ارزیابی‌های بسیار متوازنی از هزینه‌ها و مزایای مالکیت دولتی ارائه داده‌اند و فرض را بر این گذاشته‌اند که یک دولت خیرخواه تحت کنترل سیاسی واقعاً دمکراتیک عمل می‌کند.

1. Model employer

یاروو (۱۹۸٦)[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 تاکید 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 (۱۹۹٦)[2]، کوک و کرک پاتریک (۱۹۸۸) و شاپیرو و ویلیگ (۱۹۹۰)] است.

ویکرز و یاروو (۱۹۸۸) دایره مزایایی را که یک دولت خیرخواه می‌تواند با در اختیار گرفتن مالکیت بنگاههای تجاری به آنها دست یابد گسترش می‌دهند. اگر بازارهای سیاسی[3] 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 (۱۹۹۰) 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 سیاسی به صورتی کارآمد عمل می‌کنند، مدیران دولتی ناگزیر خواهند بود تا رفاه اجتماعی را به جای رفاه فردی به حداکثر برسانند.

1. Yarrow (1986)
2. Kay and Thompson (1986)
3. Political Markets

مالکیت دولتی به عنوان پاسخی به شکست بازار

بسیاری از اقتصاددانان این ایده را می‌پذیرند که انحصارات طبیعی چالشی برای اقتصاد بازاری خالص هستند. بسیاری قدم را فراتر نهاده و تاکید می‌کنند که «مالکیت دولتی» تنها پاسخ موثر به انحصارات طبیعی است، در غیر این صورت منافع خصوصی به ناگزیر تولید را تا حدی محدود می‌کند 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 می‌تواند 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 می‌دهد تا در مذاکره با ناظران دست بالا را داشته باشند و دوم، به دلیل خطر نفوذ در دستگاه نظارتی.

بسیاری از اقتصاددانان دسته‌ای از مدلهای نظری ارائه داده‌اند که مزیت‌های مالکیت دولتی را در مقابل شکستهای بازار برمی‌شمارند. یکی از پیچیده‌ترین آنها توسط ساپینگتون و استگلیتز (۱۹۸۷)[1] ارائه شده است. آنها استدلال می‌کنند که مالکیت دولتی هزینه مداخله دولت در امور اقتصادی را کاهش می‌دهد و با توجه به شکستهای چشمگیر بازار این مداخله ضروری است. قانون بنیادی خصوصی‌سازی شرایطی را برمی‌شمارد 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 می‌کنند که در هر دو مدل مالکیت خصوصی و دولتی فعالیت‌های تولیدی بین رئیس (دولت) و کارگزاران در ابعاد قابل توجهی تقسیم می‌گردد و مدل آنها صرفاً شرایطی را تشریح می‌کند که تحت آن مطلوب است تا وظایف نظارتی بجای مالکان خصوصی به دولت واگذار شوند.

1. Sapping and stigltz (1987)

در حالی که ساپینگتون 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 بازاهای واقعی از مالکیت دولتی حمایت می‌کنند. کیوز (۱۹۹۰)[1] در ارزیابی خود از عملکرد بنگاههای دولتی در بریتانیا انحصارات گسترده‌ای (طبیعی یا غیرطبیعی) را مشاهده می‌کند و بنابراین نسبت به کارآیی اقتصادی خصوصی‌سازی بسیار مردد است. یاروو (۱۹۸۸)، کی و تامپسون (۱۹۸٦) و فلوریو (۱۹۸٦)[2] نیز به این استنباط که تمامی بنگاههای دولتی در بریتانیا عملکرد ضعیفی داشته‌اند، با دیده تردید می‌نگرند. کوک و کرک پاتریک (۱۹۸۸) 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 خصوصی‌سازی 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.(٤)

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 کامل‌تری درباره هزینه‌ها و امکانات تولید دسترسی دارند، بی‌تردید در مذاکرات بر سر تعیین سطح تولید و قیمت دست بالا را دارند. در نهایت این عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند نظارت بر بنگاههای خصوصی را ناکارآمد سازد و در این صورت تنها راه حل مالکیت دولتی توسط یک دولت خیرخواه خواهد بود.

1. Caves (1990)
2. Florio (2002)

همچنین هنگامی تدوین و اجرای کامل قراردادهایی که حقوق و مسئولیت‌های هر دو طرف را در تمامی شرایط اقتصادی احتمالی معین می‌سازند، غیرممکن است، نتیجه مشابه خواهد بود. به نظر شاپیرو و ویلیگ (۱۹۹۰) 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 می‌تواند بر دستورالعمل مدیران بنگاههای دولتی نظارت داشته باشد. به همین ترتیب لافونت و تیرول (۱۹۹۱)[1] با طرح مجدد بحث قدیمی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی در چارچوب نظری کارگزاریهای مدرن، نشان می‌دهند که چه هنگام مالکیت دولتی بر نوع دیگر مقدم خواهد بود. هزینه مالکیت خصوصی تحت نظارت آن است که مدیران باید به دو سَرور 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 سرمایه‌گذاری ناکافی به دلیل صرف هزینه برای تعقیب اهداف اجتماعی است. در مالکیت خصوصی احتمال استفاده از دارایی‌ها به این شکل کمتر است. و سرانجام اشمیت (۲۰۰۰) از یک مدل قرارداد ناقص استفاده می‌کند تا نشان دهد که ترکیب مالکیت خصوصی و دولتی احتمالاً به لحاظ نظری در برخی موارد ساختار مالکیتی مطلوبی است چرا که مالکیت مشترک می‌تواند نقاط ضعف مالکیت دولتی (بی‌انگیزه‌گی برای ارتقا کیفیت) و خصوصی‌سازی (انگیزه بسیار قوی مدیران برای کاهش هزینه‌ها) را تخفیف دهد.

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 بنیادین مدل‌های مالکیت دولتی مطلوب، با ارائه مدلهای رفتاری متفاوتی از انگیزه‌های دولتها (ی نه چندان خیرخواه) و با روشن ساختن عملکرد

1. Laffont and Tirole (1991)

حقیقی بنگاههای دولتی واقعی. در ادامه به بررسی دلائل نظری ارائه شده از سوی مخالفان مالکیت دولتی می‌پردازیم.

دلائل 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 انگیزهای 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 انتظام‌بخشی 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 می‌شوند که سیاستمداران بتوانند از آنها به نفع حامیان خود و به هزینه دیگر گروههای جامعه بهره‌برداری کنند. در ادامه به بررسی هر کدام از این دلائل می‌پردازیم.

ناکارآمدی بنگاههای دولتی به دلیل وجود انگیزه‌های ضعیف یا متناقض

درک انگیزه‌های 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 هزینه‌های شرکت برداشته شود به جیب مالکان آن می‌رود و بنابراین شرکتهای خصوصی انگیزه‌هایی بسیار قوی برای به حداکثر رسانی سود، سرمایه‌گذاری برای بهبود کارآیی و تولید کالاهای جدید دارند. شلیفر (۱۹۹۸)[1] اظهار می‌دارد که انگیزه کاهش هزینه‌ها، ارتقا کیفیت و طراحی و تولید کالاهای جدید به درستی نشانه «پویایی»[2] شرکتهای آزاد و بنابراین اولویت ذاتی اقتصاد سرمایه‌داری بر سوسیالیسم است. همانگونه که هایک (۱۹٤٤) و بعداً بسیاری از دیگر ناظران [از جمله جنسن و مکلینگ (۱۹۷۹)[3] در تحلیل نظری بسیار عالی خود از نقاط ضعف بنگاههای دولتی که متاسفانه کمتر به آن اشاره شده است] اظهار داشته‌اند، در صورتی که از شرکتهای خصوصی در برابر رقابت حمایت به عمل نیاید، این انگیزه‌ها حتی بسیار قوی‌تر خواهند بود. هایک تأکید می‌کند که رقابت کارآیی عملیاتی را هم از طریق تأثیرات انگیزشی که در بالا به آن اشاره شد و هم در اثر آزادسازی اطلاعات درباره هزینه‌های تولید و قیمت‌های بازار برای تمامی ناظران ارتقا می‌بخشد.

مدیران بنگاههای دولتی نسبت به همتایان خود در بخش خصوصی از انگیزه‌های بسیار کمتری برخوردارند. آنها به عنوان کارمندان دولت، در عین حال که بار بسیاری 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 کارآیی 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

1. Shleifer (1998)
2. dynamicvitality
3. Jensen and Mecking (1972)

وخیم‌تر می‌شود که امر بسیار شایعی می‌باشد. در این شرایط کشف ناکارآمدی بنگاه دشوار خواهد بود و از آنجا که مصرف کنندگان گزینه دیگری در اختیار ندارند، فشار بازاری محدودی برای بهبود عملکرد بنگاه دولتی اعمال خواهد شد. پلتزمن (۱۹۷۱)[1]، نیسکانن (۱۹۷۵)[2]، کیوز (۱۹۹۰) هارت، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۷)[3] و اشلیفر (۱۹۹۸) به بررسی مخاطرات اقتصادی مالکیت دولتی انحصاری پرداخته‌اند.

اشمیت (۱۹۹٦) 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 پیش بینی 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) بر اساس مدل قرارداد ناقص نشان می‌دهد که حتی با فرض اینکه دولت بخواهد منطقی و خیرخواه باشد، خصوصی‌سازی می‌تواند سودمند واقع گردد. او در مدلی که ارائه می‌دهد 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 می‌گیرد.

1. Peltzman (1971)
2. Niskanen (1975)
3. Hart, Shkifer and Vishny (1997)

سرانجام آنکه دیکسیت (۱۹۹۷)[1] نشان می‌دهد که مدیران بنگاههای دولتی 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 می‌شود.

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 (۱۹٦۵) 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 می‌کند که مالکیت یکی از مزیتهای 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 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 (۱۹۸۸) نشان می‌دهند که مدیران این بنگاهها دلیل چندانی برای ترس از

1. Dixit (1997)

مجازات به دلیل ناکارآمدی نمی‌بینند و در صورت عدم خصوصی‌سازی احتمال تغییر جبری آنها بسیار ناچیز است.

همانگونه که ویکرز و یاروو (۱۹۸۸، ۱۹۹۱) 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 عملیاتهای 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 (۱۹۹۱) 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 عملیاتهای 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 می‌شوند، ولی آیا در مورد توقف منابع مالی اقدامی صورت می‌پذیرد؟ در واقع غیرمحتمل است که دولت اجازه دهد تا یک بنگاههای دولتی با ورشکستگی

1. Thankless

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 بنیه‌های مالی قوی می‌دانند که می‌توانند برای تأمین منابع مالی به دولت تکیه کنند، گفته می‌شود که این شرکتها با محدودیت‌های بودجه‌ای «نرم» مواجه هستند.

کورنای (۱۹۸۸، ۱۹۹۳ و ۱۹۹۸)[1]، برگ لوف و رولاند (۱۹۹۸)[2]، این، کای و لی (۱۹۹۸)[3]، فری من، گری، هسل و راپازینسکی (۲۰۰۰)[4] و نیز برخی از دیگر نویسندگان، استدلال می‌کنند که محدودیت‌های بودجه‌ای نرم یکی از دلائل اصلی ناکارآمدی در بنگاههای دولتهای کمونیست بوده که در بسیاری از سالهای دوران گذار پس از کمونیسم نیز وجود داشته‌اند. اما محدودیت‌های بودجه‌ای نرم به اقتصادهای انتقالی محدود نمی‌شود. ششینس کی و لوپز کالوا (۱۹۹۹) تاکید می‌کنند که مالکیت دولتی به ناچار به اعمال محدودیت‌های بودجه‌ای نرم منتهی می‌گردد. آنها مدلی ارائه می‌دهند که در آن دولتها ترجیح می‌دهند به بنگاههای دولتی ورشکسته یارانه‌های بیشتری اعطا کنند، چرا که هزینه سیاسی اعلام ورشکستگی این شرکتها از هزینه سیاسی پرداخت یارانه بیشتر است.(۵) این ترس از فشار مالی نه تنها سیاستمداران را از اعمال محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بر حذر می‌دارد، بلکه می‌تواند مانع بروز ابتکاراتی گردد که بنگاههای دولتی را ناگزیر از بازسازی ساختاری می‌کنند یا موجب می‌گردند تا درهای صنایع انحصاری به روی رقابت باز شود. از 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.

1. Kornai (1988, 1993,1998)
2. Berglof and Roland (1998)
3. Lin, cai and Li (1998)
4. Fryman, Gray, Hessaland and Rapaczynski (2000)

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 (۱۹۸۵)، ویکرز و یاروو (۱۹۸۸ و ۱۹۹۱)، استگلیتز (۱۹۹۳)، نلیس (۱۹۹٤)، شلیفر و ویشنی (۱۹۹٤)، بویکر، شلیفر و ویشنی (۱۹۹٦)، شلیفر (۱۹۹۸)، ساپینگتون و سیداک (۱۹۹۹) و شیرلی و والش (۲۰۰۰)) 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 (۱۹۹٤) 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 (۱۹۸۵) در یکی از بهترین تحلیل‌های ارائه شده درباره انگیزه‌های سیاسی نهفته در پشت مالکیت دولتی، تاکید می‌کند که سیاستمداران عامداً 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 کارآیی پارتو، اختصاص کارآمد منابع به لحاظ سیاسی را اختصاصی تعریف می‌کند که بر اساس آن وضعیت فردی بهبود یابد بدون آنکه دیگری متوجه شود که وضعیتش بدتر شده است. همچنین جونز نشان می‌دهد که معمولاً اکثر جابجایی‌ها

به نحوی سازماندهی می‌شوند که منافع از گروههای کم‌درآمد بـه جیـب گـروه‌هـای شناخته شده در طبقات بالا یا میانی جامعه منتقل شوند.

نویسندگان متعددی (از جملـه جـونز (۱۹۸۵)، نلـیس (۱۹۹٤)، شـیرلی و والـش (۲۰۰۰)، و به ویژه شلیفر و ویشنی (۱۹۹٤) و بویکـو، شـلیفر و ویشـنی (۱۹۹٦ ب)) اشاره می‌کنند که بنگاههای دولتی به این دلیـل کـه نقـل و انتقـالات در آنهـا شـفاف نیست، ابزارهای جذاب ویژه ای برای جابجایی ثروت بین گروهها هسـتند. شـلیفر و ویشنی نشان می‌دهند که اگر قرار باشد که انتقالات دولتی با درآمدهای مالیاتی تـأمین شوند یا یارانه‌هـا از طریـق فرآینـدهای اسـتاندارد بودجـه سـازماندهی شـوند بـرای سیاستمداران بسیار دشوارتر است که به نفع یک گروه خاص عمل کنند، چـرا کـه در ایـن صـورت هزینـه‌هـای فرصـت یارانـه‌هـا کـاملاً آشـکار مـی‌گردنـد. در عـوض سیاستمداران به مدیران بنگاههای دولتی «رشوه» مـی‌دهنـد تـا بـرای تعقیـب اهـداف غیراقتصادی مطلوب آنها تلاش کنند و در عوض بـا تـأمین بودجـه بیشـتر یـا دیگـر اقدامات سیاسی، مانند محافظت از آنها در برابر رقـابت، خدمت این مدیران را جبران می‌کنند. شلیفر و ویشنی (۱۹۹٤) و بویکو، شلیفر و ویشنی (۱۹۹٦ ب) ادامه می‌دهند که خصوصی‌سازی تنها راه مطمئن بـرای حـل مسـئله ناکارآمـدی بنگاههـای دولتـی است، زیرا هزینه مداخله سیاستمداران را افزایش می‌دهد.

شواهد تجربی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی

به این ترتیب کدام گروه از نظریه‌پردازان بر آئین درست هسـتند: آنهـا کـه مـدافع مالکیت دولتی بنگاههای تجاری هستند یا آنها که مخالف؟[٦] در نهایت به این سـوال می‌توان با استفاده از ابزارهای تحقیق تجربی پاسخ گفت. بـا توجـه بـه اهمیـت ایـن مسئله، تعجبی ندارد که اقتصاددانان تا به این حد تلاش کرده‌اند تا دریابند که مالکیت دولتی نسبت به مالکیت خصوصی ذاتاً کارآمدتر یا ناکارآمدتر اسـت. مسـئله تعجـب برانگیز آن است که حتی تا همین اواخر تحقیق تجربی قادر نبود تا پاسخ روشـنی بـه این سوال سهل ممتنع بدهد. در مطالعات تجربی اولیه تلاش شد تـا حـداقل پاسـخی

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 دریافتند که مالکیت دولتی مقدم است. دیویس (۱۹۷۱) 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 (۱۹۸٦)[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 دومتار[2] را در دست گرفته‌اند ارزش سهام آن شدیداً کاهش یافت ـ 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 (۱۹۸۰)[3] با مقایسه دو شرکت دولتی و خصوصی راه آهن در کانادا دریافتند که از منظر عملکرد تفاوت چشمگیری بین آنها وجود ندارد. اتکینسون و هالورسن (۱۹۸٦)[4] با مقایسه سطح عملکرد دو شرکت برق دولتی و خصوصی که در سال ۱۹۷۰ 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 (۱۹۸۵)[5] با استفاده از روش تحقیقی دیگری به بررسی این دو نمونه پرداختند و دریافتند شرکت دولتی کمی کارآمدتر از همتای خصوصی خود است. بوردمن و وینینگ (۱۹۸۹) و شیرلی و والش (۲۰۰۰) با بررسی تحقیق‌های صورت گرفته درباره کارآیی مالکیت دولتی، تحلیل‌ها و تلخیص‌های دقیق‌تری ارائه می‌دهند.

1. Bordman, Freedman and Eckel (1986)
2. Domtar
3. Caves and christensen (1980)
4. Atkinson and Halvorsen (1986)
5. Fare, Groskopf and Logon (1985)

چرا جداسازی عامل مالکیت از دیگر شاخص‌ها و اندازه‌گیری تأثیر آن بر عملکرد شرکت تا به این حد دشوار است؟ بی‌تردید یکی از راههای تحلیل تأثیر مالکیت دولت بر عملکرد شرکت، مقایسه عملکرد بنگاههای دولتی با شرکتهای خصوصی است.[۷] 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 بنگاههای 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 می‌دهند کدام شرکتها دولتی و کدام شرکتها خصوصی هستند. فاکتورهایی که تعیین می‌کنند آیا فلان شرکت دولتی یا خصوصی است نیز احتمالاً تأثیرات چشمگیری بر عملکرد آن دارند. همانگونه که مقاله تحقیقی دنیس و مک کنل (۲۰۰۳) روشن می‌سازد، محققان دریافته‌اند که بررسی مستقل تأثیر مالکیت منسجم در برابر مالکیت پراکنده بر عملکرد حتی شرکتهای خصوصی دشوار است، بنابراین باید منتظر رویارویی با دشواری‌های 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 بنگاههای دولتی را با شرکتهای خصوصی مقایسه کرده‌اند که این اقدام با موفقیت‌هایی نیز همراه بوده است. با توجه به حجم عظیم تحقیقات، بر اساس نوع نمونه‌ای که محققان برگزیده‌اند بحث خود را به دو بخش تقسیم می‌کنیم. در ابتدا به بررسی مطالعاتی می‌پردازیم که با استفاده از نمونه‌های ملی و بین‌المللی بنگاههای دولتی و خصوصی به مقایسه عملکرد مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی می‌پردازیم. خلاصه این تحقیقات در جدول ۲ـ۱ 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 چندصنعتی[1]، چندملیتی[2] یا چندبخشی[3] 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 (۱۹۸۹) انجام شده است. آنها در تحقیق خود به بررسی عملکرد ۵۰۰ شرکت از بزرگترین شرکتهای صنعتی غیرآمریکایی در سال ۱۹۸۳ می‌پردازند. با استفاده از چهار نسبت سودآوری[4] و دو معیار کارآیی ایکس[5] نشان می‌دهند که بنگاههای دولتی و ترکیبی (دولتی و خصوصی) کمتر از شرکتهای خصوصی سودآور و تولیدی هستند. همچنین دریافتند که شرکتهای ترکیبی از بنگاههای دولتی سودآورتر نیستند و این موضوع نشان داد که برای بهبود عملکرد ضروری است بخش خصوصی کنترل کامل و نه فقط بخشی بنگاهها را در دست داشته باشد. وینینگ و بوردمن در تحقیق بعدی خود (۱۹۹۲) به

1. Multi-Industry
2. Multinational
3. Cross-Sectional
4. Profitability Ratios
5. X-Efficiency

منظور بررسی مجدد تأثیر مالکیت از چند شرکت کانادایی برای نمونه استفاده می‌کنند. نتایج حاصله به لحاظ کیفی با یافته‌های قبل شباهت بسیار دارند. بعلاوه مطالعه نمونه-های کانادایی نشان داد که شرکتهای ترکیبی کارآمدتر از بنگاههای دولتی هستند اگرچه در فاصله بسیار زیادی از شرکتهای خصوصی قرار دارند.

ماجومدار[1] (۱۹۹۸) به بررسی تفاوت بنگاههای دولتی، ترکیبی و خصوصی در هند، از منظر میزان کارآیی می‌پردازد. وی به شواهدی دال بر برتری مالکیتهای خصوصی و ترکیبی بر مالکیت دولتی دست می‌یابد. ماجومدار با استفاده از مجموعه‌ای از داده‌های صنعتی درمی‌یابد که میانگین نمره کارآیی بنگاههای دولتی با مالکیت دولتهای مرکزی و ایالتی در خلال سالهای ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۹ به ترتیب ۰/۶۵۸ و ۰/۶۳۸ بوده است. در همین حال، نمره بنگاههای ترکیبی ۰/۹۲ و شرکتهای خصوصی ۰/۹۷۵ بوده است. تنها ایراد کار ماجومدار آن است که ماهیت انباشتی[2] داده‌ها در کنار مسایل ناشی از تکیه بر داده‌های مبتنی بر نظرسنجی، توانایی او را برای شناسایی حوزه‌های 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 بهره‌وری، مسایل ناشی از همزمانی[3] و گزینشی بودن[4] داده‌ها وجود دارند. ماجومدار (۱۹۹۸، ۱۹۹۹) و آوجا[5] و ماجومدار (۱۹۹۸)[6] این مسئله را در مطالعات جدید خود با نشان دادن این نکته که بنگاههای دولتی هند به لحاظ طراحی ناکارآمد هستند، حل 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 (۱۹۹۹، ۲۰۰۱)

1. Majumdar
2. Aggregate Nature
3. Simultaneity
4. Selection-Bias
5. Ahuja
6. Majumdar (1999,1998)

نشان می‌دهد که بنگاههای دولتی بنگلادش به دلیل عملکرد ضعیف، مداخله سیاسی[1] و محدودیت‌های بودجه‌ای نرم با مسایل مشابه (در ابعادی گسترده‌تر) مواجه هستند.(۸)

کول و مولرین (۱۹۹۷)[2] در تلاش هستند تا به این پرسش اساسی که توسط پلتزمن[3] (۱۹۷۱) 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 ۱۷ 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 ۳۵ تا ۱۰۰ درصد متغیر بود را به مدت ۲۳ سال در اختیار گرفت. کول و مولرین کنترل‌های صنعتی[4] پنج شرکت را، که ٦١ درصد ارزش دفتری[5] هفده شرکت را شامل می‌شوند، بررسی می‌نمایند و و عملکرد این شرکتها را با بنگاههای دولتی مقایسه می‌کنند. آنها تفاوت چشمگیری را از لحاظ عملکرد بین آنها نمی‌بینند و بنابراین نتیجه می‌گیرند که «نتایج حاصله در تضاد با نتایجی قرار دارند که معمولاً از بررسی کارآیی بنگاههای دولتی انتظار می‌رود» (ص ۱۵). این محققان استدلال می‌کنند، این حقیقت که این بنگاهها ناگزیر بوده‌اند تا در محیطی رقابتی فعالیت کنند، آنها را ناگزیر ساخته است تا به صورتی کارآمد عمل کنند.

نتایجی که کول و مولرین (۱۹۹۷) 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

1. Political Interference
2. Kole and Mulherin (1997)
3. Peltzman
4. Industry Controls
۵. 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.

شرکتهای هفده‌گانه در زمینه‌های نظامی فعالیت می‌کردند، دولت از از انگیـزه کـافی برای مدیریت کارآمد آنها برخوردار بود. بعلاوه از آنجا که بسیاری از ایـن شـرکتها در نهایت باید به بخش خصوصی واگذار می‌شدند، دولت انگیزه کـافی داشـت تـا آنها را به منظور دستیابی به حداکثر قیمـت در زمـان فـروش، بـه شـکل صـحیحی مدیریت نماید. کول و مولرین می‌پذیرند که نمونه آنها و دوره‌ای که بررسی کـرده-اند، منحصر به فرد است و بنابراین تعمیم‌پذیری آنرا محدود می‌سازد. بعلاوه، نتایج اصلی آنها، تنها بر داده‌های پنج شرکت مبتنی است. با ایـن وجـود یافتـه‌هـای آنهـا نشان می‌دهند که در تعیین عملکرد، عوامل دیگری بجز مالکیت اهمیت دارند.

جدول ۲ـ۱ـ 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 (۱۹۸۹)	به بررسی عملکرد اقتصادی ۵۰۰ مورد از بزرگترین شرکتهای غیرآمریکایی در سال ۱۹۸۳ می‌پردازند و آنها را به لحاظ ساختار مالکیتی، در سه دسته دولتی، خصوصی و ترکیبی طبقه‌بندی می‌کند. از چهار نرخ سودآوری و دو معیار کارآیی ایکس استفاده می‌کنند.	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 کارآیی، وجود مالکیت خصوصی کاملاً خصوصی ضروری است. اولویت با مالکیت خصوصی است.
وینینگ و بردمن (۱۹۹۲)	این سوال را مطرح می‌کنند که آیا مالکیت در تعیین کارآیی بنگاههای دولتی اثرگذار است یا تنها درجه رقابت مهم است. با استفاده از داده‌های مربوط به ۵۰۰ از بزرگترین بنگاههای غیرمالی کانادایی (از جمله ۱۲ بنگاه دولتی و ۹۳ 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 (۱۹۹۶)	با استفاده از داده‌های صنعتی، به ارزیابی تفاوت عملکرد بنگاههای دولتی، شرکتهای خصوصی و ترکیبی در هند در دوره زمانی ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۹ می‌پردازد. در سال ۱۹۸۹، بنگاههای دولتی و ترکیبی ۳۷ درصد نیروی کار و ٦٦ درصد سرمایه‌گذاری‌ها را به خود اختصاص داده‌اند.	نشان می‌دهد که میانگین نمره کارآیی شرکتهای خصوصی ۰/۹۷۵ است و به نحو چشمگیری بالاتر از ۰/۹۱۲ شرکتهای ترکیبی و ۰/٦۳۸ بنگاههای دولتی است. اگرچه کارآیی بنگاههای دولتی در زمان تقویت «انگیزه‌های کارآیی» افزایش می‌یابد اما پس از آن دوباره سیر نزولی دارد. اولویت با مالکیت خصوصی است.

کول و ملرین (۱۹۹۷)	به ارزیابی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد ۱۷ 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 شرکتهای خصوصی دارد یا خیر؟	اگرچه این شرکتها تغییراتی غیرطبیعی را در هیات امنا تجربه می‌کنند اما مدیران از ثبات برخوردارند و عملکرد این شرکتها تفاوت چشمگیری با شرکتهای خصوصی ندارد. تفاوتی به دلیل مالکیت مشاهده نمی‌شود.
دوئنتر و مالاتستا (۲۰۰۰)	بررسی می‌کنند آیا سودآوری، کاربری و میزان بدهی بنگاههای دولتی در فهرست ۵۰۰ شرکت بزرگ آمریکایی در سالهای ۱۹۷۵، ۱۹۸۵ و ۱۹۹۵ با شرکتهای خصوصی همین فهرست تفاوت می‌کند.	پس از کنترل چرخه‌های تجاری[1]، درمی-درمی‌یابند که شرکتهای خصوصی در ابعاد چشمگیری سودآورتر از بنگاههای دولتی هستند. همچنین میزان بدهی شرکتهای خصوصی بسیار کمتر بوده و میزان استفاده آنها از نیروی کار در تولید پایین‌تر است. اولویت با مالکیت خصوصی است.
فریدمن، هسل و راپازینسکی (۲۰۰۰)	ارزیابی می‌کنند آیا شرکتهایی که در اروپای مرکزی خصوصی شده و توسط سرمایه‌گذاران خارجی کنترل می‌شوند، بر حسب توان افزایش درآمد، کارآمدتر از شرکتهایی هستند که توسط محلی‌ها و دولت کنترل می‌شوند یا خیر؟ برای این منظور از داده‌های مربوط به ۵۰۶ شرکت تولیدی در جمهوری چک، مجارستان و لهستان استفاده می‌کنند.	نشان می‌دهند که تمامی شرکتهای دولتی و خصوصی به گونه‌های مشابهی از بازسازی ساختاری دست زده‌اند، اما بازسازی ساختاری تولیدی شرکتهایی که در دست سرمایه‌گذاران خارجی قرار دارد، بر حسب تولید درآمد، بسیار کارآمدتر از شرکتهایی است که در دست محلی‌ها و دولت قرار دارند. نتیجه می‌گیرند که رفتار کارآفرینی[2] شرکتهای نوع اول به دلیل تأثیرات انگیزشی (به ویژه آمادگی بیشتر برای ریسک پذیری) خصوصی‌سازی و نه تأثیرات خصوصی‌سازی بر سرمایه انسانی[3] است. اولویت با مالکیت خصوصی است.

1. Business Cycles
2. Entrepreneurial Behavior
3. Human Capital Effects

کارپوف (۲۰۰۱)	با بررسی ۳۵ سفر اکتشافی با سرمایه‌گذاری دولت و ۵۷ سفر با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی به قطب شمال در خلال سالهای ۱۸۱۹ تا ۱۹۰۹، در پی پاسخگویی به این پرسش است که آیا تفاوت سیستماتیکی در میزان بهره‌وری این سفرها به دلیل پشتوانه‌های مالی‌شان وجود دارد یاخیر.	با استفاده از چند معیار عملکرد درمی-یابد، به رغم آنکه سفرهای دولتی از سرمایه بیشتری برخوردار بوده‌اند، سفرهای اکتشافی خصوصی عملکرد بهتری داشته‌اند. در حالی که بیشترین اکتشافات با سفرهای خصوصی همراه بوده، بیشترین مصایب (از دست رفتن کشتی و افراد) در سفرهایی رخ داده‌اند که با حمایت دولت انجام شده است. نتایج رگرسیونهایی که پیامدهای سفرها را شرح می‌دهند 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 (۲۰۰۲)	با استفاده از داده‌های مربوط به تمامی بنگاههای تولید دولتی و خصوصی در اندونزی در خلال سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۵ به تحلیل این موضوع می‌پردازند 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 می‌کنند.	به شواهدی در حمایت از ریشه‌های مالکیتی و محیطی ناکارآمدی بنگاههای دولتی دست می‌یابند. 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 می‌کنند یا در برابر رقابت وارداتی حمایت می‌شوند، بدتر از شرکتهای خصوصی عمل می‌کنند. اولویت با مالکیت خصوصی است.
	با استفاده از داده‌های شرکتی ۱۲ صنعت تولیدی در ایتالیا در خلال سالهای ۱۹۷۸ تا ۱۹۹۳ و با ارزیابی نوآوریهای تولیدی آنها، به بررسی	روشن شد، شعبه‌های شرکتهای چندملیتی خارجی از تمامی گروههای دیگر کارآمدتر هستند و در عین حال شعبه‌های گروههای اقتصادی ملی

بوتاسو و سمبنلی (۲۰۰۲)	رابطه هویت مالکان و کارآیی فنی شرکتها می‌پردازند. از شرکتهای خصوصی مستقل به عنوان گروه کنترل استفاده شده و عملکرد آنها با سه شکل دیگر مالکیت مقایسه شده است.	(ایتالیایی) تفاوت چشمگیری با آنها ندارند. بنگاههای دولتی از تمامی دیگر گروهها ناکارآمدتر هستند. اولویت با مالکیت خصوصی است.
تیان (۲۰۰۳)	به بررسی ساختار مالکیتی و کنترلی ۸۲۶ شرکتی که به صورت بخشی خصوصی شده و در فهرست شرکتهای بازار سهام چین در خلال سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸ وارد شده‌اند، می‌پردازد و رابطه ساختار مالکیت و ارزش شرکت را با استفاده از معیار q توبین[1] بررسی می‌کند.	درمی‌یابد که دولت همچنان بخش بزرگی از سهام شرکتهایی را که به صورت بخشی خصوصی شده‌اند در اختیار دارد و رابطه بین سهام دولت و ارزش شرکت، رابطه‌ای یو شکل[2] است. اگر دولت بین ۰ تا ۳۰ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشد، این میزان مالکیت موجب کاهش ارزش شرکت می‌شود، اما پس از آن q تابین با افزایش مالکیت دولتی افزایش می‌یابد. اولویت (عموماً) با مالکیت خصوصی است.

دوئنتر[3] و مالاتستا[4] اگرچه از رویکرد عمومی بوردمن و وینینگ (۱۹۸۹) پیروی می‌کنند، اما از داده‌هایی جدیدتر و چندساله بهره می‌گیرند. آنها بررسی می‌کنند آیا سودآوری، کاربری[5] و سطوح بدهی بنگاههای دولتی در ۵۰۰ مورد از بزرگترین شرکتهای بین‌المللی (به نقل از فورچون[6] برای سالهای ۱۹۷۵، ۱۹۸۵ و ۱۹۹۵) با شرکتهای خصوصی در همین نمونه تفاوت دارند یا خیر؟ از آنجا که فورچون تا سال

1. Tonin's Q
2. U-Shaped
3. Dewenter
4. Malatesta
5. Labour Intensity
6. Fortune

۱۹۹۵ شرکتهای آمریکایی را فهرست نکرده است، داده‌ها عمدتاً بین‌المللی هستند. دوئنتر و مالاتستا 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، هسل[1] و راپازینسکی[2] 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 ۵۰۶ 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 تولیدی[3] 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 خصوصی‌سازی (به ویژه آمادگی بیشتر سهامداران خارجی برای پذیرش ریسک) است و نه ناشی از تأثیرات خصوصی‌سازی بر سرمایه انسانی.

کارپوف[4] برای مقایسه عملکرد تولید سازماندهی شده توسط دولت در برابر فعالیت سازماندهی شده توسط بخش خصوصی، از تجربه طبیعی واقعاً جالبی بهره می‌گیرد. او نمونه‌ای از ۳۵ عملیات اکتشافی با سرمایه دولت و ۵۷ سفر اکتشافی به هزینه بخش خصوصی به قطب شمال را که در فاصله سالهای ۱۸۱۸ تا ۱۹۰۹ انجام شده است، بررسی می‌کند. این سفرها با هدف شناسایی راه شمال غربی، کشف

1. Hessel
2. Rapaczynski
3. Product Restructuring
4. Karpoff

قطب شمال و اکتشافات دیگری در منطقه قطب انجام شدند. او با استفاده از چندین معیار عملکرد درمی‌یابد که سفرهای اکتشافی خصوصی عملکرد بهتری داشته‌اند. کارپوف نشان می‌دهد که در حالی که اکثر اکتشافات قطبی حاصل سفرهای خصوصی بوده‌اند، غالب حوادث ناگوار (مفقود شدن کشتی‌ها و افراد) در سفرهای اکتشافی دولتی رخ داده‌اند. کارپوف اشاره می‌کند که شاید این حوادث ناگوار به دلیل ریسک‌پذیری بیشتر اکتشاف دولتی بوده‌اند، 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 دهه‌ای که در آن سفر صورت گرفته است، رگرسیونهایی را بررسی می‌کند که پیامدهای سفر را به چند طریق (مرگ خدمه، کشتی‌های گم‌شده، ظرفیت کشتی، ابعاد شیوع بیماری ناشی از کمبود ویتأمین C و تعداد اکتشافات صورت گرفته) شرح می‌دهند. در تمامی رگرسیونها، متغیر اکتشاف خصوصی چشمگیر است با علامتی که نشان می‌دهد عملکرد سفرهای خصوصی بهتر بوده است. کارپوف نتیجه می‌گیرد که انگیزه‌ها در سفرهای خصوصی هماهنگ‌تر بوده‌اند و به تفاوتهای سیستماتیکی در شیوه سازماندهی سفرهای خصوصی و دولتی منجر شده‌اند. در عین حال که منحصر به فرد بودن این نمونه، تعمیم آنرا محدود می‌سازد اما کارپوف تصویر جالبی از تأثیر مالکیت بر عمکرد سازمان ارائه می‌دهد.[۹]

بارتل[1] و هریسون[2] (۲۰۰۲) از داده‌های مربوط به تمامی بنگاههای تولیدی اندونزی در خلال سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۵ برای تحلیل این موضوع استفاده می‌کنند که آیا ناکارآمدی بخش دولتی بیش از هر چیز دلائل 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 دلائل محیطی دارد. مالکیت مهم است، زیرا عملکرد بنگاههای دولتی در تمامی محیط‌های عملیاتی بدتر از شرکتهای خصوصی است. اما محیط نیز مهم

1. Bartel
2. Harrison

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 واردات[1] محافظت می‌شوند. بارتل و هریسون دریافتند که اگر یک بنگاه دولتی که ۱۰۰ درصد سرمایه آنرا دولت تأمین می‌کند ٦۰ 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 ۳۰ درصد و یا افزایش واردات تا ۸/۸ درصد) بدست آورد.

بوتاسو[2] و سمبنلی[3] از داده‌های شرکتی دوازده صنعت ایتالیا در خلال سالهای ۱۹۷۸ تا ۱۹۹۳ استفاده می‌کنند تا رابطه بین هویت مالکان نهایی و کارآیی فنی شرکتها را روشن نمایند. آنها از شرکتهای خصوصی مستقل به عنوان گروه کنترل[4] 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، شعبه‌های گروههای اقتصادی ملی (ایتالیایی) تفاوت چشمگیری ندارند. بنگاههای دولتی از تمامی گروههای دیگر در ابعاد قابل توجهی ناکارآمدتر هستند.

و سرانجام آنکه، تیان[5] به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا باقیمانده سهام دولتی شرکتهایی که بصورت بخشی خصوصی شده‌اند، بر میزان ارزش این شرکتها در بازار بورس تأثیر دارد و اگر آری چگونه. او به این منظور از ۸۲۵ شرکتی که در بازار بورس شانگهای[6] از سال ۱۹۹٤ تا سال ۱۹۹۸ حضور داشته‌اند و از این میان ۵۱۳ مورد مالکیت ترکیبی داشته و ۳۱۲ مورد خصوصی بوده‌اند، به عنوان نمونه استفاده می‌کند. او درمی‌یابد که شرکتهای خصوصی نسبت به شرکتهای دارای مالکیت ترکیبی، عملکرد بهتری دارند. بعلاوه، او نشان می‌دهد که سهم دولت از شرکتهایی کشورهای توسعه یافته بصورت بخشی خصوصی شده‌اند، همچنان

1. Import Competition
2. Bottasso
3. Sembenelli
4. Control Group
5. Tian
6. Shanghai Stock Exchange

بالاست و رابطه بین سهام دولت و ارزش شرکت، رابطه‌ای یو ـ شکل است. تیان دریافت که در مواردی که سهام دولت بین ۰ تا ۳۰ درصد متغیر است، افزایش مالکیت موجب کاهش ارزش شرکت می‌شود، اما پس از آن ارزش q تابین با افزایش سهام دولت افزایش می‌یابد.

مطالعات صنعتی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی

اگرچه مطالعاتی که از نمونه‌های ملی و بین‌المللی گسترده استفاده می‌کنند، معمولاً از مزیت استفاده از نمونه‌های بزرگ برخوردارند، اما از ناتوانی در کنترل فاکتورهایی که ویژه هر صنعت هستند، رنج می‌برند. اکنون به طور خلاصه به بررسی آن دسته از مطالعات تجربی می‌پردازیم که شرکتهای خصوصی و بنگاههای دولتی را در درون یک صنعت خاص مقایسه می‌کنند و بنابراین حداقل به طور ضمنی اثر تفاوت در فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش روی بخش‌های صنعتی مختلف را خنثی می‌کنند. پنج مورد از این صنایع (مخابرات، بانکداری، نفت و گاز، تولید و توزیع 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 ۲ـ۲ آمده‌اند. یکی از بهترین مطالعات از این دست توسط الریچ، گالاس هامونو، لیو و لوتر[1] (۱۹۹٤) انجام شده است. آنها شواهد متقنی درباره تفاوت بهره‌وری بین بنگاههای دولتی و شرکتهای خصوصی ارائه می‌دهند. آنها برای نمونه از ۲۳ شرکت هواپیمایی بین‌المللی با مالکیت‌های مختلف (و در برخی موارد متغیر) استفاده و وضعیت آنها را در خلال سالهای ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۳ بررسی می‌کنند. معیار آنها در گزینش شرکتها، دسترسی به داده‌های مقایسه‌پذیر در مورد هزینه، تولید و مالکیت آنها است. آنها مدلی از رشد بهره‌وری شرکتی بومی[2] را به عنوان یکی از کارکردهای سرمایه شرکت تهیه می‌نمایند و از آن به عنوان مبنایی برای رگرسیونهای تأثیر قطعی[3]

1. Elrich, Gallais-Hamonno, Liu And Lutter
2. Endogenous, Firm-Spacific Productivity Growth
3. Fixed-Effects Regressions

استفاده می‌کنند. سپس این رگرسیونها را برای ارزیابی کارکرد هزینه‌ای در چهارچوبی همزمان با معادله‌های درونداد- تقاضا[1]، 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 (۱۹۹٤)[2] 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 تحت تأثیر درجه نظارت و رقابت بازار قرار نمی‌گیرند. ارزیابی‌های آنها حکایت از آن دارد که روشن نیست که تا چه میزان تغییر مالکیت از دولتی به خصوصی بر نرخ رشد بهره‌وری در کوتاه مدت تأثیر می‌گذارد و این ارزیابی، تفسیری احتمالی برای برخی از نتیجه‌گیری‌های مبهم مطالعاتی که به بررسی تأثیرات تغییرات مالکیت در کوتاه مدت می‌پردازند، ارائه می‌دهد. اما ارزیابی‌های نهایی آنها نشان می‌دهد که تغییر مالکیت کاملاً دولتی به مالکیت خصوصی در بلند مدت نرخ رشد را بین ۱/٦ تا ۲ درصد افزایش و هزینه‌ها را بین ۱/۷ تا ۱/۹ درصد کاهش می‌دهد. همچنین نتایج تجربی آنها نشان می‌دهد که خصوصی‌سازی بخشی تأثیر ناچیزی بر رشد بهره‌وری در بلند مدت دارد و دستیابی به منافع منوط به خصوصی‌سازی کامل هستند.(۱)

1. Input-Demand Equations
2. Ehrlich, Gallais, Hamonno, Liu and Lutter (1994)

جدول ۲ـ۲ـ خلاصه مطالعات تجربی اخیر با موضوع مقایسه مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی؛ مطالعات صنعتی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و روش تحقیق	خلاصه نتیجه‌گیریها و یافته‌های تجربی
الریچ، گالاس هامونو، لیو و لوتر (۱۹۹٤)	به بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر نرخ رشد بهره‌وری یا کاهش هزینه‌ها در بلندمدت می‌پردازند و برای این منظور از نمونه ۲۳ شرکت هواپیمایی بین‌المللی در سالهای ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۳ بهره می‌گیرند.	درمی‌یابند که مالکیت دولتی نرخ رشد بهره‌وری سالانه را در بلندمدت بین ۱/٦ تا ۲ درصد کاهش و هزینه واحد را بین ۱/۷ تا ۱/۹ درصد افزایش می‌دهد. تأثیرات مالکیتی تحت تأثیر درجه رقابت قرار نمی‌گیرند. اولویت با مالکیت خصوصی است.
راس (۱۹۹۹)	از داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات و روش رگرسیون برای بررسی تأثیرات رقابت و خصوصی‌سازی بر توسعه و کارآیی شبکه در ۱۱۰ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸٦ تا ۱۹۹۵ استفاده می‌کند.	درمی‌یابد که کشورهایی که مالکیت حداقل ۵۰ درصد شرکت مخابرات در دست بخش خصوصی بوده است، در ابعاد چشمگیری نرخ رشد بالاتر و تعداد مشترک بیشتری داشته‌اند. اگرچه خصوصی‌سازی و رقابت هر دو کارآیی را افزایش می‌دهند، اما تنها خصوصی‌سازی است که رابطه مثبتی با توسعه شبکه دارد. اولویت با مالکیت خصوصی است.
لورین و بوزک (۲۰۰۰)	به مقایسه بهره‌وری و سودآوری دو شرکت بزرگ راه‌آهن در کانادا، پیش و پس از خصوصی‌سازی کندین ناسیونال[1] در سال ۱۹٤۵ می‌پردازد. نسبت‌های	اگرچه شاخص کل بهره‌وری[2] کندین ناسیونال بسیار پایین‌تر از شرکت خصوصی کندین پاسیفیک[3] در خلال سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۱ است، اما در دوره پیش از خصوصی‌سازی (۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵) به همان اندازه کارآمد می‌شود و پس از سال ۱۹۹۵ از

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

	حسابرسی آنها را برای دوره ۱۷ ساله ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۷ و سه دوره فرعی؛ مالکیت کاملاً دولتی (۱۹۸۱-۱۹۹۱)، دوره پیش از خصوصی‌سازی (۱۹۹۲-۱۹۹۵) و دوران پس از خصوصی‌سازی با یکدیگر مقایسه می‌کند.	آن پیشی می‌گیرد. اگرچه هر دو شرکت پس از سال ۱۹۹۲ به اخراج نیرو متوسل شدند اما کندین ناسیونال تعداد بیشتری را اخراج کرد (۳٤ درصد در مقابل ۱۸ درصد) در عین حال بهره‌وری آن تقریباً دو برابر شد (۹۷ درصد افزایش یافت). اگرچه سرمایه‌بری کندین ناسیونال به طرز چشمگیری افزایش یافت، کندین پاسیفیک از آن پیشی گرفت. اولویت با مالکیت خصوصی است.
لاپورتا، لوپز دو سیلان و شلیفر[1] (۲۰۰۲)	با استفاده از داده‌های مربوط به ۹۲ 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.	سه موضوع را درمی‌یابند؛ مالکیت دولتی به ویژه در کشورهای فقیر گسترده است، این دارایی‌ها توسعه نظام مالی را به تاخیر می‌اندازند و نرخ رشد اقتصادی را محدود می‌سازند. مالکیت گسترده‌تر دولت در دهه ۱۹۷۰ با توسعه مالی محدودتر و نرخ رشد پایین‌تر برای بهره‌وری و درآمد سرانه همراه بود. شواهد موجود حکایت از تعقیب دیدگاه سیاسی در مالکیت دولتی بانکها دارند. اولویت با مالکیت خصوصی است.
کوکا (۲۰۰۲)	به مقایسه عملکرد ۱٤۷ شرکت برق خصوصی با ۳۹٦ شرکت برق وابسته به شهرداری در ایالات متحده می‌پردازد که در سال ۱۹۸۹ فعالیت می‌کردند. تلاش می‌کند تا نشان دهد که آیا بین این دو گروه تفاوت سیستماتیکی از منظر کارآیی وجود دارد.	درمی‌یابد که شرکتهای خصوصی و دولتی عمدتاً در حوزه‌های مختلفی تبحر دارند. شرکتهای خصوصی در حوزه تولید برق برتری دارند، زیرا به دلیل ابعاد فعالیت از امتیازات هزینه‌ای برخوردارند. شرکتهای دولتی رقابتی‌تر هستند. تفاوتی به دلیل مالکیت وجود ندارد.

1. Laporta, Lopez De-Silanes And Shleifer

والسن (۲۰۰۲)	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 ۱۹۹۰ 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.	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.

در ۱۶ 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 (۱۹۹۹)[1] و والسن (۲۰۰۲)[2] با استفاده از داده‌های مربوط به دوره‌هایی کاملاً متفاوت، به بررسی تأثیرات مالکیت دولتی و خصوصی می‌پردازند. راس از داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات[3] و روش رگرسیون برای بررسی تأثیرات رقابت و خصوصی‌سازی بر گسترش شبکه و کارآیی آن در ۱۱۰ کشور می‌پردازد. داده‌ها مربوط به سالهای ۱۹۸۶ تا ۱۹۹۵ هستند. او درمی‌یابد که در کشورهایی که حداقل ۵۰ درصد سهام شرکت مخابرات در دست

1. Ros (1999)
2. Wallsten (2002)
3. International Telecomunications Unit

بخش خصوصی بوده، ابعاد گسترش شبکه و نرخ رشد چشمگیر بوده‌اند. اگرچه هم خصوصی‌سازی و هم رقابت کارآیی را افزایش می‌دهند، اما تنها خصوصی‌سازی است رابطه مثبتی با گسترش شبکه دارد. اغلب مطالعاتی که اخیراً با استفاده از داده-های اتحادیه بین‌المللی مخابرات صورت می‌گیرند به نتایج مشابهی می‌رسند، اگرچه بسیاری درمی‌یابند که رقابت مهمتر از مالکیت است و فی نفسه عملکرد مخابرات را بهبود می‌بخشد.

والسن (۲۰۰۲) 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 می‌پردازد. او از داده‌های دست اولی استفاده می‌کند که منابع اوایل قرن بیستم به دست آمده‌اند. سپس از این داده‌ها برای بررسی تأثیرات انحصارات دولتی، رقابت و نظارت بر توسعه صنعت مخابرات در اروپای اوایل دهه ۱۹۹۰ می‌پردازد. همچنین به بررسی تأثیر ترتیبات امتیازات دست و پاگیری می‌پردازد که اگرچه به شرکتهای خصوصی اجازه فعالیت می‌دادند، اما حقوق مالکیت آنها را به هیچ وجه تضمین نمی-کردند. والسن با کنترل عامل درآمد و دیگر شاخص‌ها، درمی‌یابد در کشورهایی که بین عرضه کنندگان خدمات مخابرات رقابت وجود داشته است و دولتها تهدید به مصادره اموال نکرده‌اند، شاهد گسترش شبکه، حتی در مناطق روستایی و نیز کاهش قیمت هستیم. گسترش شبکه در کشورهایی که خدمات توسط انحصارات دولتی ارائه شده‌اند 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 منحصراً در دست دولت بوده است، بسیار بدتر است.

بانکداری تجاری[1] 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

1. Commercial Banking

متحده و تعدادی دیگر از اعضای سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی)، همچنین نقشی اساسی در نظام پرداخت[1] کشورها بازی می‌کنند. لا پورتا، لوپز دو سیلان و شلیفر (۲۰۰۲) به بررسی اهمیت و تأثیر مالکیت دولتی در این صنعت کلیدی می‌پردازند. آنها با استفاده از داده‌های مربوط به ۹۲ کشور، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا مالکیت دولتی بانکها بر سطح توسعه نظام مالی[2]، 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 ۱۹۷۰، 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. کوکا[3] (۲۰۰۲) با استفاده از داده‌های جدیدتری به بررسی مجدد این صنعت می‌پردازد. او به مقایسه عملکرد ۱٤۸ شرکت برق خصوصی را با عملکرد ۳۹٦ شرکت برق که وابسته به شهرداری بوده و در ایالات متحده در سال ۱۹۸۹ فعالیت می‌کردند، می‌پردازد و تلاش می‌کند تا روشن سازد که آیا بین این دو گروه تفاوت سیستماتیکی از منظر کارآیی وجود دارد. او درمی‌یابد که شرکتهای دولتی و خصوصی عمدتاً در فعالیت‌های متفاوتی تبحر یافته‌اند. در حالی که شرکتهای خصوصی در زمینه تولید برق مسلط هستند (به دلیل مزیتهای هزینه‌ای مربوط به ابعاد فعالیت اقتصادی)،

1. Payment System
2. Financial System Development
3. Kowka

شرکتهای دولتی در حوزه توزیع برق برتری دارند. او نتیجه می‌گیرد که هر گونه مزیتی در مالکیت دولتی منوط به ابعاد فعالیت است و در مورد شرکتهای دولتی بزرگ کاملاً ناپدید می‌شود.

خلاصه شواهد تجربی مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی

به توجه به تعداد زیاد مطالعات تجربی انجام شده در خلال ۱۵ سال گذشته، آیا تحقیقات تجربی به شکلی قاطع کارآیی مالکیت خصوصی نسبت به مالکیت دولتی را تایید می‌کنند؟ بدون تردید آری و پاسخ آن است که همیشه باید مالکیت خصوصی را مقدم بر مالکیت دولتی بدانیم، مگر در حوزه‌های محدودی که به شکل دقیق تعریف شده‌اند و یا تحت شرایط کاملاً خاص. تنها مطالعات جدیدی که در اینجا مورد بررسی قرار گرفته و صریحاً از برتری مالکیت خصوصی سخن نمی‌گویند، کارهای کول و مولرین (۱۹۹۷) و کوکا (۲۰۰۲) هستند. البته آنها حامی مالکیت دولتی نبوده بلکه تنها نشان می‌دهند که مالکیت خصوصی همیشه مرجه نیست.

اگرچه شواهد موجود نشان می‌دهند که مالکیت خصوصی بهتر از مالکیت دولتی است، اما این به آن معنی نیست که تمامی بنگاههای دولتی می‌توانند یا باید به بخش خصوصی واگذار شوند. به هر ترتیب، بنگاهها به یک دلیل دولتی شده‌اند و آن دلیل احتمالاً هنوز وجود دارد. در فصول چهارم و پنجم آن دسته از شواهد تجربی را بررسی می‌کنیم که به این پرسش پرداخته‌اند که آیا خصوصی‌سازی عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد. اما در ادامه این فصل ابتدا این پرسش را مطرح می‌کنیم که آیا جایگزینهای سیاستی کارآمدی بجای خصوصی‌سازی وجود دارد و سپس با بررسی تأثیر مالی برنامه‌های خصوصی‌سازی که تا کنون اجرا شده‌اند و پیامدهای این برنامه-ها برای اقتصاد کلان کشورها، بحث را خاتمه می‌دهیم.

جایگزینهای سیاستی کارآمد بجای خصوصی‌سازی؟

همانگونه که قبلاً بحث شد، برخی معتقدند که برای بهبود عملکرد شرکتها، رقابت و مقررات‌زدایی از خصوصی‌سازی یا تغییرات مربوط به شیوه حکمرانی[1] مهم‌ترند [یارو (۱۹۸٦)، کی و تامپسون (۱۹۹۹)، بی شاپ و کی (۱۹۸۹)، ویکرز و یارو (۱۹۹۱) و آلن و گیل[2] (۱۹۹۹)]. برخی می‌گویند که برای بهبود چشمگیر عملکرد، خصوصی‌سازی ضروری است [وینینگ و بوردمن (۱۹۹۲)، بویکو، اشلیفر و ویشنی[3] (۱۹۹٤، ۱۹۹٦ آ، ۱۹۹٦ب)، نلیس (۱۹۹٤)، برادا (۱۹۹٦)، شلیفر (۱۹۹۸) و شیرلی و والش (۲۰۰۰)]. اخیراً بخش قابل توجهی از تحقیقات تجربی به بررسی این موضوع پرداخته‌اند و خلاصه مطالعات کلیدی که در اینجا بررسی می‌شوند، در جداول ۲ـ۳، ۲ـ٤ و ۲ـ۵ 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 مهم‌تر 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 ۲ـ۳ آمده‌اند. پینتو، بلکا و کراجوسکی[4] (۱۹۹۳) 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 ۱۹۹۰ آغاز شد، پرداخته‌اند. این اصلاحات، از قیمت‌ها نظارت‌زدایی کردند، درهای بسیاری از صنایع را به روی رقابت خارجی گشودند و نشان دادند که سیاستهای مالی و پولی انقباضی[6] تعقیب خواهد شد. اما دولت لهستان بلافاصله برنامه گسترده‌ای را در زمینه خصوصی سازی آغاز نکرد. این

1. Governance Change
2. Allen And Gale
3. Boycko, Shleifer And Vishny
4. Pinto, Belka And Krajewski
5. Big Bang Reforms
6. Tight Monetary Policies

نویسندگان نشان می‌دهند که پیشرفتهای قابل توجهی در عملکرد اغلب شرکتهای تولیدی بدست آمده است. آنها نتیجه می‌گیرند که این پیشرفت‌ها در نتیجه تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بدست آمده است و این محدودیت‌ها با رفتار سخت گیرانه بانکها در اعطای اعتبار، اعلامیه دولت که می‌گفت بدهی‌های شرکتها را پرداخت نخواهد کرد، رقابت وارداتی و نگرانیهای مدیران بنگاههای دولتی درباره آبرویشان، همراه بود. در خلال سالهای اولیه دوران گذار[1]، هیچکدام از بنگاههای دولتی بزرگ خصوصی نشدند و اطمینانی وجود نداشت که به زودی خصوصی شوند، بنابراین پیشرفتهای حاصله را نمی‌توان ناشی از تأثیر اقدامات مدیران برای کسب آمادگی جهت واگذاری به بخش خصوصی دانست.

اگرچه نیکل (۱۹۹٦) مستقیماً به بررسی موضوع مالکیت در برابر رقابت نمی‌پردازد، اما کار وی یکی از اولین و بهترین مطالعاتی است که نشان می‌دهد رقابت در واقع یکی از عناصر تعیین کننده رفتار بوده و بسیار بر آن تأثیرگذار است.

با استفاده از داده‌های مربوط به ۱٤۷ شرکت تولیدی بریتانیایی در خلال سالهای ۱۹۷۲ تا ۱۹۸٦، به صورت تجربی بررسی می‌کند که آیا رقابت (بر اساس معیار تعداد رقبا) کارآیی شرکت را آنگونه که به لحاظ تئوریک مطرح شده است، افزایش می‌دهد. او نشان می‌دهد که رقابت، با معیار افزایش تعداد رقبا یا کاهش سطح اجاره‌ها[2]، ها[2]، با رشد بهره‌وری تمامی عوامل تولید همراه است. همچنین درمی‌یابد که قدرت بازاری[3] که با معیار میزان سهام ارزیابی می‌شود، سطح بهره‌وری را کاهش می‌دهد. نیکل با استفاده از مجموعه وسیع‌تری از داده‌ها که مربوط به ٦۷۰ شرکت هستند، 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 استاندارد[4] نشان داده می‌شود) موجود است.

1. Transition Period
2. Rents
3. Market Power
4. Standard Industrial Classification

جدول ۲ـ۳ـ خلاصه تحقیقات تجربی اخیر درباره تأثیر رقابت بر عملکرد شرکت یا مقایسه کارآیی تغییر مالکیت در برابر رقابت

محققان	نمونه آماری، دوره زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتیجه‌گیری‌ها و یافته‌های تجربی
پینتو، بلکا و کراجوسکی (۱۹۹۳)	بررسی می‌کنند آیا خصوصی‌سازی 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 ۱۹۹۰ آغاز شد، می‌پردازند. این اصلاحات اگرچه قیمت‌ها را آزاد، سیاستهای پولی و مالی را انقباضی و رقابت را معرفی کرد، اما شامل خصوصی‌سازی نمی‌شد.	نشان می‌دهند که به دلیل اجرای مجموعه سیاستهای برقراری ثبات در اقتصاد کلان، حتی بدون خصوصی‌سازی، 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.
نیکل (۱۹۹٦)	با استفاده از مجموعه داده‌های ۱٤۷ شرکت تولیدی بریتانیایی مربوط به سالهای ۱۹۷۲ تا ۱۹۸٦ به صورت تجربی بررسی می‌کند که آیا رقابت (با معیار تعداد رقبا) کارآیی را آنگونه که به لحاظ نظری پیش بینی شده است، افزایش می‌دهد. همچنین به منظور تایید یافته‌های کلیدی خود از داده‌های نه چندان دقیق مربوط به ٦۷۰ شرکت دیگر بهره می‌گیرد.	نشان می‌دهد که رقابت (با معیار تعداد رقبا یا سطح پایین‌تر اجاره‌ها) با رشد بهره‌وری تمامی عوامل تولید همراه است. همچنین درمی‌یابد که قدرت بازاری (بر اساس معیار سهام بازاری) به سطوح پایین‌تر بهره‌وری منتهی می‌شود. رقابت عملکرد را بهبود می‌بخشد (به بررسی تأثیر مالکیت نمی‌پردازد).

لی (۱۹۹۷)	با استفاده از داده‌های ۲۷۲ شرکت دولتی چینی مربوط به سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹، به بررسی تأثیر میزان کارآیی فرآیند اصلاحات تدریجی در چین می‌پردازد. اگرچه در این فرآیند بر اعطای اختیارات اجرایی و مشوق‌های بیشتر به مدیران بنگاههای دولتی تاکید شده، اما فرآیند شامل خصوصی‌سازی نمی‌شود.	دستیابی به پیشرفتهای قابل ملاحظه‌ای را در بهره‌وری نهایی[1] شاخص‌های درونداد و بهره‌وری کلیه عوامل تایید می‌کند. همچنین درمی‌یابد که ۸۷ درصد رشد بهره‌وری کلیه عوامل را می‌توان به افزایش مشوق‌ها، رقابت گسترده‌تر در بازار محصول و بهبود وضعیت اختصاص منابع نسبت داد. رقابت بدون تغییر مالکیت عملکرد را بهبود می‌بخشد.
والسن (۲۰۰۱)	تحلیلی اقتصاد سنجی[2] از تأثیر اصلاحات در بخش مخابرات کشورهای در حال توسعه ارائه می‌دهد. با استفاده از داده‌های ۳۰ کشور آفریقایی و آمریکای لاتین در سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷ به بررسی تأثیرات خصوصی‌سازی، 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 خصوصی‌سازی بهترین گزینه مرکب است، ولی باید از خصوصی‌سازی انحصارات بدون انجام اصلاحات نظارتی اجتناب ورزید. عملکرد معمولاً زمانی به بهترین شکل بهبود می‌یابد که رقابت و خصوصی‌سازی با یکدیگر ترکیب شوند.
زانگ، پارکر و کرک پاتریک[3] (۲۰۰۲)	به بررسی تأثیرات رقابت، خصوصی‌سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق با استفاده از داده‌های ۵۱ کشور در حال توسعه می‌پردازند و تکنیک اقتصادسنجی را برای بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می‌کنند.	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 مصرف کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی‌سازی و داشتن یک ناظر مستقل قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می‌رسد خصوصی‌سازی

۱. Marginal Productivity، قدرتی که ترقی اضافی یک عامل متغیر تولید برای افزودن به مجموع محصول دارد.م.
2. Econometric Analyses
3. Zhang, Parker And Kirkpatrick

		استفاده از ظرفیت‌ها را بهبود می‌بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت بالاتر تولید و بهره‌وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه‌گیری‌های اساسی از این قرار هستند؛ در حالی که خصوصی‌سازی 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. رقابت مهم‌تر از تغییر مالکیت است.
کارلین، فرایز، شافر و سی برایت[1] (۲۰۰۱)	با استفاده از داده‌های تحقیقی که در سال ۱۹۹۹ در مورد ۳۳۰۵ شرکت در ۲۵ 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 ۲۵ کشور تقریباً ۱۲۵ شرکت مورد بررسی قرار گرفته‌اند، که نمونه‌های لهستان و اوکراین (بیش از ۲۰۰ شرکت) و روسیه (۵۰۰ شرکت) کمی بزرگتر هستند. از این میان، تقریباً نیمی از این شرکت‌ها تازه تاسیس، ۸ درصد با فروش به شهروندان خصوصی شده، ۲۲ درصد با فروش با خارجی‌ها خصوصی شده و ۱۶ درصد همچنان دولتی هستند.	درمی‌یابند که رقابت تأثیری مهم و ناموزون بر رشد فروش و بهره‌وری نیروی کار دارد. رقابت عملکرد شرکتهایی را که بین ۱ تا ۳ 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. با کنترل دیگر عوامل درمی‌یابند که رابطه قابل توجهی بین خصوصی‌سازی 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 می‌دهند 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. رقابت از تغییر مالکیت مهم‌تر است.

1. Carlin, Fries, Schaffer And Seabright

آنجلوچی، استرین، کونینگ و زولکیوسکی[1] (۲۰۰۱)	با استفاده از معیار شاخص کل بهره‌وری در سه اقتصاد انتقالی در فاصله سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸، به تحلیل تأثیر مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکت می‌پردازند. برای این منظور از داده‌های حسابرسی شرکتی ۱۷۵۷۰ شرکت لهستانی برای سالهای ۱۹۹٤ و ۱۹۹۸ و ۱۵۰۰ شرکت بلغاری و ۲۰٤۷ شرکت رومانیایی برای سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ استفاده می‌کنند. بررسی می‌کنند آیا عملکرد شرکتهای خصوصی با سرمایه‌گذاران خارجی بهتر از شرکتهای خصوصی داخلی است و آیا هر دوی آنها عملکردی بهتر از بنگاههای دولتی دارند یا نه.	درمی‌یابند: ۱) فشار رقابتی (با معیار ساختار بازار) با بهره‌وری بالاتر در تمامی این کشورها همراه است؛ ۲) افزایش واردات اگرچه با بهبود عملکرد در لهستان رابطه مثبت دارد اما در مورد بلغارستان و رومانی این رابطه منفی است؛ ۳) فشار رقابتی تأثیر بیشتری بر شرکتهای خصوصی دارد و خصوصی‌سازی با عملکرد بهتر در بخش‌هایی همراه است که رقابتی‌تر هستند؛ ٤) خصوصی‌سازی با بهبود عملکرد شرکت همراه است و در تمامی این کشورها، شرکتهای خصوصی شده عملکرد بهتری نسبت به بنگاههای دولتی دارند. در مجموع، درمی‌یابند که مالکیت و فشار رقابتی مکمل یکدیگر هستند. عملکرد وقتی به بهترین وجه بهبود می‌یابد که خصوصی‌سازی و رقابت با یکدیگر ترکیب شوند.

لی (۱۹۹۷) با استفاده از داده‌های ۲۷۲ شرکت دولتی چینی مربوط به سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹، به بررسی تأثیر میزان کارآیی فرآیند اصلاحات تدریجی[2] در چین می‌پردازد. اگرچه در این فرآیند بر اعطای اختیارات اجرایی[3] و مشوق‌های بیشتر به مدیران بنگاههای دولتی تاکید شده، اما فرآیند شامل خصوصی‌سازی نمی‌شود. لی تایید می‌کند که در بهره‌وری نهایی شاخص‌های درونداد و نیز بهره‌وری کلیه فاکتورها، پیشرفتهای قابل ملاحظه‌ای به دست آمده است. همچنین درمی‌یابد که ۸۷

1. Angelucci, Estrin, Konings And Zolkiewski
2. Incremental Reform Process
3. Operating Discretion

درصد رشد بهره‌وری کلیه عوامل را می‌توان به افزایش مشوق‌ها، رقابت گسترده‌تر در بازار و بهبود وضعیت اختصاص منابع نسبت داد.

والسن (۲۰۰۱) تحلیلی اقتصاد سنجی از تأثیر اصلاح بخش مخابرات در کشورهای در حال توسعه ارائه می‌دهد. با استفاده از داده‌های ۳۰ کشور آفریقایی و آمریکای لاتین در سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷ به بررسی تأثیرات خصوصی‌سازی، رقابت و نظارت بر عملکرد مخابرات می‌پردازد. رقابت رابطه برجسته‌ای با افزایش دستیابی سرانه به خدمات و کاهش قیمت دارد. او نتیجه می‌گیرد که خصوصی‌سازی به تنهایی موثر نیست، مگر آنکه با نظارت مستقل و کارآمد همراه باشد. بهترین گزینه منفرد «افزایش رقابت» است و ترکیب رقابت با خصوصی‌سازی بهترین بسته اصلاحی[1] است، ولی باید از خصوصی‌سازی انحصارات بدون انجام اصلاحات نظارتی اجتناب ورزید.

زانگ، پارکر و کرک پاتریک (۲۰۰۲) به بررسی تأثیر رقابت، خصوصی‌سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق با استفاده از داده‌های ۵۱ کشور در حال توسعه می‌پردازند. آنها به این منظور تکنیک اقتصادسنجی[2] را برای بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می‌کنند و درمی‌یابند که رقابت بیشترین تأثیر را بر بهبود عملکرد دارد. رقابت به تنهایی گسترش خدمات، افزایش ظرفیت، کارآمدی بیشتر نیروی کار و قیمت پایین‌تر محصول برای مصرف کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی‌سازی و داشتن یک ناظر مستقل[3] قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می‌رسد خصوصی‌سازی استفاده از ظرفیت‌ها را بهبود می‌بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت بالاتر تولید و بهره‌وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه‌گیری اساسی آنها این است که در حالی که خصوصی‌سازی و نظارت به خودی خود به دستاوردهای آشکاری در زمینه

1. Package Of Reforms
2. Econometric Technique
3. Independent Regulator

عملکرد اقتصادی منتهی نمی‌شوند، رقابت گذشته از تغییر مالکیت یا نظارت، محرک بهبود عملکرد است.

کارلین، فرایز، شافر و سی برایت (۲۰۰۱) با استفاده از داده‌های تحقیقی که در سال ۱۹۹۹ در مورد ۳۳۰۵ شرکت در ۲۵ 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 می‌بخشند، می‌پردازند. در این تحقیق از هر کدام از این ۲۵ کشور تقریباً ۱۲۵ شرکت مورد بررسی قرار گرفته‌اند، که نمونه‌های لهستان و اوکراین (بیش از ۲۰۰ شرکت) و روسیه (۵۰۰ شرکت) کمی بزرگتر هستند. در این میان، تقریباً بیش از نیمی از این شرکت‌ها تازه تاسیس بوده، ۸ درصد با فروش به شهروندان و ۲۲ درصد با فروش با خارجی‌ها خصوصی شده و ۱٦ 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 ۱ تا ۳ 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 خصوصی‌سازی 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 (۲۰۰۱) با استفاده از معیار شاخص کل بهره‌وری در سه اقتصاد انتقالی[1] در فاصله سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸، به تحلیل تأثیر مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکت می‌پردازند. آنها برای این منظور از داده‌های

1. Transition Economis

حسابرسی شرکتی ۱۷۵۷۰ شرکت لهستانی برای سالهای ۱۹۹٤ و ۱۹۹۸ و ۱۵۰۰ شرکت بلغاری و ۲۰٤۷ شرکت رومانیایی برای سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ 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: ۱) فشار رقابتی (با معیار ساختار بازار) موجب افزایش بهره‌وری در تمامی این کشورها شده است؛ ۲) افزایش واردات اگرچه با بهبود عملکرد در لهستان رابطه مثبت دارد، اما در مورد بلغارستان و رومانی این رابطه منفی است؛ ۳) فشار رقابتی بر شرکتهای خصوصی بیشتر تأثیر دارد و خصوصی‌سازی با عملکرد بهتر در بخش‌های رقابتی‌تر همراه است؛ ٤) خصوصی‌سازی 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.

تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت و بهبود انگیزه‌های مدیران

شاخه دیگری از تحقیقات به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت[1] بر آن دسته از بنگاههای دولتی که ضرر می‌دهند، امکان پذیر است یا نه و اگر آری، آیا موجب بهبود عملکرد شرکت می‌شود. در مقالات متعددی به این موضوع پرداخته شده است که محدودیت‌های بودجه‌ای نرم[2] یکی از مسایل مبتلا به اقتصادهای انتقالی است. اما ما در این فصل تنها به بحث درباره آن دسته از مطالعات می‌پردازیم که از نمونه‌های چندملیتی استفاده می‌کنند و بنابراین بیشتر تعمیم‌پذیر هستند. خلاصه این مطالعات در جدول ۲ـ٤ آمده است. در فصل پنجم فهرست کاملی از تمامی محدودیت‌های بودجه‌ای نرم در اقتصادهای انتقالی ارائه می‌شود.

کاری که توسط فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (۲۰۰۰) انجام شده، یکی از

1. Hard Budget Constraints
2. Soft Budget Constraints

مهم‌ترین مطالعاتی است که به بررسی تأثیرات محدودیت‌های بودجه‌ای سخت در اقتصادهای انتقالی می‌پردازد. آنها به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت به تنهایی برای بهبود عملکرد شرکت کافی است. آنها از ۲۱٦ شرکت به عنوان نمونه استفاده می‌کنند که شامل شرکتهای دولتی (۳۱ درصد)، خصوصی شده (٤۳ درصد) و خصوصی (۲٦ درصد) می‌شوند. آنها به این نکته پی می‌برند که خصوصی‌سازی به تنهایی درآمد شرکتهایی را که به خارجی‌ها فروخته شده، تقریباً ۱۰ درصد افزایش داده است. مهم‌تر آنکه نشان می‌دهند، نسبت به تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بر بنگاههای دولتی ناکارآمد، تردید وجود دارد، زیرا دولتها تمایل ندارند به این بنگاهها اجازه دهند تا ورشکسته شوند. بار کسری اعتبار بنگاههای دولتی در نهایت به دوش اعتبار دهندگان دولتی می‌افتد.

برترو و روندی (۲۰۰۰) با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۵۰ بنگاه دولتی 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 ۱۹۸۰ 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 ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۳) با فشار مالی هماهنگ بوده، اما در دوره تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای نرم (سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۸۸) 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 کارآیی خود را بهبود می‌بخشند.

جدول ۲ـ٤ـ خلاصه تحقیقات تجربی اخیر با موضوع تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت و بهبود انگیزه‌های مدیران برای ارتقا عملکرد شرکت

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و روش تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
گروز، هانگ، مک میلان و نوتون[1] (۱۹۹٤)	با استفاده از داده‌های ۷٦۹ بنگاه دولتی چینی در خلال سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹ به بررسی تأثیر توسعه بازار رقابتی مدیران قراردادی بر عملکرد شرکت و بهره‌وری مدیریت می‌پردازد.	درمی‌یابند که انگیزه‌های مثبت و منفی تازه در بهبود عملکرد شرکت موثر هستند و قراردادهای مدیریتی به صورتی گسترده به عنوان بخشی از فرآیند اصلاح پذیرفته شده‌اند. احتمال جایگزینی مدیرانی که عملکرد ضعیفی داشتند بالاتر بوده و حقوق مدیران منوط به میزان فروش و سودآوری شرکت بود. بین سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹ در مورد شرکتهای جامعه آماری، بهره‌وری هر کارگر ٦۷ درصد افزایش یافت. رقابت بدون تغییر مالکیت، عملکرد را بهبود می‌بخشد.
فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (۲۰۰۰)	به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت به تنهایی برای بهبود عملکرد شرکت کافی است. از ۲۱٦ شرکت به عنوان نمونه استفاده می‌کنند که شامل شرکتهای دولتی (۳۱ درصد)، خصوصی شده (٤۳ درصد) و خصوصی (۲٦ درصد) می‌شوند.	درمی‌یابند که خصوصی‌سازی به تنهایی تقریباً ۱۰ درصد درآمد شرکتهایی را که به خارجی‌ها فروخته شده، افزایش داده است. مهم‌تر آنکه نشان می‌دهند، نسبت به تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای 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. خصوصی‌سازی برای بهبود عملکرد بنگاههای دولتی ضروری است و تهدید نسبت به تحمیل محدودیت-های بودجه‌ای سخت، شیوه قابل اعتمادی نیست.
برترو و روندی (۲۰۰۰)	با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۵۰ بنگاه دولتی تولیدی در ایتالیا، به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت می‌تواند عملکرد آنها را بهبود بخشد. به این واقعیت پی می‌برند که شرایط مالی برای بنگاههای دولتی ایتالیا در اواخر دهه ۱۹۸۰ بسیار وخیم بوده است.	درمی‌یابد که اگرچه پاسخ بنگاههای دولتی به افزایش بدهی‌ها در دوره تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت (سالهای ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۳) با فشار مالی هماهنگ بوده، اما در دوره تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای نرم (سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۸۸) این هماهنگی وجود نداشته است. تنها در دوره دوم است که بنگاهها با افزایش بهره‌وری شاخص کل تولید و کاهش نیروی کار به فشار مالی پاسخ می‌گویند. بدون تغییر مالکیت و تنها با تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت می‌توان عملکرد را بهبود بخشید.

قراردادهای اجرایی و شرکتی‌سازی

آخرین مجموعه اصلاحاتی که ابعادی به گستردگی خصوصی‌سازی ندارند و محققان به بررسی آنها پرداخته‌اند، شرکتی‌سازی[1] و استفاده از قراردادهای اجرایی[2] در مورد مدیران بنگاههای دولتی است. خلاصه تحقیقاتی که به بررسی پیامدهای استفاده از قراردادهای مدیریتی[3] و شرکتی‌سازی بجای خصوصی‌سازی پرداخته‌اند، در جدول ۲ـ۵ آمده است. شیرلی و خو[4] (۱۹۹۸) از ۱۲ قرارداد مدیریتی که در شش کشور در

1. Corporatization
2. Performance Contract
3. Management Contracts
4. Shirley And Xu

حال توسعه در اختیار مدیران قرار داده شده، بـه عنـوان نمونـه اسـتفاده مـی‌کننـد تـا دریابند که آیا این قراردادها می‌توانند بدون خصوصی‌سازی عملکرد بنگاهها را بهبـود بخشند. بر اساس شواهد موجود، جواب منفی است. در واقع وقتی فرضیه‌های رقیـب به شکلی شایسته مورد بررسی قرار می‌گیرند، نشان می‌دهنـد کـه قراردادهـا بـا رشـد شاخص کل تولید رابطه منفی دارند.

شیرلی و خو (۲۰۰۱) به شیوه‌ای مشابه اما با تمرکز بر یک کشور خـاص، از داده-های ۷٦۹ بنگاه دولتی چینی در ۲۱ شهر به عنوان نمونه (که مربوط به سـالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹ هستند) استفاده می‌کنند و به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا استفاده از قراردادهای مدیریتی با بهبود عملکرد شرکت همراه است. تعداد بنگاههای دولتـی در این نمونه که از قراردادهای مدیریتی استفاده می‌کنند، از ۸ درصـد در سـال ۱۹۸٦ بـه ۸۸ درصد در سال ۱۹۸۹ افزایش یافته است. آنها درمی‌یابند که اگرچه بطور متوسـط، قراردادهای مدیریتی با بهبود بهره‌وری رابطه چشـمگیری ندارنـد، امـا در ۳۸ درصـد موارد با بهبود عملکرد همراه بوده‌اند. قراردادهای مـدیریتی (معمـولاً) موجـب بهبـود عملکرد نمی‌شوند. از منظر بهبود انگیزه‌های مدیران بنگاههای دولتی می‌توان بـه کـار گروز، هانگ، مک میلان و نوتون (۱۹۹٤) اشاره کرد. آنها با استفاده از داده‌هـای ۷٦۹ بنگاه دولتی چینی، که به سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹ مربوط می‌شـوند، بـه بررسـی تـأثیر توسعه بازار رقابتی مدیران قراردادی[1] بر عملکرد شرکت و بهـره‌وری مـدیریت مـی-پردازد. آنها درمی‌یابند که انگیزه‌های مثبت و منفی تازه در ارتقا عملکرد شرکت مـوثر هستند و قراردادهای مدیریتی به صورتی گسترده به عنوان بخشی از فرآینـد عمـومی اصلاح پذیرفته شده‌اند. احتمال جایگزینی مدیرانی که عملکرد ضعیفی داشتند، بـالاتر بوده و حقوق مدیران منوط به میزان فـروش و سـودآوری شـرکت بـود. و سـرانجام آنکه، بین سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹ در مورد شـرکتهای جامعـه آمـاری، بهـره‌وری هـر کارگر ٦۷ درصد افزایش یافت.

1. Competitive Managerial Labor Market

جدول ۲ـ۵ـ خلاصه یافته‌های مطالعات تجربی اخیر با موضوع تأثیر تحمیل قراردادهای مدیریتی و شرکتی‌سازی بر عملکرد شرکت

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و روش تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
شیرلی و خو (۱۹۹۸)	با استفاده از ۱۲ قرارداد مدیریتی به عنوان نمونه، که در شش کشور در حال توسعه مورد استفاده قرار گرفته است، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا این قراردادها می‌توانند بدون خصوصی-سازی عملکرد بنگاهها را بهبود بخشند.	شواهد نشان نمی‌دهند که قراردادهای اجرایی به بهبود عملکرد بنگاههای دولتی کمک کرده باشند. در واقع، اگر فرضیه‌های رقیب را به درستی بررسی کنیم درمی‌یابیم قراردادها با رشد شاخص کل تولید رابطه منفی دارند. قراردادهای مدیریتی عملکرد را بهبود نمی‌بخشند.
شیرلی (۱۹۹۹)	با استفاده از ۱۲ کشور در حال توسعه به عنوان نمونه بررسی می‌کند که چه ترکیبی از اصلاحات بنگاههای دولتی (از جمله، شرکتی‌سازی، استفاده از قراردادهای اجرایی، تحمیل محدودیت-های بودجه‌ای سخت و خصوصی-سازی) عملکرد آنها را بهبود می‌بخشد.	درمی‌یابد 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 شرکتی‌سازی، چه به صورت جمعی چه به صورت منفرد، موجب ارتقا عملکرد نمی‌شوند.
شیرلی و خو (۲۰۰۱)	با استفاده از داده‌های ۷۶۹ بنگاه دولتی چینی در ۲۱ شهر به عنوان نمونه که مربوط به سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۹ هستند، بررسی می‌کنند که آیا استفاده از قراردادهای مدیریتی با بهبود عملکرد شرکت همراه است. تعداد بنگاههای دولتی این نمونه که از قراردادهای مدیریتی استفاده می‌کنند از ۸ درصد در سال ۱۹۸۶ به ۸۸ درصد در سال ۱۹۸۹ افزایش یافته است.	درمی‌یابند که بطور متوسط، قراردادهای مدیریتی با بهبود بهره‌وری رابطه چشمگیری ندارند. اما به هر حال، قراردادهای اجرایی در ۳۸ درصد موارد با بهبود عملکرد همراه بوده‌اند. در مجموع، قراردادهای مدیریتی (معمولاً) موجب بهبود عملکرد نمی‌شوند.

و سرانجام، شیرلی (۱۹۹۹) با استفاده از ۱۲ کشور در حال توسعه به عنوان نمونه بررسی می‌کند که چه ترکیبی از اصلاحات بنگاههای دولتی (از جمله، شرکتی‌سازی، استفاده از قراردادهای اجرایی، تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت و خصوصی-سازی) عملکرد آنها را بهبود می‌بخشد. او درمی‌یابد که تنها کشورهایی که طیف کاملی[1] از اصلاحات (از جمله خصوصی‌سازی) 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 خصوصی‌سازی وجود دارند؟

شواهد موجود به وضوح نشان می‌دهند که تزریق رقابت و تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بر بنگاه‌های دولتی می‌تواند، حتی بدون خصوصی‌سازی، 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 خصوصی‌سازی شوند؟ تقریباً به دو دلیل به طور قطع می‌توانیم بگوییم که خیر. اول، تمامی مطالعاتی که به بررسی رقابت و خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی نسبت به ایجاد رقابت به تنهایی، تأثیر قابل اندازه‌گیری بیشتری بر عملکرد دارد. در مورد تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت، نلیس (۱۹۹٤)، شیرلی و والش (۲۰۰۰) و برخی از دیگر محققان اشاره می‌کنند که تداوم این مدل اصلاحات بدون تهدید به خصوصی‌سازی 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

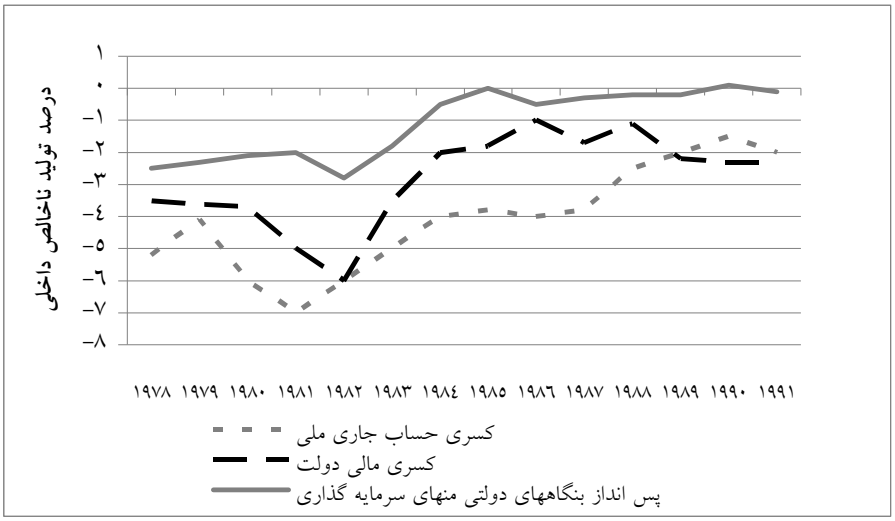
قرن بیست و یکم غیرواقعی بـه نظـر مـی‌رسـد. همانگونـه کـه دنـیس و مـک کنـل (۲۰۰۳)اشاره می‌کنند، یکی از اولین درسـهای تحقیقـات مـالی در خـلال ربـع قـرن گذشته این است که مالکیت تأثیر بی‌نهایت مهمی بر عملکرد شرکت دارد و همچنـین نظام حکمرانی شرکتی[1] قطعاً بر نحوه اداره شرکت و اینکـه چـه کسـانی از آن منتفـع می‌شوند، اثرگذار است. همانگونه که در فصول چهارم و پنجم خواهیم دیـد، تحقیـق تجربی درباره خصوصی‌سازی نیز به وضوح نشان می‌دهد که تغییر مالکیت از دولتـی به خصوصی، عملکـرد اقتصـادی بنگاههای سابقاً دولتی را بهبـود مـی‌بخشـد. امـا از آنجا که هنوز برای پرداختن به این بحث خیلـی زود اسـت، ارزیـابی خـود از دلائـل پذیرش برنامه‌های خصوصی‌سازی توسط دولتها را با بررسی تأثیری که این برنامه‌هـا بر مالیه عمومی داشته‌اند، خاتمه می‌دهیم.

تأثیرات مالی خصوصی‌سازی و تأثیر آن بر اقتصاد کلان

دولتها برای پذیرش برنامه‌های خصوصی‌سازی دو دلیل کاملاً مـالی دارنـد. اولـین دلیل و در واقع آشکارترین دلیل آن است که دولتها می‌توانند با فروش سهام دولتی از طریق عرضه عمومی سهام یا فروش خصوصی دارایی‌ها، درآمد قابل تـوجهی کسـب کنند. برای بسیاری از کشورها، دلیل حتی مهم‌تر برای خصوصی‌سـازی آن اسـت کـه جریان سرمایه‌های عمومی به شکل یارانه به سوی آن دسته از بنگاههـای دولتـی کـه ضرر می‌دهند، متوقف شود. نمودار ۲ـ۳ نشان می‌دهد که در سالهای ۱۹۷۸ تـا ۱۹۸۳ یارانه‌های بنگاههای دولتی (که با پس‌انـداز منهـای سـرمایه‌گـذاری نشـان داده شـده است) تقریباً دو درصد تولید ناخالص داخلی ۳۸ کشور در حال توسعه را شامل مـی-شده است که در مابقی سالهای دهه ۱۹۸۰ این رقم تقریباً به یک درصد می‌رسد.

1. Corporate Governance

نمودار ۲ـ۳ـ تأثیرات مالی یارانه‌های بنگاههای دولتی بر حساب درآمد ملی[1]. این ارقام شکاف مالی را نشان می‌دهند که در سالهای ۱۹۷۸ تا ۱۹۹۱ به دلیل ضررهایی که بنگاههای دولتی کرده‌اند، بر حساب درآمد ملی ۳۸ کشور در حال توسعه به وجود آمده است.



منبع: بانک جهانی، به نقل از نمودار شماره یک کتاب شیرلی (۱۹۹۹).

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 (۱۹۹۷) نشان می‌دهد که یارانه‌ها ۱۲ درصد تولید ناخالص داخلی مکزیک را درست پیش از آنکه برنامه گسترده خصوصی‌سازی را در سال ۱۹۸۸ آغاز کند، به خود اختصاص می‌داده‌اند. همچنین دیویس، اوسوسکی، ریچاردسون و بارنت[2] (۲۰۰۰) شرح می‌دهند که یارانه‌ها بیش از ۳ درصد تولید ناخالص داخلی کشورهای جمهوری چک، اوگاندا و فیلیپین را شامل می‌شده است. در اینجا به بررسی تأثیرات مالی خصوصی‌سازی و پیامدهای آن بر

1. National Income Accounts
2. Davis, Ossowski, Richardson And Barnet

اقتصاد کلان می‌پردازیم و در ابتدا بر مطالعاتی تمرکز می‌کنیم که به بررسی این موضوع پرداخته‌اند که آیا درآمدهای حاصل از اجرای این برنامه‌ها پس‌انداز شده‌اند (برای کاهش میزان وام‌گیری دولت استفاده شده‌اند) یا از آنها برای آغاز برنامه‌های جدید یا تداوم اجرای برنامه‌های موجود بهره گرفته شده است. خلاصه تحقیقات تجربی اخیر که به بررسی این تأثیرات می‌پردازند در جدول ۲ـ٦ آمده است.

انگیزه‌های مالی خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی

یکی از اولین مطالعاتی که به بررسی تأثیرات مالی خصوصی‌سازی پرداخته، کاری است که توسط جرونیمو، پگان و سویدمیر (۲۰۰۰) صورت گرفت. آنها با استفاده از داده‌های کشوری مربوط به درآمدهای خصوصی‌سازی و کسری بودجه در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در خلال سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۷، به تحلیل این موضوع می‌پردازند که آیا در ایتالیا، یونان، اسپانیا و پرتغال نگرانی‌ها درباره کسری بودجه با تغییر خصوصی‌سازی از ابزار بازسازی ساختاری اقتصادی[1] به ابزار وحدت پولی اروپایی[2] رابطه دارد. در حالی که آنها، رابطه منفی قابل توجهی را بین درآمدهای خصوصی‌سازی و کسری در این چهار کشور شناسایی می‌کنند، این رابطه در مورد دیگر کشورهای عضو اتحادیه اروپا وجود نداشت. به نظر می‌رسد کشورهای جنوب اروپا خصوصی‌سازی را بیشتر به عنوان ابزاری برای دستیابی به معیارهای پیمان ماستریخت[3] دیده‌اند و نه ابزاری برای بازسازی ساختاری در اقتصاد.

1. Economic Restructuring Tool
2. European Monetary Convergence
3. Maastricht Convergence

جدول ۲ـ٦ـ خلاصه تحقیقات تجربی اخیر با موضوع تأثیرات مالی خصوصی‌سازی و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و روش تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
جرونیمو، پگان و سویدمیر[1] (۲۰۰۰)	با استفاده از داده‌های کشوری درباره درآمدهای خصوصی‌سازی و کسری بودجه کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی از سال ۱۹۹۰ تا سال ۱۹۹۷، به تحلیل این موضوع می‌پردازند که آیا در دهه ۱۹۹۰، نگرانی درباره کسری بودجه در ایتالیا، یونان، اسپانیا و پرتغال با تغییر خصوصی‌سازی از ابزار بازسازی ساختاری اقتصادی به ابزار وحدت پولی اروپایی رابطه دارد.	در حالی که رابطه منفی قابل توجهی را بین درآمدهای خصوصی‌سازی و کسری در این چهار کشور شناسایی می‌کنند، اما در مورد دیگر کشورهای عضو اتحادیه اروپا وضعیت اینگونه نبود. به نظر می‌رسد خصوصی‌سازی برای کشورهای جنوب اروپا بیشتر به عنوان ابزاری برای دستیابی به معیارهای پیمان ماستریخت بجای ابزاری برای بازسازی ساختاری اقتصادی دیده شده است.
ماسدو (۲۰۰۰)	به بررسی تأثیر مالی برنامه خصوصی‌سازی برزیل می‌پردازد. درآمد برنامه ۷۱ میلیارد دلار بود که از طریق فروش ۱۱۵ شرکت بین سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۸ 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 خصوصی‌سازی 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

دیویس، اسوکی، ریچاردسون و بارنت (۲۰۰۰)	به بررسی تأثیرات مالی خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان کشورهای در حال توسعه می‌پردازند. مشخص می‌کنند که چگونه باید این درآمد را در حساب درآمد ملی وارد نمود و ارزیابی می‌کنند که هشت اقتصاد انتقالی و ده کشور دیگر که بین سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸ برنامه‌های گسترده‌ای را با هدف خصوصی‌سازی آغاز کردند، چگونه از این درآمدها استفاده کرده‌اند. به ویژه این سوال را مطرح می‌کنند که آیا درآمدها «پس‌انداز» شده‌اند (برای تسویه بدهی یا کاهش میزان توسل به وام‌های جدید استفاده شده‌اند) یا برای اجرای برنامه‌های جدید یا اجرای برنامه‌های جاری «مصرف» شده‌اند، برنامه‌هایی که در غیر این صورت با دشواری رو برو می‌شدند.	کار خود را با اثبات این نکته آغاز می‌کنند که درآمدهای حاصله برای تمامی این ۱۸ کشور در دوره اجرای برنامه خصوصی‌سازی، به طور متوسط ۱/۷۵ درصد تولید ناخالص داخلی (۲ درصد برای اقتصادهای انتقالی) بوده است. همچنین نشان می‌دهند که بطور متوسط درآمد خالص کمتر از نصف ارزش درآمد فروش ناخالص[1] بوده است. شواهد اقتصادی نشان می‌دهند که درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی بجای مصرف پس‌انداز شده‌اند و در نتیجه اجرای این برنامه‌ها وضعیت مالی این کشورها بهبود یافته است. برضرورت شفافیت در فرآیند خصوصی‌سازی تاکید ورزیده و توصیه می‌کنند که درآمدها به عنوان یکی از اقلام اعتباری در محاسبات مالی گنجانیده شود.
کاتسولاکوس و لیکویانی[2] (۲۰۰۲)	به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر کسری بودجه، بدهی دولت، اشتغال و رشد با انجام تحلیلی اقتصادسنجی می‌پردازند. برای این منظور از داده‌های کشوری ۲۳ کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در دهه ۱۹۹۰ بهره می‌گیرند. همچنین به منظور اثبات یا رد نظریات ارائه شده از سوی جرونیمو، پاگان و سویدمیر (۲۰۰۰) به بررسی مجدد شواهد مربوط به اسپانیا، پرتغال، ایتالیا و یونان می‌پردازند.	بین درامدهای خصوصی‌سازی و بدهی دولت در مجموعه کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی [به جز سه کشور بی‌نهایت مقروض (بلژیک، یونان و ایتالیا)] رابطه‌ای بسیار منفی می‌یابند. بین درآمدها با کسری بودجه در این کشورها در مجموع و چهار کشور جنوب اروپا (اسپانیا، پرتغال، ایتالیا و یونان) رابطه قابل توجهی نمی‌بینند. همچنین درمی‌یابند که اگرچه درآمدهای جاری خصوصی‌سازی تأثیر مثبت چشمگیری بر سطح فعلی اشتغال دارد اما تأثیری منفی بر سطح اشتغال در دهه قبل داشته است.

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

2. Katsoulakos And Likoyanni

کاتسولاکوس و لیکویانی (۲۰۰۲) به بررسی تـأثیر خصوصـی‌سـازی بـر کسـری بودجه، بدهی دولت، اشتغال و رشد با انجام تحلیلی اقتصادسنجی می‌پردازنـد. بـرای این منظـور از داده‌هـای کشـوری ۲۳ کشـور عضـو سـازمان توسـعه و همکاریهـای اقتصادی در دهه ۱۹۹۰ بهره می‌گیرند. آنها همچنین به منظور اثبات یا انکـار نظریـات ارائه شده از سوی جرونیمو، پاگـان و سـویدمیر (۲۰۰۰) بـه بررسـی مجـدد شـواهد مربوط به اسپانیا، پرتغال، ایتالیا و یونان می‌پردازند. آنها بین از یک طـرف درآمـدهای حاصل از خصوصی‌سازی و از طرف دیگر، بدهی دولت در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی [به جز سه کشور بی‌نهایت مقروض (بلژیک، یونـان و ایتالیا)] رابطه‌ای بسیار منفی می‌یابند. همچنـین، بـین درآمـدها بـا کسـری بودجـه در مجموعه این کشورها و چهار کشور جنوب اروپا (اسـپانیا، پرتغـال، ایتالیـا و یونـان) رابطه قابل توجهی نمی‌بیننـد. همچنـین درمـی‌یابنـد کـه اگرچـه درآمـدهای جـاری خصوصی‌سازی تأثیر مثت چشمگیری بر سطح فعلی اشتغال دارد اما تأثیری منفی بـر سطح اشتغال در دهه قبل داشته است.

آیا درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی هزینه یا پس‌انداز شده‌اند؟

دیویس، اسوکی، ریچاردسون و بارنت (۲۰۰۰)، در یکی از مطالعاتی که تـا کنـون به عنوان اثرگذارترین کار تجربی در زمینه تأثیرات مالی خصوصی‌سازی و پیامـدهای آن برای اقتصاد کلان منتشر شده است، به بررسـی تـأثیرات مـالی خصوصـی‌سـازی بنگاههای دولتی و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان کشورهای در حال توسعه می‌پردازند. آنها نشان می‌دهند که چگونه باید این درآمد را در حساب درآمـد ملـی وارد نمـود و ارزیابی می‌کنند که هشت اقتصاد انتقالی و ده کشور دیگر که بـین سـالهای ۱۹۸۷ تـا ۱۹۹۸ برنامه‌های گسترده‌ای را با هدف خصوصی‌سازی آغاز کردنـد، چگونـه از ایـن درآمدها استفاده کرده‌اند. این محققان، به ویژه این سوال را مطـرح مـی‌کننـد کـه آیـا درآمدها «پس‌انداز» شده (برای تسویه بدهی یا کاهش میزان توسل به وام‌های جدیـد

استفاده شده) یا برای اجرای برنامه‌های جدید یا اجرای برنامه‌های جاری «مصرف» شده‌اند، برنامه‌هایی که در غیر این صورت اجرای آنها با دشواری روبرو می‌شد. آنها کار خود را با اثبات این نکته آغاز می‌کنند که درآمدهای حاصله برای تمامی این ۱۸ کشور در دوره اجرای برنامه خصوصی‌سازی، به طور متوسط ۱/۷۵ درصد تولید ناخالص داخلی (۲ درصد برای اقتصادهای انتقالی) بوده است. همچنین نشان می‌دهند که بطور متوسط، درآمد خالص کمتر از نصف ارزش درآمد فروش ناخالص بوده است. این نتایج کلیدی به طور مبسوط در جدول ۲ــ۷ آمده است. شواهد اقتصادی نشان می‌دهند که درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی بجای مصرف پس‌انداز شده‌اند و به دلیل اجرای این برنامه‌ها وضعیت مالی این کشورها بهبود یافته است. آنها بر ضرورت شفافیت در فرآیند خصوصی‌سازی تاکید ورزیده و توصیه می‌کنند که درآمدها باید به عنوان یکی از اقلام اعتباری در محاسبات مالی[1] بجای درآمدهای عمومی[2]، گنجانیده شود.

1. Fiscal Accounts
2. General Revenue

جدول ۲ـ۷ـ درآمدهای بودجه‌ای خالص و ناخالص خصوصی‌سازی در هیجده کشور، ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸.

کشور	سالهای اجرای برنامه	درآمدهای ناخالص خصوصی‌سازی[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[4]	درصد
آرژانتین	۱۹۹۰–۱۹۹۵	۲۲/۸۸۵	۲	۱۱/٤٥۲	۰/۹	٥۰
بولیوی	۱۹۹۵–۱۹۹۸	۸٦۳	٤/۲	۱٦۰	۰/٥	۱۲
کت داووغ	۱۹۹٤–۱۹۹۷	٤٥۹	۱/۱	٤٤۸	۱/۱	۹۸
جمهوری چک	۱۹۹۱–۱۹۹۷	۲/۳٦۹	۰/۹	۱/۷۳٦	۰/۸	۷۳
مصر	۱۹۹۳–۱۹۹۸	۲/۷۷۸	۰/۸	۲/۱۹٤	۰/٥	۷۹
استونی	۱۹۹۲–۱۹۹۸	٤٦۷	۲/۹	–	–	–
مجارستان	۱۹۹۱–۱۹۹۸	۱۱/۸٤۱	٤	٦/٦۷۲	۲/۲	٥٦
قزاقستان	۱۹۹۳–۱۹۹۸	٥/۷۹۸	٥/٥	۲/٤۲٥	۲/۲	۲٥
مکزیک	۱۹۸۹–۱۹۹٤	۲٥/۲٤۹	۱/۳	٦/۳۱۰	۰/۳	۲٥
مغولستان	۱۹۹٤–۱۹۹۸	–	–	٤٥	۰/۹	–
مراکش	۱۹۹۳–۱۹۹۷	۱/٤۸۹	۱	۱/۳۰۷	۰/۹	۸۸
موزامبیک	۱۹۹۲–۱۹۹۸	۱۰۱	۱/۱	–	–	–
پرو	۱۹۹٤–۱۹۹۷	۷/۱۳٦	۳/۲	٥/۸۲۱	۲/٦	۸۲
فیلیپین	۱۹۸۷–۱۹۹۷	۳/۸۱۰	۰/۷	۳/٤۰۷	۰/٥	۸۸
روسیه	۱۹۹۲–۱۹۹۸	٦/٥٦۹	۰/۳	۸/٦۳۲	۰/٤	–
اوگاندا	۱۹۹۲–۱۹۹۸	۱٥۲	۰/٤	–	–	–
اوکراین	۱۹۹۳–۱۹۹۸	۲٤	–	٥۱۸	۰/۲	–
ویتنام	۱۹۹۳–۱۹۹۸	۳	–	–	–	–
میانگین کل کشورها بر اساس داده‌ها		–	۱/۷	–	۰/۸	٤٥
میانگین کشورهای در حال گذار بر اساس داده‌ها[6]		–	۱/۹	–	۰/۸	۳۱
میانگین دیگر کشورها بر اساس داده‌ها[7]		–	۱/٦	–	۰/۷	٥۲

منبع: بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول، به نقل از دیـویس، اوسوسـکی، ریچاردسـن و بارنـت (۲۰۰۰).

۱. داده‌های بانک جهانی درحوزه خصوصی‌سازی. این داده‌ها مربوط به سالهای ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۷ می‌باشند.
۲. داده‌های هیات اجرایی و ارزیابی‌های کارمندان. داده‌ها بر اساس آخرین ارزیابی‌های موجود هستند.
۳. نسبت محاسبه شده برای دوره اجرای برنامه خصوصی‌سازی که اطلاعات آن در هر دو مجموعه از داده‌ها، موجود است. تفاوت موجود در پوشش این دو مجموعه ممکن است به دلیل درآمدهای بالاتر ثبت شده در صندوق بین‌المللی پول برای کشورهای روسیه و اوکراین باشد.
٤. میانگین نسبت‌های سالانه درآمد خصوصی‌سازی به تولید ناخالص داخلی در دوره اجرای برنامه. در مورد فیلیپین، نسبت به تولید ناخالص ملی محاسبه شده است.
۵. با استفاده از متوسط نرخ ارز سالیانه، داده‌های سالانه به پول ملی به دلار آمریکا محاسبه شده‌اند.
٦. کشورهای دارای اقتصاد در حال گذار در این مطالعه موردی عبارتند از؛ جمهوری چک، استونی، مجارستان، قزاقستان، مغولستان، روسیه، اوکراین و ویتنام.
۷. ده کشور دیگر این بررسی عبارتند از؛ آرژانتین، بولیوی، کت داووغ[1]، مصر، مکزیک، مراکش، موزامبیک، پرو، فیلیپین و اوگاندا.

از طرف دیگر، ماسدو (۲۰۰۰) به وضوح نشان می‌دهد که حداقل یک کشور وجود دارد که مسئولانه درآمدهای حاصل از خصوصی‌سازی را هزینه نکرده است. او به بررسی تأثیرات مالی برنامه خصوصی‌سازی برزیل می‌پردازد. درآمد برنامه ۷۱ میلیارد دلار بوده که از طریق فروش ۱۱۵ شرکت بین سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۸ به دست آمده است. او به ویژه 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. ماسدو نتیجه می‌گیرد که درآمدهای حاصل از برنامه خصوصی‌سازی در برزیل اصولاً حیف و میل شده‌اند. از این درآمدها برای تخفیف محدودیت‌های مالی و بیرونی بودجه[2] و به تاخیر انداختن (اما نه ممانعت از) کاهش ارزش پول، استفاده شد. بجای آنکه از این درآمدها برای تسویه بدهی‌ها استفاده

1. Côte D'ivore
2. External Budget Constraints

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 خصوصی‌سازی و تقویت یا تضعیف مالی دولت؟

صرف نظر از نتایج حاصله در کشورهایی چون برزیل و چند مورد دیگر از دولتهای مسرف، آشکار است که برنامه‌های خصوصی‌سازی واقعاً به لحاظ مالی بسیاری از دولتها را تقویت کرده‌اند. دولتها حدود ۱/۲۵ هزار میلیارد دلار را از طریق واگذاری‌هایی که از سال ۱۹۷۷ صورت گرفته، بدست آورده‌اند. بی‌تردید کاهش مالیاتها و توسل کمتر به اخذ وام، در سطحی کمتر از آنچه در غیر این صورت (خصوصی‌سازی) رخ می‌داد، از تأثیرات مستقیم این درآمدها بوده است.

نتیجه‌گیری

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)، دلائل 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 حاظر 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 برنامه‌های خصوصی‌سازی را در سراسر جهان فراهم آورده است. دومین توجیه عمده برای واگذاری مالکیت دولتی در بخش‌های اقتصادی، دلیل مالی است. خصوصی‌سازی نه تنها تعهد دولت برای پرداخت یارانه به بنگاههای دولتی متضرر را از بین می‌برد، بلکه دولتها از محل فروش آنها در خلال ربع قرن گذشته، ۱/۲۵ هزار میلیارد دلار درآمد کسب کرده‌اند. اگرچه بسیاری از دولتها از این درآمد بادآورده به صورتی اصولی (برای توقف اخذ وام یا کاهش بدهی‌های موجود) استفاده کردند، اما کشورهایی نیز هستند که این درآمدها را واقعاً حیف و میل کرده‌اند.

سرانجام آنکه تجربه نشان می‌دهد که عملاً جایگزینی برای خصوصی‌سازی به عنوان ابزار بهبود عملکرد بنگاههای دولتی وجود ندارد. در حالی که مطالعات تجربی به وضوح نشان می‌دهند که ایجاد رقابت در یک بخش صنعتی دولتی انحصاری، حتی بدون تغییر مالکیت، کارآیی را افزایش می‌دهد، اما همین مطالعات معمولاً اثبات کرده‌اند که خصوصی‌سازی تأثیر مثبت جداگانه‌ای بر عملکرد دارد. شواهد تجربی تقریباً بلا استثناء نشان می‌دهند که تزریق رقابت، برقراری یک سیستم نظارتی کارآمد (اما نه دست و پاگیر) و فروش برخی از سهام دولت در بنگاههای دولتی یا تمامی آنها، آن بسته اصلاحی[1] برای بنگاههای دولتی انحصاری است که ارزش‌ها را در بالاترین حد افزایش می‌دهد. همچنین شواهد موجود نشان می‌دهند که در صورتی که تهدید به خصوصی‌سازی 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 بنگاههای دولتی بدون تغییر مالکیت آنها طراحی شده‌اند، مانند شرکتی‌سازی یا قراردادهای استخدامی برای مدیران، یا ناکارآمد هستند و یا نسبت به همین اصلاحات که همراه با خصوصی‌سازی صورت گرفته‌اند، کارآمدی کمتری دارند.

1. Package Of Reforms

فصل دوم: چرا کشورها به خصوصی‌سازی روی می‌آورند؟ ۱۳۳

فصل سوم

کشورها چگونه خصوصی سازی می‌کنند؟

کشورها چگونه خصوصی‌سازی می‌کنند؟

در این فصل به ارزیابی جنبه‌های عملی خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی می‌پردازیم. تا اینجا دیدیم که در آغاز دهه ۱۹۷۰، شمار رو به رشدی از افراد در سراسر جهان به این نتیجه رسیدند که در مقایسه با مالکیت دولتی، مالکیت خصوصی بسیار تولیدی‌تر است. پس از کشف این واقعیت، این سوال دشوار مطرح شد که چگونه می‌توان مدل اقتصادی آن دسته از جوامع را که بر مالکیت دولتی تاکید دارد و تحت هدایت دولت[1] 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 بخش‌های دولتی یک اقتصاد را به بخش خصوصی واگذار می‌کنید؟ حداقل به لحاظ نظری کار دشواری نیست که به بخش خصوصی اجازه دهیم تا در حوزه‌های 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 می‌کنند و سرمایه‌گذارانی که از طریق خرید سهام در سرمایه‌گذاری مشارکت می‌کنند، حمایت‌های حقوقی مناسب را به عمل آورد. بقیه امور را کارآفرینی طبیعی[2] 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 «خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی اتخاذ شده است. به عبارت دیگر، سیاستگذاران تصمیم گرفته‌اند که سخت‌ترین کار ممکن (خصوصی‌سازی کامل) را انجام دهند و در جستجوی راهنمای عملی[2] برای نحوه واگذاری هستند.

سازماندهی تمامی مسایلی که سیاستگذاران باید در فرآیند خصوصی‌سازی به آنها پاسخ گویند، وظیفه بسیار دشواری است و این خود نشان می‌دهد که خصوصی‌سازی عملی چه وظیفه خطیری بر دوش سیاستگذاران است. اولین قدم، درک این نکته است که خصوصی‌سازی در واقع یک فرآیند و نه یک واقعه یا اقدام منفرد[3] 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 تجاری‌سازی[4] و

1. Privatization From Below
2. Practical Guidance
3. Single Act
4. Commercializing

آماده‌سازی‌های بنگاه دولتی برای واگذاری به بخش خصوصی را شرح می‌دهیم. دوم، مسایل استراتژیکی را بررسی می‌کنیم که دولتها باید پس از طی مراحل تجاری‌سازی و آماده‌سازیهای اولیه پیش از فروش و البته قبل از آغاز فرآیند عملی فروش، به آنها توجه کنند. در طی همین دوره است که دولت باید: (۱) درباره اینکه به بازسازی ساختاری بنگاه دولتی بپردازد یا خیر، تصمیم‌گیری کند؛ (۲) روشی شفاف و قابل قبول برای قیمت‌گذاری و برقراری فرآیند قیمت‌گیری[1] بیابد؛ (۳) 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 سرمایه‌گذاران خصوصی می‌فروشد یا اصولاً از طریق فرآیند خصوصی‌سازی یارانه‌ای آنرا واگذار می‌کند. اگرچه گزینه خصوصی‌سازی یارانه‌ای به نظر دور از دسترس می‌آید، 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 ۱۹۹۰، از سیستم یارانه‌ای استفاده کردند. سرانجام آنکه، اگر دولت تصمیم بگیرد که بنگاه را بصورت نقدی بفروشد، باید درباره شیوه فروش تصمیم‌گیری کند. این شیوه معمولاً بین فروش بنگاه دولتی به یک خریدار شرکتی خصوصی یا گروهی از سرمایه‌گذاران در یک فروش تجاری[2] (که به آن فروش اموال[3] نیز گفته می‌شود) و یا فروش به سرمایه‌گذاران از طریق عرضه عمومی سهام، محدود می‌شود.

تجاری‌سازی یا بازسازی ساختاری پیش از فروش

اولین قدمی که دولت در فرآیند خصوصی‌سازی برمی‌دارد، تصمیم‌گیری در این باره است که کدام یک از بنگاههای دولتی و بخش‌ها باید برای واگذاری به بخش خصوصی معرفی شوند. اگرچه این مرحله بسیار واضح و ساده به نظر می‌رسد اما عملاً انتخاب می‌تواند بی‌نهایت دشوار و بحث برانگیز باشد. این مطلب به ویژه

1. Asking Price
2. Trade Sale
3. Asset Sale

هنگامی صادق است که سیاست خصوصی‌سازی توسط دولتی با احزاب زیاد اتخاذ شود و همانگونه که بویکو، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹٦) به وضوح نشان می‌دهند، در اغلب موارد وضعیت به همین گونه است. معمولاً دولت‌هایی که با مخالفت‌های شدید مواجه هستند، احساس می‌کنند که باید به سرعت عمل کرده و فرصت مخالفت را از حزب خارج از قدرت، دیوانسالاران وزارتخانه‌ها و کارکنان و مدیران بنگاههای دولتی سلب کنند. در صورتی که نتیجه حتی یکی از خصوصی‌سازی‌ها مصیبت‌بار باشد، چنین دولتهایی با خطر از دست دادن قدرت و توقف کل فرآیند خصوصی‌سازی و اصلاحات اقتصادی مواجه هستند.

به لحاظ نظری، باید دقیقاً مشخص باشد که کدام بخش‌ها قرار است به بخش خصوصی واگذار شود. در حالی که فروش برخی بخش‌ها مانند خرده‌فروشی‌ها و صنایع سبک و رقابتی نسبتاً آسان است، واگذاری دیگر بخش‌ها (به ویژه صنایع سنگین و بخش‌های زیربنایی) بسیار دشوار بوده و ضروری است پیش از فروش آنها را آماده ساخت. برنشتاین[1] (۱۹۹۹) یکی از بهترین آثار را درباره میزان دشواری خصوصی‌سازی شاخه‌های (بخش‌های) صنعتی مختلف ارائه می‌دهد و ارزیابی‌های خود را بر اساس شاخصه‌های قابل مشاهده هر بخش استوار می‌کند. اگرچه نمونه-های خاص برنشتاین اقتصادهای انتقالی لهستان، مجارستان و جمهوری چک هستند، اما روش‌های طبقه‌بندی او تقریباً برای هر کشوری که به موضوع نحوه و سلسله مراتب خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی می‌پردازد، قابل استفاده ست. روش طبقه-بندی برنشتاین در جدول ۳ـ۱ آمده است. در آغاز فرآیند خصوصی‌سازی در اغلب کشورها به حوزه‌هایی چون خرده‌فروشی، خدمات پس از فروش و مسکن پرداخته می‌شود، زیرا آنها در بخش‌هایی فعالیت می‌کنند که حداقل بخشی از آنها خصوصی هستند و برای رقابتی‌سازی خدمات دولتی سرمایه‌گذاری مازاد نسبتاً ناچیزی مورد نیاز است. بنابراین آن دسته از بنگاههای دولتی که در این حوزه‌ها فعالیت می‌کنند، برای خریداران بخش خصوصی جذاب هستند و به این ترتیب فروش آنها نسبتاً

1. Bornestein

آسان (و بدون مشاجرات سیاسی) خواهد بود. خصوصی‌سازی 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 ۳ـ۱ـ ویژگی‌های بخشی تأثیرگذار بر ابعاد و سلسله مراتب واگذاری بنگاههای دولتی

شاخه	شاخص‌ها					
	از قبل وابسته به بخشی خصوصی	نیازمند مقداری سرمایه-گذاری	نیازمند بازسازی ساختاری اساسی	نیازمند سرمایه‌گذاری مستیقم خارجی	ظاهراً استراتژیک	نیازمند چارچوب نظارتی
خرده‌فروشی	✓	✓				
خدمات پس از فروش	✓	✓				
مسکن	✓	✓				
کشاورزی	✓	✓	✓			
صنایع سبک			✓	✓		
صنایع سنگین			✓	✓	✓	
بانکداری			✓	✓	✓	✓
برق			✓	✓	✓	✓
مخابرات			✓	✓	✓	✓

منبع: جدول ۱ کتاب برنشتاین (۱۹۹۹).

یادداشت: علامت «؟» نشان می‌دهد که این شاخصه تأثیر قابل توجهی بر واگذاری بنگاههای دولتی در این شاخه دارد.

هر چه در جدول ۳ـ۱ به سمت پایین پیش‌تر می‌رویم، فروش سریع یا آسان بخش‌ها به شکل فزاینده‌ای برای دولت دشوار می‌شود. 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[1] 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[2] 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 فرساست، اما این اقدام ضروری بزرگترین چالش پیش روی بسیاری از دولتهایی است که می‌خواهند به خصوصی‌سازی مبادرت ورزند.

1. Nontransition Economies
2. Opportunity Cost

مسایل حقوقی آغاز فرآیند خصوصی‌سازی

آشکار است که دولتی که تمایل دارد تا برنامه برجسته‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی 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 شرط‌های مورد نیاز را عملی کند، قبل از آنکه هر گونه درآمدی از محل واگذاری به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی حاصل شود. دولت باید بلافاصله پس از تعیین دارایی‌ها یا بخش‌های 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 خصوصی‌سازی در بخش‌های 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 ۱۹۳٦) مالکیت و توسعه بخش اعظم صنعت نفت و گاز کشور را منحصراً به دولت واگذار کرده و سرمایه‌گذاری خارجی در بخش‌های مرتبط را ممنوع اعلام کرد.

همچنین تمامی دولتها باید در این مورد تصمیم‌گیری کنند که آیا برای هر مورد خصوصی‌سازی، قانون مجزایی را تصویب می‌کنند یا قانونی عام برای خصوصی‌سازی تهیه می‌کنند که چارچوب لازم برای تمامی یا اغلب واگذاری‌ها را فراهم می‌کند. اگرچه ممکن است عجیب باشد، اما به نظر می‌رسد اغلب کشورها برنامه‌های خود برای خصوصی‌سازی را با تصویب قوانین موردی آغاز کرده‌اند. آنها به یکی از این دو دلیل این رویه را در پیش گرفته‌اند: اول، می‌خواسته‌اند از طریق فروش‌های اولیه به «یادگیری عملی» دست بزنند، پیش از آنکه یک چارچوب سیاستی خاص را به قانون تبدیل کنند و دوم، مخالفت‌های سیاسی مانع اجرای یک راهبرد جامع‌تر از ابتدا شده است. همراه با پیشرفت برنامه، اغلب دولتها چارچوب حقوقی جامعی را به کار می‌گیرند که می‌تواند بدون نیاز به قوانین خاص برای فروش‌های بعدی مورد

استفاده قرار گیرد. در حالی که سون[1] (۲۰۰۱) تحلیلی جامع از مسایل حقوقی در طراحی برنامه‌های خصوصی‌سازی کشورهای اروپای غربی ارائه می‌دهد، گیبون (۱۹۹۷) به مفیدترین شکل تصمیماتی را به تصویر می‌کشد که دولتی که می‌خواهد از طریق فروش مستقیم به خصوصی‌سازی دست بزند، با آنها مواجه است. گیبون مراحلی را که این دولت باید در تهیه برنامه واگذاری طی کند، شرح می‌دهد. این مراحل از این قرار هستند: (۱) تعیین ساختار خصوصی‌سازی و از جمله، در صورت لزوم قانونگذاری؛ (۲) تهیه سوابق کاری آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار است به بخش خصوصی واگذار شوند (تهیه اطلاعات حسابرسی معتبر)؛ (۳) توسعه هرگونه ساختار نظارتی ضروری جدید؛ و (٤) تعیین روابط پس از فروش بین شرکت و دولت. بالدوین و باتاچاریا[2] (۱۹۹۱)، روندینلی و ایاکونو[3] (۱۹۹٦)، اشمیت (۱۹۹٦)، شفیق (۱۹۹٦) و کورنلی و لی[4] (۱۹۹۷) از جمله دیگر نویسندگانی هستند که به بررسی مسایل غیرپولی در قراردادهای واگذاری عملی می‌پردازند.

تأسیس سازمان خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی حل و فصل می‌کنند. در حقیقت دولتها تقریباً همیشه نهادهای اداری ویژه‌ای را برای نظارت بر جنبه‌های مختلف فرآیند خصوصی‌سازی (از انتخاب اولیه و تجاری‌سازی 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 خصوصی‌سازی) ایجاد می‌کنند. همانگونه که برنشتاین (۱۹۹۹) اشاره می‌کند، اگرچه تفاوتهای زیادی بین

1. Seven
2. Baldwin And Bhattacharya
3. Rondinelli And Iacono
4. Cornelli And Li

کشورهای در حال گذار از منظر نحوه سازماندهی وزارتخانه‌ها، سازمانها یا ادارات خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی را بر عهده خواهد داشت یا سازمانهای متعددی برای نظارت بر جنبه‌های مختلف تاسیس خواهد شد؟ آیا سازمان خصوصی‌سازی به عنوان یک سازمان اداری مستقل عمل خواهد کرد یا توسط یک نهاد اجرایی[1] کنترل خواهد شد؟ اگر زیر نظر یک نهاد اجرایی فعالیت می‌کند، 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 خصوصی‌سازی شرکتها را آغاز خواهد کرد: سازمان یا مدیران بنگاههای دولتی؟ چه کسی طرح ویژه هر بنگاه برای خصوصی‌سازی را تهیه خواهد کرد؟ چه کسی عملاً فرآیند فروش را هدایت خواهد کرد؟ آیا یک کمیته نظارتی دائمی تاسیس می‌شود یا بررسی به صورت موردی انجام خواهد شد؟

تمامی دولتهایی که به دنبال خصوصی‌سازی 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 می‌رسد که تأسیس وزارتخانه خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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

1. Executive Branch

کشورهایی که دارای اقتصاد انتقالی نیستند از تاسیس یک وزارتخانه جدید دوری کرده و در عوض یک سازمان یا اداره خصوصی‌سازی را بنیاد می‌نهند، اما در عین حال اختیارات گسترده‌ای را به آن تفویض می‌کنند. اگرچه ممکن است به ریاست این سازمان عنوان وزیر خصوصی‌سازی 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.

شرکتی‌سازی 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 سهامی[1] 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 ملی‌سازی یا نجات از ورشکستگی، به بنگاهی دولتی تبدیل می‌شود. بی‌تردید، 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 می‌کنند. در این موارد، این بنگاهها به لحاظ حقوقی و عملیاتی مستقل از دوایر وزارت دارایی یا نیروهای مسلح[3] نیستند. آنها به عنوان بنگاههای تجاری سازماندهی نمی-

---

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

2. Posts, Telgeraphs And Telephones
3. Armed Forces

شوند، صورت‌های مالی مستقل از وزارتخانه مادر منتشر نمی‌کنند و نیز به هیچ ابزاری برای افزایش سرمایه از منابع بیرونی دسترسی ندارند. در بسیاری از مواردی که بنگاههای دولتی، به عنوان یک وزارتخانه عمل می‌کنند، حتی نمی‌توانند سرمایه جاری[1] خود را نگهداری و مدیریت کنند. کارکنان چنین بنگاههایی، کارمندان دولت با سلسله مراتب سازمانی، حقوق و مزایای دولتی هستند. لازم به گفتن نیست که برای تبدیل این وزارتخانه‌ها به بنگاههای تجاری قابل فروش به سرمایه‌گذاران، سلسله کارهای مقدماتی زیادی باید انجام شود. اولین قدم در این راه، تبدیل حقوقی این بنگاهها به شرکتهای سهامی کاملاً دولتی است. این فرآیند را *شرکتی‌سازی* می‌نامند و لازم نیست در مورد آن دسته از بنگاههای دولتی که قبلاً به عنوان شرکت سهامی شناخته شده‌اند، انجام شود.

برقراری نظام‌های حسابرسی، مالی و منابع انسانی برای بنگاههای دولتی

قدم بعدی در آماده‌سازی بنگاههای دولتی برای فروش نهایی را تجاری‌سازی می‌نامند و منظور از آن، تغییر رسالت بنگاه از تلاش برای ایجاد حداکثر رفاه اجتماعی به کسب حداکثر سود و همچنین توسعه رویه‌ها و خط مشی‌های جدید با الگو قرار دادن بخش خصوصی است. بی‌تردید، این وظیفه بی‌نهایت دشوار است. اغلب مفسران اقتصادی به اهمیت «فرهنگ شرکتی»[2] اشاره کرده و از دشواری تغییر آن گلایه می‌کنند. 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 داده‌اند که تا چه میزان برای شرکتهای خصوصی فعال در محیط‌های تحت نظارت، گذار به محیط فاقد نظارت[3] دشوار بوده است. از آن دشوارتر، درونی کردن ارزش‌های سود محور در نیروی کار بخش دولتی، توسط

---

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

2. Corporate Culture
3. Deregulated Invironment

مدیران بنگاههایی است که برای خصوصی‌سازی انتخاب شده‌اند. همچنین در بنگاههای دولتی که به صورت روزمره عمل می‌کنند، بکارگیری سیستم‌های حسابرسی، پردازش اطلاعات[1]، مدیریت زنجیره عرضه[2] و سیاستهای مدیریت منابع انسانی[3] که توسط بخش خصوصی استفاده می‌شود، بسیار دشوار است.

سیستمهای جدید حسابرسی، چالش بسیار بزرگی برای تمامی اقتصادهای انتقالی هستند. همانگونه که برنشتاین (۱۹۹۹) اشاره می‌کند، سیستمهای حسابرسی کمونیستی تفاوتهای ریشه‌ای با سیستمهای سرمایه‌داری دارند. از جمله این تفاوتها می‌توان به شناسایی هزینه‌های تولید[4] به عنوان «درآمد»[5] اشاره کرد، بدون توجه به اینکه این کالاها عملاً فروخته شده یا صرفاً به فروشگاهها منتقل شده‌اند. بعلاوه، از آنجا که بازاری برای ارزیابی ارزش واقعی دارایی‌هایی همچون زمین وجود نداشته، اینگونه دارایی‌ها بر اساس قیمت‌های غیرواقعی ثبت شده‌اند. از طرف دیگر، به دلیل برنامه‌های بسیار بلندمدت (و بصورتی غیرواقعی آهسته) برای اعلام استهلاک، هزینه دارایی‌های ثابت[6] برای سالهای متمادی چندان تغییر نکرده است. در مجموع، در اقتصادهای انتقالی، ارزش‌های دفتری[7] ارزیابی بی‌نهایت ضعیفی از ارزش واقعی بازاری بنگاههای دولتی ارائه می‌دهند. از آنجا که ارزش‌های دفتری معمولاً بسیار بالاتر از ارزش بازاری بوده‌اند، دولتهایی که تمایل دارند تا به خصوصی‌سازی سریع متوسل شوند، اغلب متهم به «فروش نقره‌های ملی به یک پاپاسی» شده‌اند، حتی وقتی این نقره‌ها واقعاً بی‌ارزش بوده‌اند. حتی در اقتصادهای غیرانتقالی، آن دسته از بنگاههای دولتی که بخشی از وزارتخانه‌ها بوده‌اند از استانداردهای حسابرسی دولتی

1. Information Processing
2. Supply-Chain Management
3. Human Resource Management Policies
4. Production Costs
5. Revenue

۶. Fixed Assets، دارایی‌هایی که مالک بتواند آنها را مکرراً بکار گیرد. م.

۷. BookValue، در مورد سهام سرمایه، آن مبلغ متناسب پول را گویند که به هر سهم سرمایه ناپرداخته یک شرکت سهامی برسد، در صورتی که تمام ارزش دارایی‌های شرکت به ارزشی که در فاتر 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 بین‌المللی حسابرسی استفاده کرده‌اند. از دیگر تفاوتهای نظری و عملی حیاتی بین استانداردهای حسابرسی دولتی و خصوصی آن است که در حالی که «سهم سهامداران»[2] هسته مرکزی را سیستم‌های حسابرسی سرمایه‌داری شکل می‌دهد، در سیستم‌های حسابرسی دولتی چیزی به این اسم وجود ندارد.

برخی از کشورها (لهستان و هند از نمونه‌های مهم آن هستند) تلاش نمودند تا بنگاههای دولتی را تجاری کنند، بدون آنکه برنامه‌ای برای خصوصی‌سازی آنها در مرحله بعد، طراحی نمایند. این تلاشها در بهترین حالت، به نتایج ناچیزی دست یافتند. به نظر می‌رسد، اصلاحات ضروری برای تجاری‌سازی حقیقی چنان فراگیرند که تنها راه برای انجام کامل تغییرات، ایجاد امید فوری به خصوصی‌سازی آنها می‌باشد. در مواردی که بنگاههای دولتی «تجاری شده»، ولی مالکیت دولتی همچنان حفظ گردیده و انگیزه‌ها مورد بی‌مهری واقع شده‌اند، گرایش چشمگیری به عقبگرد بسوی شیوه‌های قدیمی فعالیت وجود داشته است.

سلسله مراتب[3] و مرحله‌بندی[4] فروش

اگرچه ادبیات توصیفی قابل توجهی در زمینه هنر ارزیابی آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار است خصوصی شوند و اینکه کدام یک اول باید واگذار شود، وجود دارد، اما تحقیقات رسمی با این موضوع معدود است. با این وجود برخی از محققان به بررسی این سوال بسیار مرتبط با موضوع پرداخته‌اند که برای خصوصی‌سازی سریع یا آهسته، چه نظمی (سلسله مراتبی) در واگذاری باید وجود داشته باشد و آیا فروش بنگاه باید به یک مرتبه صورت پذیرد یا به صورت مرحله‌ای. حسین و ساهای[5] (۱۹۹۲)، کاتز و اوون[6] (۱۹۹۳، ۱۹۹۵)، بویکو، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۶)،

1. Generally Accepted Accounting Principles
2. Shareholders Equity
3. Sequencing
4. Staging
5. Husain And Sahay
6. Katz And Owen

گلیسر و شینکمن[1] (۱۹۹۶)، کورنلی و لی (۱۹۹۷)، پروتی[2] (۱۹۹۵)، بیایس و پروتی (۲۰۰۲) 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[3] از برنامه خصوصی‌سازی، نشان می‌دهد. اما پیچیدگی‌های این روابط، توانایی تجربه گرایان را برای شناسایی شاخص‌های خاص در تعیین سلسله مراتب و مرحله‌بندی محدود ساخته است.

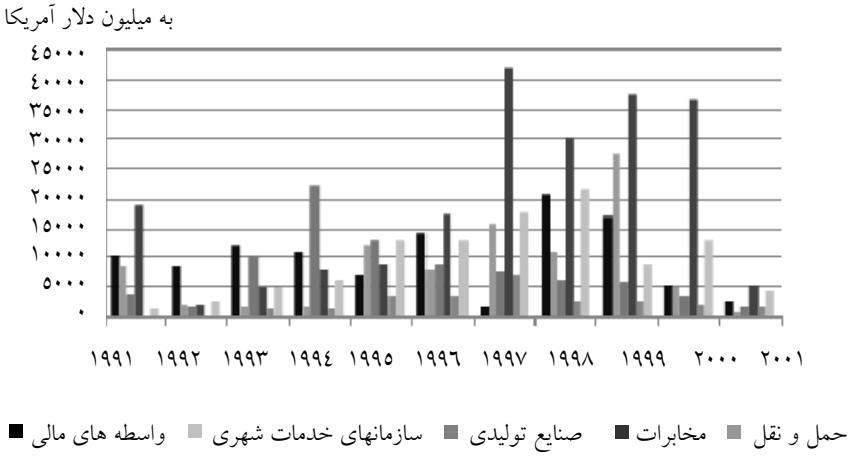
مقالات پروتی و گوونی (۱۹۹۳)، دیک (۱۹۹۷)، دوئنتر و مالاتستا (۱۹۹۷)، جونز، مگینسون، نش و نتر (۱۹۹۹)، گوپتا، هم و سویجنار[4] (۲۰۰۱) از جمله مقالاتی مقالاتی هستند که به تحلیل تجربی موضوع تعیین سلسله مراتب یا مرحله‌بندی پرداخته‌اند. پروتی و گوونی نشان می‌دهند که معمولاً سهام دولت در شرکت بصورت تدریجی فروخته می‌شود، حتی وقتی کنترل شرکت به سرعت واگذار شده است. آنها آنرا به عنوان راهبرد اعتمادسازی[5] تفسیر می‌کنند. دیک به بررسی تجربه منحصر به فرد خصوصی‌سازی در آلمان شرقی می‌پردازد. سازمان جدیدی به نام تروهند[6] با سرمایه‌گذاری دولت آلمان تاسیس می‌شود که مسئولیت خصوصی‌سازی 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 دارایی-ها) مواجه بود و در واقع شرکتها 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

1. Glaser And Scheinkman
2. Perotti
3. Domestic Support
4. Gupta, Ham And Svejnar
5. Confidence-Buildin Strategy
6. Truehand Agency

دنبال کسب حداکثر درآمد و نیز اعتبار در نزد شهروندان بود. همچنین آنها دریافتند که دولت چک در تصمیم‌گیری در این باره که کدام بنگاهها به ترتیب به بخش خصوصی واگذار شوند، به دست چینی روی آورده است. شرکتهای فعال در صنایعی 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 خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی، در صنایع مختلف در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی، را بررسی کنیم. نمودار ۳ـ۱ ارزش کل خصوصی‌سازی‌ها در بخش‌های مختلف، از جمله واسطه‌های مالی، مخابرات، سازمانهای خدمات شهری، صنایع تولیدی را نشان می‌دهد. الگویی که به دست می‌آید، تطابق گسترده‌ای با پیش‌بینی‌های برنشتاین (۱۹۹۹) 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 ۱۹۹۰ بسیار چشمگیر است، در نیمه دوم دهه ۱۹۹۰ به بعد شاهد خصوصی‌سازی سازمانهای خدمات شهری و بخش‌های مخابرات و حمل و نقل هستیم که فرآیندی بسیار گسترده‌تر و پیچیده‌تر است.

نمودار ۳ـ۱ـ خصوصی‌سازی بخش‌های عمده صنعتی در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی. سازمانهای خدمات شهری شامل؛ برق، آب و گاز. اطلاعات مربوط به سال ۲۰۰۱، موقتی است.



منبع: نمودار شماره ۲، محبوبی (۲۰۰۲).

نحوه بازسازی ساختاری بنگاههای دولتی

تصمیم‌گیری 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 خصوصی‌سازی 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 آسان‌ترین آن، بازسازی ساختاری مالی[1] است. این نوع بازسازی معمولاً کاهش بدهی‌های بنگاه دولتی را شامل می‌شود. این کاهش بدهی احتمالاً به دو طریق صورت می‌پذیرد که یکی از آنها صرف نظر کردن

1. 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[1] بوده است. این فرآیند، فروش یا تعطیلی بخش‌های غیرتولیدی بنگاه، اصلاح فرآیند تولید آن، تغییر مشتریان و عرضه کنندگان و دردناک‌تر از همه، اخراج نیروی مازاد را شامل می‌شود. از آنجا که در فصل دوم دیدیم که یکی از ویژگیهای بارز مالکیت دولتی وجود نیروی مازاد در بنگاههای دولتی است، تقریباً همیشه ضروری است تا تعداد کارکنان بنگاههایی که برای واگذاری به بخش خصوصی فهرست می‌شوند، 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 (۱۹۸۹)] توصیه می‌کرد که دولتها پیش از واگذاری به بازسازی ساختاری بنگاههای دولتی بپردازند، زیرا دولتها با استفاده از ابزارهایی چون پرداخت حقوق بیکاری و یا مستمری، بهتر از مالکان خصوصی می‌توانند تأثیرات مالی این اقدام را بر کارگران اخراجی کاهش دهند. بنابراین بازسازی ساختاری با هدایت دولت می‌تواند بنگاه دولتی را با «پرونده‌ای نسبتاً سفید» به خریدار بخش خصوصی تحویل دهد. آماده‌سازی بنگاهها برای خصوصی‌سازی، یکی از اقدامات رایج در بریتانیا در دهه ۱۹۸۰ بود که تا حدودی به منظور جلب حمایت اتحادیه‌های کارگری صورت می‌گرفت. اما تا سال ۱۹۹۲، تحلیلگران بانک جهانی [کیکری، نلیس و شیرلی (۱۹۹۲)] تفسیر خود از بهترین استراتژی را تغییر دادند. آنها اظهار داشتند (ص ٥٤) که بنگاههای 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 ٦٠) که در تمامی موارد، «هنگامی که تصمیم به خصوصی‌سازی بنگاه گرفته شد، باید سرمایه‌گذاری جدید بر عهده خریداران نهاده شود».

اکنون شواهد تجربی به وضوح نشان می‌دهند که خریدار خصوصی باید اجازه

1. Operational Restructuring

یابد تا به هرگونه بازسازی ساختاری که لازم می‌داند، دست بزنـد. تحقیقـات تجربـی که به بررسی اصلاح بنگاههای دولتی پیش از خصوصی‌سازی پرداخته‌انـد، بـه نتـایج جالبی رسیده‌اند. لوپز دو سیلان (۱۹۹۷) به بررسی این موضـوع مـی‌پـردازد کـه آیـا بازسازی ساختاری بنگاههای دولتی توسط دولـت مکزیـک، درآمـد دولـت از محـل فروش این بنگاهها در سالهای ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۲ را افزایش داده است. او درمی‌یابـد کـه 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 بطـور متوسط یک سال زودتر واگذار می‌شد، درآمـد دولـت بـه ازای هـر دلار دارایـی، ۷۱ سنت افزایش می‌یافت. او استدلال می‌کند که دیگر قـدم‌هـا در بازسـازی سـاختاری، فرآیند واگذاری را کند و منابع زیادی را تلف نموده است.

چانگ و لوپز دو سیلان (۲۰۰۲)[1] در تحقیـق خود از داده‌های نمونه رنـدمی ۳۰۸ مـورد خصوصی‌سـازی بهـره می‌گیرند. این خصوصی‌سازی‌ها بین سالهای ۱۹۸۲ تـا ۲۰۰۰ و از طریق فروش تجاری و عرضه سهام صورت گرفتنـد. آنهـا از ایـن داده‌هـا استفاده می‌کنند تا فرضیه‌های رقیب را درباره سه موضوع بیازمایند: اول، عاقلانه بودن بازسازی ساختاری توسط دولت پیش از فروش؛ دوم، تأثیر این بازسازی بـر قیمـت-های پرداختی از سوی خریداران و سوم، سیاستهای اسـتخدام مجـدد توسـط مالکـان خصوصی. در جدول ۳ـ۲ خلاصه یافته‌های آماری آنها آمده است.

1. Chong and Lopez-de-silones (1997)

جدول ۳ـ۲ـ شاخصه‌های نمونه مورد استفاده چانگ و لوپز دو سیلان (۲۰۰۲) در مطالعه‌ای با موضوع بازسازی ساختاری و استخدام مجدد

متغیر	تعداد نمونه	میانگین	میانه	St. Dev.	حداقل	حداکثر
شاخصه‌های بنگاه						
قیمت/فروش خالص خصوصی‌سازی	۳۰۸	۰/۵۸۷	۰/٦۰۹	۳/۲۲۸	۰/۰۰۰	۱/۳٦۷
فروش‌ها	۳۰۸	۱/٤۱۵	۰/۱٤۰	۳/۱٦۷	۰/۰۰۱	۲۱/۹۹۱
دیون بیش از دارایی‌ها	۳۰۸	۰/٤۳۲	۰/۰۰۰	۰/٤۹٦	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
سود خصوصی‌سازی	۳۰۸	۰/٤۵۵	۰/۰۰۰	۰/٤۹۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
معدن	۳۰۸	۰/۱٤۳	۰/۰۰۰	۰/۳۵۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
صنعت	۳۰۸	۰/۲۳۱	۰/۰۰۰	۰/٤۲۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
خدمات	۳۰۸	۰/۵۵۸	۱/۰۰۰	۰/٤۹۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
تغییرات مدیریتی	۳۰۸	۰/٤۹۹	۰/۰۰۰	۰/٤۹۸	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
شاخصه‌های خصوصی‌سازی						
مشارکت خارجی	۳۰۸	۰/٦۸۲	۱/۰۰۰	۰/٤٦۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
سهام فروخته شده	۳۰۸	۰/۵۰۹	۰/۵۰٦	۰/۲۸۲	۰/۰۱۰	۱/۰۰۰
عرضه عمومی	۳۰۸	۰/٦۵۳	۱/۰۰۰	۰/٤۷۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
فروش محلی	۳۰۸	۰/۱۹۸	۰/۰۰۰	۰/۳۹۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
شاخصه‌های نیروی کار						
اتحادیه‌ها	۳۰۸	۰/۸٤٤	۱/۰۰۰	۰/۳٦۳	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
اعتصابات	۳۰۸	۰/٤۷٤	۰/۰۰۰	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
سیاستهای نیروی کار						
کاهش ابعاد	۳۰۸	۰/۷۸۲	۱/۰۰۰	۰/٤۱۳	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
کاهش داوطلبانه	۳۰۸	۰/۳۲۵	۰/۰۰۰	۰/٤٦۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
کاهش نیرو بر اساس سن	۳۰۸	۰/٤۹۷	۰/۰۰۰	۰/۵۰۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
کاهش نیرو بر اساس مهارت	۳۰۸	۰/۱۳۰	۰/۰۰۰	۰/۳۳۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰

کاهش ابعاد به اساس جنس (زنان)	۳۰۸	۰/۰۵۸	۰/۰۰۰	۰/۲۳۵	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
تضمین شغلی	۳۰۸	۰/۲۸۲	۰/۰۰۰	۰/٤٥۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
کاهش حقوق	۳۰۸	۰/۰۷۵	۰/۰۰۰	۰/۲٦۳	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
استخدام مجدد	۲۹۲	۰/۰٤۷	۰/۰۰۰	۰/۳۲۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
استخدام مجدد نیروی سابق	۲۹۲	۰/۰٤۷	۰/۰۰۰	۰/۳۲۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
متغیرهای کشوری						
حقوق عمومی انگلیس[1] انگلیس[1]	۳۰۸	۰/۲۵۳	۰/۰۰۰	۰/٤۳٦	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
قانون بازرگانی فرانسه[2]	۳۰۸	۰/۵۰۰	۰/۵۰۰	۰/۵۰۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
قانون بازرگانی آلمان	۳۰۸	۰/۱۷۷	۰/۰۰۰	۰/۳۲۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
قانون بازرگانی اسکاندیناویایی	۳۰۸	۰/۰۱۹	۰/۰۰۰	۰/۱۳۸	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
قوانین کمونیستی/سوسیالیستی	۳۰۸	۰/۱۱۰	۰/۰۰۰	۰/۳۱٤	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
تولید ناخالص داخلی	۳۰۸	۲۵/۳۹۸	۲۵/٤۵۲	۱/۸۵۱	۱۹/٤٤۸	۲۸/۸۵٦
تورم	۳۰۸	/۸۷٦ ۱۰۹	۱۱/٤۸۵	۲۹۲/٦۸۳	۰/٦۱۸	/۲۰۷ ۱٦٦۷
گشادگی[3]	۳۰۸	۳۱/۱۳۷	۲۸/۱۵۸	۳۱/۹۵۳	۰/۰۰۰	۳۱٤/۵۸۸
رشد اقتصادی	۳۰۸	۳/۰۲۸	۲/۷۲٦	۳/۸۱۱	-۱۱/۱٤٤	۲۱/۳۲۰
کسری مالی	۳۰۸	-۲/۵۸۰	-۲/۲۷۹	۳/٤۷۵	-۱٤/۰۰۳	۱۳/٦۲۹
کنوانسیونهای سازمان بین‌المللی کار	۲۲۱	۵٤/۱٦٤	۵۲/۰۰۰	۲۸/۸۸۳	۱/۰۰۰	۱۲۳/۰۰۰
هزینه اخراج نیرو	۱۵۱	۲/۵۲٦	۲/۷۱۸	۱/۲۱٦	۰/٤٤۳	٤/۷۵٦

منبع: جدول ۳ کتاب چانگ و لوپز دو سیلان (۲۰۰۲)

1. English Common Law
2. French Commercial Code
3. Openness

بطور متوسط، قیمت خالص خصوصی‌سازی (NPP)[1] (قیمت خالص دریافتی پس از کسر کلیه هزینه‌ها، منطبق بر تعداد سهام فروخته شده و تقسیم بر متوسط فروش در سه سال پیش از واگذاری) ۰/۵۸۷ و میانه[2] ۰/٦۰۹ است. دیون بخش قابل توجهی (٤۳/۲ درصد) از بنگاهها در زمان فروش بیش از میزان دارایی‌هایشان بوده است و ٤٤/۹ درصد بنگاهها پیش از واگذاری شاهد تغییراتی در مدیریت خود بوده‌اند. بطور متوسط (میانه) ۵۰/۹ درصد از بنگاهها در اولین مرحله خصوصی‌سازی فروخته شدند و سرمایه‌گذاران خارجی در ٦۸/۲ درصد از کل فروش‌ها مشارکت داشتند. تقریباً دو سوم (٦۵/۳ درصد) از کل فروش‌ها منحصراً از طریق عرضه عمومی سهام فروخته شد، ۱۹/۸ درصد تنها از طریق فروش تجاری واگذار شد و باقیمانده با ترکیب روشهای فروش تجاری و عرضه عمومی واگذار گردید. ۸٤/٤ درصد بنگاههای حاضر در این نمونه ۳۰۸ موردی، دارای اتحادیه‌های سندیکایی بوده و ٤۷/٤ 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 (۷۸/۲ درصد) پیش از واگذاری مبادرت ورزیده بود. خروج داوطلبانه نیروی کار (۳۲/۵ درصد) و کاهش نیرو به دلائل سنی (٤۹/۷ درصد) به شکل داوطلبانه و اجباری، از عمومی‌ترین تکنیک‌های بازسازی ساختاری بودند. در حالی که در ۲۸/۲ درصد از موارد به کارکنان تضمین کاری داده شد، در ۷/۵ درصد از موارد دولت به کاهش حقوق‌ها پیش از واگذاری متوسل شد. یکی از یافته‌های بسیار جالب این محققان آن بود که پس از خصوصی‌سازی، مالکان جدید بخشی از نیروی اخراج شده را مجدداً استخدام کردند. در بیش از یک سوم موارد (۳٤/۷ درصد) این اقدام صورت پذیرفت.

چانگ و لوپز دو سیلان (۲۰۰۲) دریافتند که تقریباً تمامی سیاستهایی که با هدف صرفه‌جویی در نیروی کار طراحی و اجرا شدند، تأثیری منفی بر قیمت خالص خصوصی‌سازی (NPP) داشتند و برخی از برنامه‌ها به استخدام مجدد در ابعادی

1. Net Privatization Price
2. Median

چشمگیر، توسط مالکان جدید منتهی شدند. سطوح میانه و میانگین[1] قیمت خالص خصوصی‌سازی برای شرکتهایی که پیش از واگذاری در آنها بازسازی ساختاری صورت گرفته، در مقایسه با گروه اصلاح نشده در جدول ۳ـ۳ 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 خصوصی‌سازی تا رقم چشمگیر ۸ درصد شد، کاهش نیرو بصورت داوطلبانه به کاهش قیمت حتی بالاتری (۱۲ درصد) منجر گردید. نتایج ناشی از خروج داوطلبانه کارکنان احتمالاً به دلیل گزینش معکوس[2] 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 خصوصی‌سازی بسیار ضروری بوده است. اخراج بر اساس سن[3]، جنس[4] (زنان) و گسترش ضمانت‌های شغلی نیز به کاهش قابل توجه قیمت خالص خصوصی‌سازی منجر شد. جای تعجب نیست که دیون بیش از دارایی‌ها، قیمت خالص خصوصی-سازی را تا ۳۱ 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 ۳ـ۳ نشان داده نشده است) نشان می-دهند 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 خصوصی‌سازی را افزایش می‌دهد، اگرچه این محققان اشاره می‌کنند که اجرای این سیاست توسط دولتهای دمکراتیکی که به خصوصی‌سازی روی می‌آورند، بسیار دشوار است. اجازه حضور سرمایه‌گذاران خارجی، قیمت خالص خصوصی‌سازی را تا رقم چشمگیر ۳۲ درصد افزایش می‌دهد و عرضه عمومی سهام با ۱۹ درصد

1. Mean
2. Adverse Selection
3. Age-Biased Downsizing
4. Gender-Biased (Femail-Biased) Downsizing

افزایش قیمت خالص خصوصی‌سازی همراه است. هر گونه کاهش چشمگیر تعداد نیروی کار، احتمال استخدام مجدد نیرو پس از خصوصی‌سازی را افزایش می‌دهد 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 می‌کنند که «دست به مداخله نزنند». چانگ و گالدو[1] (۲۰۰۲) نیز در تحقیقات خود، به نتایج مشابهی می‌رسند. اگرچه این محققان تحلیلی بسیار مشابه تحلیل چانگ و لوپز انجام می‌دهند، اما به عنوان نمونه از ۸٤ شرکت مخابرات که در خلال سالهای ۱۹۸٤ تا ۲۰۰۰ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کنند. آنها دریافتند، در حالی که کاهش نیروی کار به صورت اجباری قیمت خالص خصوصی سازی را (به صورت چشمگیری) افزایش نمی‌دهد، کاهش داوطلبانه، تضمین شغلی، دیون بیش از دارایی و فعالیت‌های سندیکایی گسترده، تمامی به لحاظ آماری و اقتصادی و در ابعادی برجسته قیمت خالص خصوصی سازی را افزایش می‌دهند. در حالی که کاهش حقوق و اجازه مشارکت به سرمایه‌گذاران خارجی به شدت قیمت خالص خصوصی سازی را افزایش می‌دهد، استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام به جای فروش تجاری به صورتی موثر قیمت خالص دریافتی را دو برابر می‌کند. چانگ و گالدو به عنوان بهترین توصیه سیاستی[2] اشاره می‌کنند 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 قمیت خالص دریافتی دارد.

1. Chong And Galdo
2. Policy Priscription

جدول ۳ـ۳ـ بازسازی ساختاری نیروی کار و قیمت‌های خصوصی‌سازی

نوع بازسازی ساختاری	بنگاههای دولتی که به بازسازی ساختاری دست زده‌اند (a)	بنگاههای دولتی که به بازسازی ساختاری دست نزده‌اند (b)	تفاوت (a) - (b)	شاخص آماری T برای تغییر میانگین شاخص آماری Z برای تغییر میانه
کاهش ابعاد نیروی کار	۰/۵۵۳۲	۰/۷۰۸۵	-۰/۱۵۵۲	۳/۵٤۷*
میانگین میانه	۰/۵۷۱۱	۰/۷۰۷۰	-۰/۱۳٦۰	۳/۵۷٦*
کاهش داوطلبانه نیروی کار	۰/٤۸۱۸	۰/٦۳۷٦	-./۱۵۵۷	٤/۰٦٤*
میانگین میانه	۰/٤۷۱٦	۰/٦۲۵۹	-۰/۱۵٤۳	۳/۹۰۹*
کاهش نیرو بر اساس سن	۰/۵۲٦۵	۰/٦٤٦۷	-۰/۱۲۰۲	۳/۳۲۰*
میانگین میانه	۰/۵۱۳٦	۰/٦۳۲۰	-۰/۱۱۸٤	۳/۱۸٤*
کاهش نیرو بر اساس مهارت	۰/۵٦۱٦	۰/۵۹۰۸	-۰/۰۲۹۲	۰/۵۳٤
میانگین میانه	۰/٦۰۷٤	۰/٦۱۵۷	-۰/۰۰۸۳	۰/۳۷۱
کاهش نیرو بر اساس جنسیت (زنان)	۰/۵۳۳۳	۰/٦۰۱۵	-۰/۲٤۸۲	۳/۲۱۳*
میانگین میانه	۰/۳۷٦۵	۰/٦۱۵۰	-۰/۲۳۸۵	۲/۹۷۷*
تضمین شغلی	۰/٤۲۰۰	۰/٦٤۹٦	۰/۲۲۹٦	۵/۸۵۳*
میانگین میانه	۰/۳٦٦٤	۰/٦۵۰۸	۰/۲۸٤٤	-٦/۹۳٦*
کاهش حقوق میانگین میانه	۰/٦۸۹۳	۰/۵۷۸۷	۰/۱۱۰٦	-۱/۵۸۵***
	۰/۷٤۲٤	۰/٦۰۰٦	۰/۱٤۱۷	-۱/۷۲۵***

منبع: جدول شماره ۷ کتاب چانگ و لوپز دو سیلان (۲۰۰۲)

*** اهمیت در سطح ۱ درصد را نشان می‌دهد.**

**** اهمیت در سطح ۵ درصد را نشان می‌دهد.**

***** اهمیت در سطح ۱۰ درصد را نشان می‌دهد.**

در مجموع، سه تحقیقی که در بالا به آنها اشاره شد، آشکارا به دولتها توصیه می‌کنند که بر ایجاد شبکه تأمین اجتماعی[1] برای کارگران بیکار شده متمرکز

1. Social Safty Net

شـوند، بجای آنکه تلاش کنند تا در فضای به شدت سیاست‌زده، بـه سـرمایه‌گـذاری بپردازند یا به اتخاذ سیاست در زمینه اشتغال مبادرت ورزند. همچنین تاخیر می‌توانـد فرصت لازم برای مخالفت اصولی‌تر و موثرتر حزب خـارج از قـدرت و دیگرانـی را فراهم آورد که با فرآیند اصلاحات و خصوصی‌سازی مخالف هستند.

مسایل راهبردی در برنامه‌ریزی برای فروش بنگاههای دولتی

پس از آنکه کارهای مقدماتی گزینش و سپس تجاری‌سازی آن دسته از بنگاههـای دولتی که برای واگذاری در نظر گرفته شده‌اند به اتمام رسید، هـر دولتـی کـه تمایـل دارد تا برنامه گسترده‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی آغاز کند، بـه نـاگزیر بـا وظیفـه دشوار اتخاذ دسته‌ای از تصمیمات استراتژیک دربـاره چگـونگی فـروش عملـی ایـن دارایی‌ها مواجه است. فرآیند تصمیم‌گیری با شناسایی اهداف بنیادین دولتی که تمایل دارد تا این وظیفه را به انجام رساند، آغاز می‌شود. ممکن است به نظر رسـد کـه ایـن اهداف روشن هستند، زیرا دولتها به وضوح می‌دانند که تمایل دارند تـا: (۱) بنگاههـا را به هر تعداد که ممکن است، به بخش خصوصی واگذار کنند؛ (۲) در اسـرع وقـت این کار را صورت دهند؛ در عین حال (۳) تا حد ممکن درآمدهای خـود را افـزایش دهند؛ (٤) از اخراج کارگران تا حد ممکن جلوگیری کنند؛ (۵) خصوصی‌سازی را در فرآیندی باز، شفاف و عاری از فساد به اتمام رسـانند؛ و (٦) در عـین حـال تضـمین نمایند که شهروندان معمولی از فرآیند فروش بهره مالی می‌برند. بـا انجـام ایـن کـار، تعارضات ذاتی نهفته در رویکرد مبتنی بر «فهرسـت تمـایلات»[1] بـه واگـذاری و نیـز ضرورت اولویت‌بندی اهداف و ایجاد موازنه، آشکار می‌شود.

اغلب گفته می‌شود که دولتها (و دانشگاهها) سازمانهایی با اهداف متعدد هسـتند و از آنجا که تنها قادر هستند تا یک بار دارایی‌های خود را بفروشند، باید به دقت تعیین کنند که کدام یک از اهداف سیاسی و اقتصادی مهم‌تر هستند و کدام یک را مـی‌تـوان فدای دستیابی به دیگری کرد. به بیان دیگر، دولتها به دلیل محدودیت‌هـای سیاسـی و

1. Wish List

اقتصادی باید در پی تعقیب اهداف چند بعدی باشند.

شناسایی اهداف و موازنه‌های کلیدی در فرآیند خصوصی‌سازی

بی‌تردید دستیابی به موازنه‌های کلیدی[1] در طراحی برنامه خصوصی‌سازی، 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 کارآیی اقتصادی در مقابل حفظ نیروی کار و کسب حداکثر منافع سیاسی برای دولت؛ و (٤) توسعه بازار ملی سهام در مقابل واگذاری سریع و کامل اموال دولت. برای آنکه دریابیم این موازنه‌ها عملاً چگونه برقرار می‌شوند، باید به اقدامات دولتی که تمایل دارد تا برنامه خصوصی‌سازی گسترده‌ای را به سرعت به اجرا گذارد، بنگریم. در یک اقتصاد انتقالی، ممکن است دولت گزینه واگذاری دارایی‌ها از طریق برنامه خصوصی‌سازی یارانه‌ای را برگزیند. این شکل از خصوصی‌سازی، 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[2] 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

1. Key Trade-Offs
2. 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 می‌رساند. به این ترتیب، بی-تردید باید شیوه خصوصی‌سازی یارانه‌ای کنار گذارده شود. همچنین مستلزم آن است که از سرمایه‌گذاران بین‌المللی 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 سرمایه‌گذاران خارجی هموار سازد. احتمالاً کدام گروه تمایل یا توان پرداخت بالاترین قیمت را دارد: سرمایه‌گذاران خارجی و شرکتهای چندملیتی یا سرمایه‌گذاران داخلی و کارکنان بنگاههای دولتی؟

ارتقاء کارآیی اقتصادی که هدفی ارزشمند در فرآیند خصوصی‌سازی می‌باشد، 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 ساختاربندی شده‌اند، اما در معدودی از بازارها، به ویژه در ایالات متحده، صنایعی رقابتی می‌باشند. بی‌تردید، دولتی که درصدد است تا کارآیی اقتصادی را ارتقاء بخشد، یا پیش از واگذاری برای شکست انحصار خود اقدام می‌کند یا پس از واگذاری قویاً از حضور بازیگران رقیب در بازار استقبال می‌کند و یا هر دو اقدام را انجام می‌دهد. اما فروش انحصاری که شکسته نشده یا به چالش طلبیده نمی‌شود، قیمتی را که خریداران بخش خصوصی تمایل دارند تا بپردازند، افزایش می‌دهد. شکست یک انحصار یا ترویج جدی رقابت پس از فروش، احتمال اخراج گسترده نیرو پس از واگذاری توسط کارگزارن خصوصی جدید را افزایش می‌دهد. آگاهی از این موضوع دولت را وسوسه می‌کند تا از شکستن انحصار یا گسترش ضمانت‌های 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 کارآیی 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 دلائل 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 می‌شود تا بااستفاده از ابزارهای مالیاتی و نظارتی این دست‌آوردهای اقتصادی را از مالک جدید بازپس گیرد؟

برای ارزیابی مالی شرکت غیرتجاری، چهار روش اصلی وجود دارد: (۱) رویکرد تنزیل سرمایه[1] (برآورد ارزش کنونی سرمایه)، که به عنوان رویکرد نسبت قیمت به درآمد نیز شناخته می‌شود؛ (۲) روش جریان نقدی با تخفیف[2]؛ (۳) رویکرد جدیدالتاسیس[3] (یا تعیین ارزش qتابین[4] برای شرکت)؛ (٤) رویکرد تطبیقی[5]. از آنجا که سه رویکرد اول شایع‌ترین رویکردها در اقتصادهای انتقالی بوده‌اند، برنشتاین (۱۹۹۹) آنها را بطور مبسوط شرح داده است، در حالی که از چهارمین رویکرد احتمالاً بیشتر برای تعیین ارزش بنگاههای دولتی در اقتصادهای بازاری استفاده می‌شود. همچنین از رویکرد تطبیقی بیشتر برای خصوصی‌سازی از طریق فروش تجاری و بویژه از طریق عرضه سهام در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه استفاده می‌شود. در رویکرد تنزیل سرمایه، سطح موازنه[6] 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 می‌شود. اگرچه بی‌تردید، نسبت قیمت به درآمد[7] برای انواع مختلف شرکتهای خصوصی استفاده می‌شود، اما از این شیوه تنها می‌توان برای آن دسته از بنگاهها که درآمدهای مثبت[8] دارند، استفاده نمود.

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

1. Capitalization Approach
2. Discounted Cash Flow Method
3. Market Entery Method
4. Tobin's Q
5. Comparable-Firm Approach
6. Equilibrium Level
7. Price-Earnings Rations
8. 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 تاسیس 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 خصوصی‌سازی‌ها از طریق عرضه سهام استفاده شده است، بویژه برای خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات، برق، خطوط هوایی و شرکتهای دیگری که در بازارهای دیگر کشورها مشابه تجاری‌شان وجود دارد و خود آنها نیز قبلاً از طریق خصوصی‌سازی واگذار شده‌اند. استفاده از این تکنیک در سالهای اولیه خصوصی‌سازی 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 شرکتها 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 خصوصی‌ساز 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 پایین‌ترین ارزش یا در واقع قیمت قابل دستیابی را بپذیرد، اغلب به دلیل فروش دارایی‌های ملی به قیمت ناچیز مورد انتقاد قرار می‌گیرد و در صورتی که دولت برای بالاترین قیمت پافشاری کند، خصوصی‌سازی به شکست می‌انجامد. هر دو پیامد به کرات رخ داده‌اند. شاید بهترین رویکرد برای دولتها آن باشد که تخمین ارزش بنگاههای دولتی را به شخص ثالث مطمئن و بی‌طرفی مانند بانکهای بین‌المللی سرمایه‌گذاری 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 موسسه‌ای که برای ارزیابی طرف مشورت قرار گرفته، ممانعت به عمل آید. این تعارض به این دلیل به وجود می‌آید که موسسه‌ای که هم مسئولیت ارزیابی و هم فروش بنگاه را بر عهده دارد، انگیزه آشکاری برای ارزیابی زیر قیمت بازار دارد، زیرا بعداً می‌تواند از فروش حراجی آن به قیمت بازار سود سرشاری نصیب خود کند.

انتخاب شیوه فروش

برادا[1] (۱۹۹٦) نیز به مانند دیگر محققان [بویژه برنشتاین (۱۹۹۹)] طبقه‌بندی بی‌نظیری از شیوه‌های خصوصی‌سازی ارائه می‌دهد. اگرچه بر اروپای شرقی و مرکزی تمرکز نموده است، اما طبقه‌بندی او از شیوه‌های اصولی واگذاری کاملاً عام هستند. البته در درون هر کدام از این چهار مجموعه، گونه‌های مختلفی وجود دارند و برادا نشان می‌دهد که در بسیاری از موارد برای خصوصی‌سازی از ترکیبی از این گونه‌های مختلف استفاده می‌شود. اولین شیوه واگذاری در دسته‌بندی برادا، خصوصی‌سازی از طریق اعاده[2] می‌باشد. این شیوه برای مواردی مناسب است که زمین یا دیگر دارایی‌هایی که به آسانی قابل شناسایی هستند، به دلائلی قبلاً مصادره شده‌اند و اکنون آنها را می‌توان به صاحبان اولیه یا وارثان‌شان بازگرداند. اگرچه این شیوه خصوصی‌سازی

1. Brada
2. Restitution

را به ندرت می‌توان در خارج از منطقه اروپای شرقی مشاهد 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 خصوصی‌سازی آن است که اسناد مورد نیاز برای اثبات مالکیت، اغلب نامناسب یا متعارض هستند.

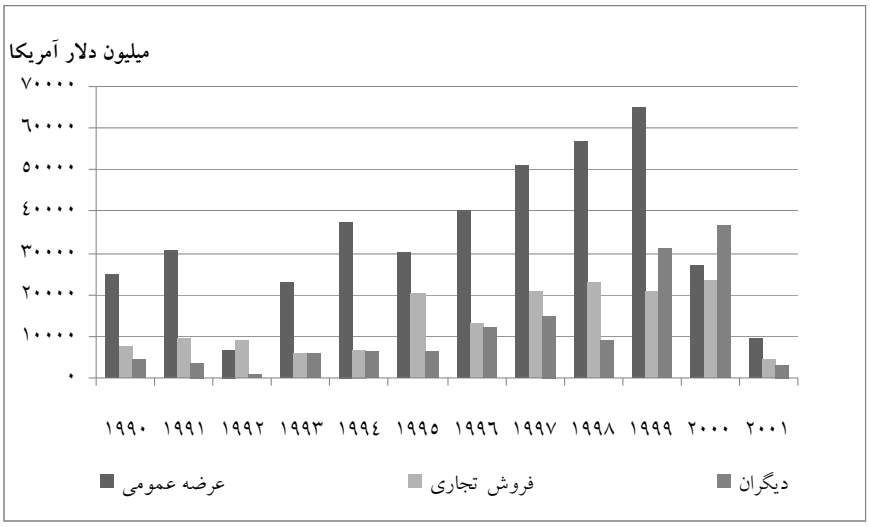
دولتهایی که تمایل دارند تا به استرداد اموال مبادرت ورزند باید در این باره تصمیم‌گیری کنند که آیا می‌خواهند این کار را از طریق بازگرداندن عین اموال مصادره شده انجام دهند، یا از طریق توزیع اسناد مالی‌ای که قابل معاوضه با سهام بنگاههای دولتی فروخته شده هستند. برنشتاین (۱۹۹۹) گزارش می‌دهد که دولت چک بر بازگرداندن عین اموال مصادره شده به خانواده‌های افرادی که قربانی اقدامات دولت کمونیستی کودتایی ۱۹٤۹ 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 ۱۹۳۹ آغاز شده بود.(۱)

خصوصی‌سازی 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، خصوصی‌سازی 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 سهام[1] در بخش خصوصی است، اما در حالی که عرضه اولیه سهام توسط بخش خصوصی بیش از هر چیز هدف افزایش درآمدها را تعقیب می‌کند، خصوصی‌سازی از طریق عرضه عمومی سهام به نحوی سازماندهی شده است که درآمدهای دولت افزایش یابد و اهداف سیاسی عملی گردند. نمودار ۳ـ۲ «سهم بازاری» خصوصی‌سازی از طریق

1. Initial Public Offerings

«فروش تجاری» و «عرضه سهام» در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی را در دهه ۱۹۹۰ نشان می‌دهد. ارزش کل هر دو نوع فروش، پیش از آنکه در سال ۲۰۰۰ و به ویژه در سال ۲۰۰۱ به شدت کاهش یابد، به شکل قابل ملاحظه‌ای در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۹ 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 ۳ـ۲ـ خصوصی‌سازی در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی بر اساس نوع معامله. دیگر شیوه‌ها شامل؛ فروش به مدیران یا کارکنان، فروش دارایی‌ها و قراردادهای مدیریتی یا اجاره می‌شود.



منبع: نمودار شماره ۲، محبوبی (۲۰۰۲).

سومین شیوه‌ای که برادا (۱۹۹٦) به آن اشاره می‌کند، خصوصی‌سازی یارانه‌ای است و شهروندان مستحق می‌توانند از این یارانه‌ها 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. خصوصی‌سازی یارانه‌ای، بحث برانگیزترین شیوه واگذاری دارایی‌های دولت بوده است. بویکو، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹٤) نشان می‌دهند که در اغلب موارد این دلائل سیاسی هستند که تصمیم به تعقیب برنامه خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی یارانه‌ای به بخش خصوصی منتقل شده‌اند. همچنین، احتمالاً تعداد کارکنان آن دسته از بنگاهها که از طریق برنامه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای به بخش خصوصی منتقل شده‌اند، بیش از تعداد آنهایی است که از طریق عرضه عمومی سهام جابجا شده‌اند.

آخرین شیوه، خصوصی‌سازی از پایین[1] است که از طریق تاسیس بنگاههای اقتصادی جدید در کشورهای سابقاً سوسیالیست عملی می‌شود.(۲) هاوریلیشین و مک گتیگان[2] (۱۹۹۹) بر اهمیت این نوع رشد اقتصادی در کشورهای انتقالی تاکید می‌کنند. خصوصی‌سازی از پایین به سرعت در بسیاری از مناطق (از جمله چین، اقتصادهای انتقالی اروپای شرقی و مرکزی، آفریقای زیر صحرا و آمریکای لاتین) توسعه یافته است. اگرچه خصوصی‌سازی 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

1. Privatization From Below
2. 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.

شیوه‌های غیرنقدی خصوصی‌سازی: خصوصی‌سازی یارانه‌ای و مردمی

سیاستگذارانی که در اروپای شرقی و مرکزی در دوران «سیاستهای غیرمعمول»[1] و پس از فروپاشی کمونیسم قدرت را به دست گرفتند، با فرصتها و چالش‌هایی تاریخی مواجه بودند. برای دوره‌ای کوتاه (و کسی نمی‌دانست چقدر کوتاه) رژیم قدیمی از بین رفته و انتظار می‌رفت تا کشوری جدید با برنامه‌ای برای خصوصی-سازی متولد شود. اگرچه ایجاد تغییرات سیاسی غیرمعمول و حتی گذار[2] ممکن به نظر می‌رسید، اما تغییر بنیادین در کمک‌های اقتصادی غیرممکن بود. در تمامی کشورها، نیروی انسانی تمامی بنگاههای بزرگ دولتی برای حداقل چهار دهه (در اتحاد جماهیر شوری به مدت هفت دهه) بر اساس اصول کمونیسم تأمین شده بود و اغلب در وضعیت وخیمی به سر می‌بردند. تمامی بنگاههای دولتی بدون استثناء در عین برخورداری از نیروی مازاد، از کمبود سرمایه رنج می‌بردند و محیط اقتصادی‌ای که در آن فعالیت می‌کردند (کمکون)[3] از بین رفته بود. بعلاوه تمامی دولتهای اصلاح طلب که میزان قدرت و تمایل آنها برای ایجاد یک شبه دمکراسی 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 خصوصی‌سازی یارانه‌ای را با استفاده از سیستم یارانه‌ای برگزیدند، البته پس از آنکه به این نتیجه رسیدند که راه عملی دیگری برای خصوصی‌سازی سریع یک اقتصاد کامل، بدون آنکه تمامی

1. Exteraordinery Politics
2. Transformation
3. 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 ۳ـ٤ بطور خلاصه شیوه‌های اولیه و ثانویه واگذاری مورد استفاده و همچنین ابعاد دستیابی به واگذاری توسط ۲٦ اقتصاد انتقالی اروپای شرقی و مرکزی را به تصویر می‌کشد.

فرآیندهای متفاوت خصوصی‌سازی مردمی

محققی 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. بعلاوه بخش اعظم این مباحث، بر گزارشهای برنشتاین (۱۹۹۹) 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 معدود) آنها را نادیده انگاشت.[۳]

جدول ۳ـ٤ـ ابعاد خصوصی‌سازی و شیوه اصلی واگذاری استفاده شده در ٢٦ اقتصاد انتقالی (به صورت نزولی بر اساس میزان خصوصی‌سازی‌های تکمیل شده)

کشور	نمره*	شیوه اصلی	شیوه ثانویه
جمهوری چک	٤	یارانه	مستقیم
مجارستان	٤	مستقیم	MEBO
اسلواکی	٤	مستقیم	یارانه
استونی	٤	مستقیم	یارانه
لهستان	۳/۳	مستقیم	MEBO
روسیه	۳/۳	یارانه	مستقیم
قرقیزستان	۳	یارانه	MEBO
لیتوانی	۳	یارانه	مستقیم
گرجستان	۳/۳	یارانه	مستقیم
اسلونی	۳/۳	MEBO	یارانه
بلغارستان	۳	مستقیم	یارانه
کرواسی	۳	MEBO	یارانه
قزاقستان	۳	یارانه	مستقیم
لتونی	۳	مستقیم	یارانه
مقدونیه	۳	MEBO	مستقیم
مولداوی	۳	یارانه	مستقیم
ارمنستان	۳	یارانه	MEBO
رومانی	۲/۷	یارانه	MEBO
ازبکستان	۲/۷	MEBO	مستقیم
اوکراین	۲/۳	MEBO	مستقیم
اذربایجان	۲	MEBO	یارانه
آلبانی	۲	MEBO	یارانه
تاجیکستان	۲	مستقیم	یارانه
ترکمنستان	۱/۷	MEBO	مستقیم
بلاروس	۱	MEBO	یارانه
بوسنی	نامعلوم	یارانه	مستقیم

منبع: جدول ۲، نلیس (۲۰۰۲)

یادداشت: داده‌های مربوط به نمره و شیوه‌های ارزیابی از گزارش بانک اروپایی بازسازی

ساختاری و توسعه[1] درباره گذار که در لندن منتشر شده (۱۹۹۹)، 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 خصوصی‌سازی است: ۱ـ حداقل پیشرفت؛ ۲ـ برنامه اجرایی آماده و برخی از بنگاهها واگذار شده‌اند؛ ۳ـ بیش از ۲۵ درصد دارایی‌ها به بخش خصوصی منتقل شده‌اند؛ ٤ـ بیش از ۵۰ درصد دارایی‌ها خصوصی شده‌اند و در زمینه حکمرانی شرکتی پیشرفتهای چشمگیری حاصل شده است؛ +٤ـ بیش از ۷۵ 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 ۵۰ درصد دارایی‌های دولت را در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۹ به بخش خصوصی منتقل کنند، ۱۳ کشور دیگر تنها ۲۵ 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، 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 خصوصی‌سازی یارانه‌ای یا خیلی کم استفاده کردند و یا اصولاً از این شیوه بهره نگرفتند. اگرچه در ادامه بحث بر نقاط ضعف و ناکارآمدیهای خصوصی‌سازی یارانه‌ای تمرکز می‌کنیم، اما شایان ذکر است که این شش کشور (به ویژه چهار مورد آخر) که از شیوه خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی جمهوری چک بودند. اجرای این برنامه در سال ۱۹۹۱ 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

1. European Band For Reconstruction And Development (Ebrd)

واگذاری بودند، معاوضه نمایند. معاوضه یارانه‌ها و کسب مالکیت در واقع نتیجه فرآیندی از حراج بود که در عین پیچیدگی، پنج مرحله‌ای داشت [برای آگاهی از جزئیات سازوکارهای برنامه جمهوری چک ر.ک هینگورانی، لن و ماکیجا[1] (۱۹۹۷)]. حدود چهل درصد از ارزش دفتری دارایی‌ها با استفاده از شیوه خصوصی‌سازی یارانه‌ای و از طریق برنامه شرکتی جامع جمهوری چک[2] به سرعت واگذار شدند [برنشتاین (۱۹۹۹)]. جای تعجب آنجا بود که حدود ٤٥٠ صندوق خصوصی سرمایه‌گذاری[3] همزمان، به منظور جمع‌آوری این یارانه‌ها و با هدف اعمال نظارت بر شرکتهای خصوصی شده، تاسیس شدند. در ابتدا، از برنامه جمهوری چک به عنوان یک موفقیت بزرگ یاد می‌شد. تا سال ۱۹۹٦، ۱۵۸۸ شرکت در فهرست شرکتهای بازار سهام پراگ حاضر شدند و تا یک سال بعد، حدود ۷۵ درصد اقتصاد در دست بخش خصوصی بود.

اما در اوایل دهه ۱۹۹۰ آشکار شد که برنامه خصوصی‌سازی یارانه‌ای جمهوری چک به نتایج مورد نظر دست نیافته است و مدیران شرکتهای خصوصی شده ارزشمند، کنترل آنها را در اختیار گرفته‌اند. تجارت ناچیزی با سهام اغلب شرکتها صورت گرفت و تعداد شرکتهایی که بصورت عمومی معامله شدند در سال ۱۹۹۷ به رقم ۲۷٦ مورد کاهش یافت و تا مارس ۲۰۰۰ به ۱٥٤ مورد رسید. تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی بیش از آن بود که بتوانند به صورتی کارآمد عمل کنند. همچنین مشخص شد که تعداد قابل ملاحظه‌ای از آنها صرفاً پوشش‌هایی هستند که مدیران شرکتها از آنها برای تصرف شرکتهایشان استفاده می‌کنند. مهم‌تر 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 ۲۰۰۱ که بانکها به طور کامل به خریداران خارجی فروخته شد، بخش مالی دچار بی‌نظمی و آشوب بود.

1. Hingorani, Lehn And Makhija
2. Czech Republic's Large Enterprise Programme
3. Private Investment Funds (Pifs)

روسیه نیز دهه ۱۹۹۰ را با اجرای برنامه خصوصی‌سازی یارانه‌ای بلند پروازانه‌ای آغاز کرد. به تمامی شهروندان فرصت داده شد تا برگه‌های یارانه را (به قیمت ناچیز) به ارزش اسمی ۱۰۰۰۰ روبل خریداری کنند و حدود ۹۷ درصد مردم آنها را خریدند. اما همانگونه که فریدمن، پیستور و راپازینسکی (۱۹۹٦)[1] و برنشتاین (۱۹۹٤، ۱۹۹۹) 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 ۱۹۹۰ به شدت منکسر بود و حزب کمونیست به عنوان مهم-ترین مخالف دولت عمل می‌کرد. همچنین، وزارتخانه‌ها نفوذ فوق‌العاده‌ای در بخش-های 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 ۱۹۹۸در نتیجه قصور دولت در پرداخت بدهی‌هایش، از صحنه حذف شدند.

اگرچه اغلب کشورهایی که به سیستم یارانه‌ای روی آوردند، فقیر بودند اما تجربه هیچ کدام به اندازه 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 خصوصی‌سازی»[2] که در خلال دوره توزیع سهام یارانه‌ای تأسیس شدند، بتوانند مشکل اقدام جمعی[3] که ذاتی برنامه‌های خصوصی‌سازی 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 ساختاری دست بزنند. اگرچه اغلب این صندوقها تلاش کردند تا «نظر» خود را به

1. Frydman, Pistor, Rapaczynski (1996)
2. Voucher Privatization Funds (Vpfs)
3. Collective-Action Problem

هیات مدیره‌ها منتقل کنند، درونی‌ها 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[1] (۱۹۹٦) و برنشتاین (۱۹۹٤) نیز به بررسی تعهدات اولیه و ناکامی‌های صندوق‌های خصوصی سرمایه‌گذاری 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 درونی‌ها درآمدند. پیستور و اسپایسر اظهار می‌دارند که «نهادینه‌سازی حقوق مالکیت فرآیندی پیچیده‌تر و طولانی‌تر از صرف تغییر نام است» (ص ۳٦).

لهستان بر خلاف روسیه و جمهوری چک، در ابتدا بدون اظهار تمایل به آغاز یک برنامه گسترده برای واگذاری، بر تجاری‌سازی بنگاههای دولتی خود تمرکز نمود. حتی تا سال ۱۹۹٦ نیز تعداد معدودی بنگاه عملاً فروخته شده بودند و در زمینه خصوصی‌سازی یارانه‌ای نیز برنامه گسترده‌ای اجرا نشده بود. اما در همین سال، برنامه چشمگیری در زمینه خصوصی‌سازی یارانه‌ای اجرا شد و موجب گردید تا بیش از ۵۰ درصد دارایی‌های دولت خصوصی شوند. مجارستان در بین این چهار کشور وضعیت منحصر به فردی دارد. این کشور همیشه بجای اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای بر فروش تجاری (برای کسب درآمد نقدی) تاکید کرده است. اگرچه در ابتدا شاهدان، آنها را اصلاح طلبان ترسو نامیدند اما اکنون تقریباً همگان پذیرفته‌اند که سرعت حساب شده و تاکید بر فروش دارایی‌ها (به ویژه فروش ارزی به شرکتهای چندملیتی غربی) باعث شد تا آنها نسبت به برنامه‌هایی که بر خصوصی‌سازی یارانه‌ای تاکید کرده‌اند، به نتایج بسیار تأثیرگذارتری دست یابند.

چرایی شکست خصوصی‌سازی یارانه‌ای

1. Pistor And Spicer

از آنجا که سوابق خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی یارانه‌ای بین سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۵ 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[1] را به وجود خواهد آورد که برای کنترل موثر مدیران شرکت لازم است. اما در واقع، این مدیران شرکتها 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، لوپز دو سیلان و اشلیفر (۲۰۰۰)] به نفع خود استفاده کردند.

محققان متعددی تلاش نمودند تا تشریح کنند که چرا خصوصی‌سازی یارانه‌ای موفق نبود و روشن ساختند که چهار دلیل اصلی وجود دارد. اول، خصوصی‌سازی 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، خصوصی‌سازی 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 دارند. سوم، از آنجا که دولت‌ها یا بخش عمده‌ای از سهام شرکت را همچنان حفظ

1. Concenterated Shareholdings

می‌کنند و یا شرکت را بیش از آن «استراتژیک» می‌بینند که بخواهند نظارت بر آن را رها کنند، به ندرت کنترل کامل بنگاههای خصوصی شده مهم را به مالکان خصوصی به جز مدیران می‌سپارند. این مداخلات که پیامدهای گریزناپذیر دیدگاه دولت هستند، اگرچه به لحاظ سیاسی منطقی به نظر می‌رسند اما به لحاظ اقتصادی موجب تضعیف شرکت می‌شوند، زیرا دولتها از نفوذ خود برای تضمین عدم اخراج گسترده نیرو در بنگاههای دولتی واگذار شده و یا اجرای دیگر برنامه‌های بازسازی ساختاری اصولاً ویرانگر، بهره می‌گیرند.

چهارمین و آخرین دلیل ناکارآمدی برنامه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای آن است که در بسیاری از کشورها، حتی پس از آنکه دیگر بخش‌ها عمدتاً خصوصی شده-اند، دولت همچنان کنترل مؤثر نظام بانکی را حفظ می‌کند. تداوم سیاست‌زدگی[1] در سازوکار گسترش اعتبار[2] تضمین نمود که شرکتهای سابقاً دولتی همچنان برای مدت زمانی نامعلوم با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه باشند. جدول ۳ــ۵ به وضوح نشان می‌دهد که چگونه نفوذ دولت در بخش بانکی در چند اقتصاد انتقالی تداوم یافته است. حتی در سال ۱۹۹۹ نیز سهم دارایی‌های بانکهای دولتی از کل دارایی نظام بانکی در جمهوری چک ۳۲/۲ درصد، در لیتوانی و روسیه ٤۱/۹ درصد، در رومانی ۵۰/۳ درصد، در اسلواکی ۵۰/۷ درصد و در بلغارستان رقم عجیب ٦٦ درصد بوده است. تنها در استونی، مجارستان و لتونی سهم بانکهای دولتی کمتر از ۱۰ درصد بوده است و شاید تصادفی نباشد که این کشورها بهترین عملکرد را در گذار اقتصادی داشته‌اند.

1. Politicization
2. Credit-Extension Mechanism

جدول ۳ـ۵ـ شاخص‌های مالکیت دولتی و توسعه در بخش بانکی ۱۲ کشور در حال گذار در سال ۱۹۹۹

کشور	تراکم* (به درصد، ۱۹۹۷)	تعداد بانکها (۱۹۹۹)	سهم بانکهای دولتی (درصد، ۱۹۹۹)	وام‌های بد ـ کل وام‌ها (درصد، ۱۹۹۹)	دامنه نرخ وام ـ ودیعه (۱۹۹۹)**
جمهوری چک	۷٤/۹	٤۲	۲۳/۲	۳۱/٤	٤/۲
استونی	۸٤/۵	۷	۷/۹	۳/۱	٤/۵
مجارستان	٦۷/٤	۳۹	۹/۱	۲/۸	۳/٤
لتونی	۵۳/۱	۲۳	۸/۵****	٦/۳****	۹/۲
لیتوانی	٦۹/۷	۱۳	٤۱/۹	۱۱/۹	۸/۲
لهستان	٤۲/۳	۷۷	۲۵	۱٤/۵	۵/۸
اسلونی	۷۱/۷	۳۱	٤۱/۷	۱۰/۲	۵/۱
اسلواکی	۸٤/۵	۲۵	۵۰/۷	٤۰	٦/۷
بلغارستان	۸٦/۷	۲۸***	٦٦***	۱۲/۹***	۹/٦
رومانی	۸۵	۳٤	۵۰/۳	۳٦/٦	
روسیه	۵۳/۷	۲۳۷٦	٤۱/۹****	۳۱/۱	۲٦
اوکراین	٦٤/٤	۱٦۱	۱۲/۵	۳/۳	۳٤/۳

منبع: جدول شماره ٤، برگلوف و بولتون (۲۰۰۲)

یادداشتها: داده‌ها از بخش خدمات مالی بین‌المللی صندوق بین‌المللی پول، گزارش کشوری این صندوق (Nr. 00/59)، داده‌های بانک جهانی درباره توسعه و ساختار مالی و گزارش سال ۲۰۰۰ بانک اروپایی بازسازی ساختاری و توسعه درباره گذار گرفته شده‌اند.

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

**** منظور از نرخ وام، متوسط هزینه‌ای است که بانکهای تجاری برای اعتبارات کوتاه مدت معوقه‌ای که به شرکتها و افراد پرداخته‌اند، دریافت می‌کنند و بر اساس مقدار وام تعیین می‌شود. منظور از نرخ ودیعه، متوسط نرخ پیشنهادی توسط بانکهای تجاری برای ودیعه‌های کوتاه مدت است که بر اساس میزان ودیعه محاسبه می‌شود.**

*** داده‌ها مربوط به سال ۱۹۹۷ هستند.

**** داده‌ها مربوط به سال ۱۹۹۸ هستند.

آیا اصولاً خصوصی‌سازی یارانه‌ای می‌تواند موفق باشد؟

شواهد تجربی نشان می‌دهند که به لحاظ اقتصادی، به ندرت خصوصی‌سازی یارانه‌ای سیاستی مطلوب است. همچنین این مطلب حقیقت دارد که دولتها معمولاً تنها، زمانی شیوه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای را انتخاب می‌کنند که احساس کنند هیچ گزینه عملی دیگری وجود ندارد. بویکو، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹٤) و برنشتاین (۲۰۰۱) همگی نتیجه می‌گیرند که در اقتصادهای انتقالی، گزینه عملی دیگری بجای خصوصی‌سازی یارانه‌ای وجود نداشته است. بنابراین اگر باید از سیستم یارانه‌ای استفاده شود، چگونه می‌توان خصوصی‌سازی یارانه‌ای را به شکلی طراحی کرد که تا حد ممکن به موفقیت دست یابد؟ شواهد تجربی نشان می‌دهند که باید چهار قدم برداشته شود. اول و مهم‌تر 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 بودجه‌ای سخت قابل اعتمادی را ایجاد نماید. دوم، دولت باید به عنوان راهی برای تأمین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای شرکت که به شدت به آن نیاز دارد، به سرمایه‌گذاران خارجی اجازه دهد و حتی آنها را تشویق کند تا در برنامه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای 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 سپرده‌گذاران، مانع تصرف اموال به دست داخلی‌ها (مدیران و کارکنان) می‌شوند. و سرانجام آنکه، برنامه واگذاری باید تنها امکان تاسیس تعداد معدودی صندوق سرمایه‌گذاری به وجود آورد، صندوقهایی که از محل فرآیند فروش یارانه‌ها شکل می‌گیرند. اما در عین حال باید تضمین کند که صندوق‌هایی که به وجود می‌آیند 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.

خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی از طریق فروش تجاری

وقتی دولت تصمیم گرفت تا برنامه خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 تمایی خصوصی‌سازی‌ها، 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 تاکید 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 ۳ـ٦ که از کتاب برتولوتی، فانتینی و سینیس کالکو[1] (۱۹۹۹) نقل می‌شود، بطور خلاصه اهمیت نسبی فروش تجاری را در مقابل عرضه سهام در برنامه‌های خصوصی‌سازی ۳٤ کشور توسعه یافته و در حال توسعه غیرگذار[2] در خلال سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۹ نشان می‌دهد. آخرین ستون، تعداد خصوصی‌سازی‌ها از طریق عرضه سهام را به عنوان نسبتی از کل خصوصی‌سازی‌ها نشان می‌دهد و بنابراین بطور غیرمستقیم نسبت واگذاریها از طریق فروش تجاری را نیز به تصویر می‌کشد. بطور متوسط حدود ٤۰ درصد خصوصی‌سازی‌ها در کشورهای توسعه یافته و ٤۷/۳ درصد در کشورهای در حال توسعه از طریق فروش

1. Bortolotti, Fantini And Siniscalco
2. Nontransition Developing Countries

تجاری بوده‌اند. اما، این سهم خیلی کمتر خواهد بود اگر بجای تعداد از معیـار ارزش استفاده شود، زیرا بنگاههایی که از طریق فروش تجاری واگذار شده‌اند، نوعـاً خیلـی کوچکتر از مواردی بوده‌اند که با استفاده از شیوه عرضه عمومی به بخـش خصوصـی منتقل شده‌اند.

جدول ۳ـ٦ـ معیارهای خصوصی‌سازی و شیوه‌های فروش در ۳٤ کشور مختلف

کشور	معاملات	درآمدها	نسبت درآمد به تولید ناخالص داخلی	موجودی	نسبت عرضه عمومی به کل معاملات
سوییس	۲	٥٧٣٤/٠٥٢	٠/٠٢٢٦٨	٧٤/٩٥٠٠٠	٠/٥٠٠٠٠
نروژ	١٢	٣١٠٦/٥٧١	٠/٠٢١٩٩	٥٦/٠٦٩٤٣	٠/٧٩١٦٧
ژاپن	١٤	١٨٩٤٠٠/١٣٩	٠/٠٤٤٣٧	٣٤/٣٢٧٨٨	١
سوئد	٢١	١٤٨٩٨/٤٠١	٠/٠٦٧٧٥	٤٨/٠١٧٢٢	٠/٦٤٤٤٤
آلمان	٧٥	٧١٥٧٦/٥٥٨	٠/٠٣٥٤١	٥٣/٨٠٢٢٧	٠/٣٥٠١٤
فنلاند	٢٦	١٠٣٨٧/٧٣٨	٠/٠٨٤٧٩	٢٢/٤٩٠٢٢	٠/٨٣٣٣٣
فرانسه	٦٧	٨١٥٢٤/٤٧٧	٠/٠٥٩٥٢	٢٦/٥٨٣٢١	٠/٨٤١٠٩
کانادا	٥٧	٢١٠٧٩/٢١٠	٠/٠٣٥٤٦	٦٠/١٣٣٢٣	٠/٤٧٣٧٩
اطریش	٤٠	١٠٠٨١/٤٧٨	٠/٠٤٩٦٧	٣٣/١٩٩٠٧	٠/٦٨٣٣٣
هلند	٢٨	١٥٤٨٢/٩٢٢	٠/٠٤١٤٣	٣٦/٩٩٥٥٤	٠/٣٧٥٠٠
بلژیک	١١	٥٩٦٣/٥٣٨	٠/٠٢٤٩٩	٤٢/٧٨٧١٤	٠/٠٨٣٣٣
استرالیا	١٠٨	٧٠٥٩٦/٠٥١	٠/١٨٦٥١	٧٠/٧٩١٨٤	٠/٣٧٥٠٠
بریتانیا	١٦٩	١٥٣٣٩٤/٠٠٠	٠/١١٤٩٧	٧١/٣٩٧٨٤	٠/٤٨٨١٥
ایتالیا	٨٠	١٠٥٩٣٦/٦٨١	٠/٠٩٤٨٤	٣٣/٧٩٣٠٦	٠/٦٤٦٤٢
سنگاپور	٢٢	٦٥٠٧/٦١٤	٠/٠٧٨٨٧	٢٣/٢٢٢٥٩	١
نیوزیلند	٣٤	١٢٠٧٧/٠٣٣	٠/٢٣١٨٨	٧٨/١٠٢٩٦	٠/٢٤٨٦١
اسپانیا	٥٥	٥٩٤٢١/٩٢٧	٠/١٠٨٨١	٣٤/٥٢١٠١	٠/٦٨٧٧٣
میانگین کشورهای توسعه یافته	٤٨/٢٩	٤٩٢٤٥/٢٠٠	٠/٠٧٦٧٠	٤٧/١٢٨٤٩	٠/٥٨٩٤٤
اسرائیل	٥٢	٧٤٢١/٠٠٨	٠/٠٧٧١٢	٣١/١٨٩٧٦	٠/٥٩٣٠٣
کره جنوبی	١٧	١٤٦٩٠/٥٤٧	٠/٠٣٧١٧	٢٢/٤٣٩١١	٠/٨٩٨٨١
اوروگوئه	٢	١٩/٩٠٨	٠/٠٠١٠١	٧٥/٥٠٠٠٠	٠
مکزیک	٤١	٢٩٤٨٧/٩٤٢	٠/٠٦٣٩٢	٥٦/٩١٥٣٠	٠/١٣٧٨٨

آفریقای جنوبی	۱۳	۳٤۹٦/۸۳۱	۰/۰۲۷٤٦	٦٤/۱۲۵۹۹	۰/۳٦٦٦۷
شیلی	۱٦	۲٦۲۲/٦۳۰	۰/۰۳۷۹۸	۰/۱۸۷۵۰	۰/۲۵۰۰۰
مالزی	۲٤	۷۸۲۱/۷۰۸	۰/۱۰۷۹۰	٤۹/۱۲٤۸٤	۰/٤۳۲۹۰
ترکیه	٦۰	۳۲۲۸/۰۲۳	۰/۰۱۷٦٤	٦۵/٦۱۱۰۵	۰/۱٦٤۲۹
کلمبیا	۱۰	۵۸۵۰/۷٤۹	۰/۰٦۷۹۹	٦۹/٤٦۰۰۰	۰/۲۰۰۰۰
تایلند	۱۲	۲۰٦۱/۳۱۳	۰/۰۱۷۱۳	۳۲/۲۰۱۳۹	۰/۹۱٦٦۷
زیمبابوه	۵	۱۹۰/۰۵٦	۰/۰۳٤۲۳	۵٦/٦٦٦٦۷	۱
فیلیپین	۱٤	۲۱٦٦/۰۲۸	۰/۰۲۹٦۰	۰/۲۸۹۲۲	۰/۵۰۰۰۰
اندونزی	۱٤	۵۲۲۳/۸۹۷	۰/۰۳۸۱۵	۲٦/۹۳۲۱۳	۰/۷۱٤۲۹
نیجریه	۱۹	۳۷/۹۷٤	۰/۰۰۰۹۰	٤۷/۸۳٦۹۸	۱
سری لانکا	۰	۰	۰/۰۰۰۰۰	۰	۰
پاکستان	۱۲	۱٤۵۳/۰۲۷	۰/۰۲٤۹۸	٤۱/۵۸۱۱۱	۰/۳۳۳۳۳
هند	۲٤	۵۵۳٦/۳۰۳	۰/۰۱۲٤۰	۲۱/۹۲۳۰۳	۰/۷٦۷۸٦
میانگین کشورهای کمتر توسعه یافته	۱۹/۷۱	۵۳۷۱/۰۵۵	۰/۰۳۵۰۳	٤٦/۰٦۱۵	۰/۵۱۷۲۳
آزمون ابزارها (شاخص آماری t)	۲/۵۸**	۳/۱۸***	۲/٦۳**	۰/۱۷	۰/٦۹

منبع: برتولوتی، فانتینی و سینس کالکو (۱۹۹۹)

یادداشتها: معاملات به تمامی موارد خصوصی شده اشاره دارد. منظور از درآمدها، کلیه درآمدهایی است که از خصوصی‌سازی (به میلیون دلار آمریکا، ۱۹۹٦) حاصل شده است. درآمد به تولید ناخالص داخلی، نسبت کل درآمد در این دوره به تولید ناخالص داخلی ۱۹۹۹ (به دلار آمریکا، ۱۹۹٦) است. منظور از «موجودی»، میانگین ارزش‌های مثبت یک ساله سهام خصوصی شده است. «عرضه عمومی به معاملات»، نسبت تعداد خصوصی‌سازی‌ها از طریق عرضه عمومی به کلیه خصوصی‌سازی‌ها 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 خصوصی‌سازی است، مجموعه‌ای از تصمیمات راهبردی را پیش رو دارد که از آن جمله می‌توان به تصمیم‌گیری درباره مهم‌ترین 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 بخش‌های مختلف را بصورت جداگانه خواهد فروخت) یا ساختار فعلی آنرا حفظ نموده و به همان شکل به فرش خواهد رسانید. همچنین دولت باید بین گزینه‌های متعارض؛ سرعت فروش، کسب حداکثر درآمد و شفافیت، دست به انتخاب بزند. اما فروش تجاری نسبت به دیگر شیوه‌های فروش، گزینه‌های راهبردی و تاکتیکی متعددی را نیز پیش روی دولت می‌گذارد، زیرا فروش تجاری این فرصت منحصر به فرد را به فروشنده می‌دهد که شرایط فروش را به نحوی سازماندهی کند که به اهداف سیاسی و اقتصادی خود دست یابد.

در طراحی برنامه خصوصی‌سازی برای فروش تجاری یا حتی در هدایت یک فروش خاص، سازمان دولتی مسئول باید در چهار مورد کلیدی به تصمیم‌گیری بپردازد. اول، سازمان باید تصمیم بگیرد که آیا تمامی جنبه‌های فروش را خود سازماندهی می‌کند یا برخی از وظایف کلیدی را به شخص ثالثی[1] مانند بانکهای سرمایه‌گذاری یا موسسات حسابرسی محول خواهد کرد. استخدام شخص ثالث بی‌طرف برای ارزیابی و هدایت تلاش‌های مقتضی در فروش دارایی پیشنهادی، مزیت‌های آشکاری دارد. مشارکت مشاوران مالی معتبر، اعتبار فروش را افزایش می‌دهد و به تضمین هدایت صادقانه آن کمک می‌کند. بانکها و موسسات حسابرسی که در سطح جهانی فعالیت می‌کنند، می‌توانند نظر سرمایه‌گذاران بین‌المللی را به سمت معامله‌ای جلب کنند که در غیر این صورت تنها می‌توانست برای سرمایه‌گذاران محلی جذاب باشد، و این پیامدهای آشکاری برای درآمدهای خالص

1. Third Party

فروش دارد. از طرف دیگر، معمولاً دعوت از تسهیل‌گران ثالث (بویژه بانکهای بین‌المللی و حسابرسان) بسیار هزینه‌بر است و مشارکت آنها بی‌تردید فرآیند فروش را کند خواهد کرد. روی هم رفته، دولتها معمولاً برای فروش‌های تجاری بزرگ (که معمولاً فروشی به ارزش ۲۵ تا ۵۰ میلیون دلار و بیشتر را شامل می‌شود) از حضور شخص ثالث استفاده می‌کنند.

دوم، دولت باید تصمیم بگیرد که آیا به سرمایه‌گذاران خارجی اجازه حضور در معاملات خاص را می‌دهد. اگرچه به لحاظ اقتصادی این نکته «روشن» است، اما در خصوصی‌سازی نیز به مانند بسیاری دیگر از امور، حکم سیاسی بر حکم اقتصادی پیشی می‌گیرد. اغلب دولتها در صورتی که دارایی یا بنگاهی که برای فروش پیشنهاد شده «راهبردی» تصور شود، گزینه ایجاد محدودیت یا ممنوعیت برای مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی را بر می‌گزینند. البته، خطر نهفته در مشروعیت بخشی به این عمل آن است که دولتها وسوسه خواهند شد تا تمامی خصوصی‌سازی‌هایی 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، مخرب‌ترین تأثیر را بر تصویر کشور در سطح بین‌الملل دارد. تعداد معدودی از کشورها قادر بوده‌اند تا حجم قابل توجهی سرمایه‌گذاری خارجی مستقیم جذب کنند و جذب سرمایه خارجی برای ملتی که دیگران تصور کنند، برنامه خصوصی‌سازی بیگانه‌هراسی[1] را اجرا می‌کند، حتی دشوارتر خواهد بود.

سومین تصمیم راهبردی دولت برای فروش تجاری آن است که آیا می‌خواهد 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 سرمایه‌گذاریهای خاص و بهبود خدمات در نواحی دور افتاده نماید؟ آیا دولت باید خریدار شرکتهای خطوط هواپیمایی را ملزم به عدم

1. 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 می‌شود. تردیدی نیست که این دستورالعمل‌های اجرایی هزینه دارند و هر چه مفصل‌تر باشند، قیمت دریافتی دولت پایین‌تر خواهد بود. بعلاوه، دستورالعمل‌های خاص (بویژه در ارتباط با نیروی کار) ممکن است خریدارانی را که احتمالاً پیشنهادات جالبی دارند، بترساند.

آخرین و مهم‌ترین 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 می‌دهند تا برای واگذاری ملموس‌ترین دارایی‌های دولت به خریدارانی خاص (که معمولاً شرکتهای داخلی هستند)، «مسابقات ساختگی»[1] برپا کنند. با این وجود، تحقیقات دانشگاهی اخیر به وضوح نشان می‌دهند 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 می‌دهند.

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 کلمپرر[2] (۱۹۹۶) این پرسش را مطرح می‌کنند که آیا فروش یک بنگاه از طریق حراج و بدون تعیین قیمت اولیه[3] سودآورتر است یا استفاده از ساختاری مناسب و مذاکره مستقیم با یک خریدار. آنها نشان می‌دهند که در اغلب موارد، در مقایسه با فروشنده‌ای (دولت) که

1. Beauty Contests
2. Bulow And Klemperer
3. Reserve Price

می‌خواهد با استفاده کامل از موقعیت انحصاری خود برای فروش، بالاترین درآمد را از یک خریدار کسب کند، یک حراج رقابتی ساده با حضور خریداران متعـدد بـه کسـب درآمد بیشتر منجر خواهد شد. لوپز دو سیلان (۱۹۹۷) با بررسی خصوصـی‌سـازی در مکزیک، بصورت تجربی این نظریه را که حضور خریداران متعدد در یک حراج واقعی معمولاً بهترین راه برای کسب حداکثر سود است، تایید می‌کند. او درمی‌یابد که قیمت-های پیشنهادی نسبت به سطح رقابت در فرآیند حراج حساس هسـتند. بـه رغـم ایـن حقیقت، دولت مکزیک مکرراً مشارکت (به ویژه در مورد خارجی‌ها) را محدود ساخته است. با این وجود، در بیش از ۹۸ درصد مـوارد فـروش بنگاههـای دولتـی مکزیـک، قیمت پیشنهادی مهمترین معیار در انتخاب برنده بوده است.

روندینلی و ایاکونو (۱۹۹٦) به بررسی حراج‌ها در اروپای شـرقی و مرکـزی (کـه هزاران بنگاه اقتصادی کوچک به حراج گـذارده شـدند) و نیـز در آمریکـای لاتـین و روسیه (که بنگاههای بزرگ دولتی فروخته شدند)، پرداخته‌اند. در این کشورها، انـواع مختلفی از حراج از جمله؛ انگلیسی، هلندی، قیمـت اولیـه[1]، قیمـت ثانویـه[2]، دوبـل و فروش‌های نسبی[3] مورد استفاده قرار گرفته‌اند. هم برای فروش امتیازات و هم اعطای حقوق مالکیت، از حراج استفاده شده است. در برخی موارد، دولتها به منظور فـروش بنگاههای دولتی به موسسات یا گروههـایی از سـرمایه‌گـذاران بخـش خصوصـی، از شیوه مذاکره برای تعیین قیمت و مفاد قرارداد استفاده کرده‌اند. گروههای سرمایه‌گـذار معمولاً مرکب از مدیران و یا کارکنان بوده‌اند. در دیگر مـوارد، دولـت بـه نقدسـازی بنگاه دولتی روی آورده و دارایـی‌هـای فیزیکـی آنـرا بـه گروهـی از سـرمایه‌گـذاران فروخته است.

هینگورانی، لن و ماکیجا[4] (۱۹۹۷) با بررسی اولین دور خصوصی‌سـازی یارانـه‌ای در جمهوری چک به سال ۱۹۹۱، به تحلیل برنامه خصوصی‌سازی یارانـه‌ای در عمـل می‌پردازند. از آنجا که سازوکارهای ماخوذه برای واگـذاری بنگاههـای دولتـی عمـلاً

1. First Price
2. Second Price
3. Pro-Rata Sales
4. Hingorani, Lehn And Makhija

بیش از هر شیوه دیگری به فروش دارایی‌ها شباهت دارد، در اینجا کار آنها را بررسی می‌کنیم. هینگورانی، لن و ماکیجا 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 پیش‌بینی کننده 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 شرکت[1] رابطه معکوس دارد و آنها این رابطه را با ارزیابی ضریب پس از عرضه[2] و نوسان قیمت سهام اندازه‌گیری می‌کنند.

اخیراً کلمپرر (۲۰۰۲) 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 ۱۷۰). او به این منظور به بررسی تجارب متفاوت کشورهای اروپای غربی در حراج امتیازات نسل سوم تلفن همراه[3] می‌پردازد. دولتهایی مانند بریتانیا و آلمان حراجی‌های سازماندهی شده‌ای را با حضور حداکثری خریداران بالقوه یا تعیین قیمت اولیه (که کلمپرر به شدت آنرا تشویق می‌کند) برپا کردند و به ترتیب مبالغ بهت‌آور ۲۲/۵ و ۳۰ 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 ۷۵ درصد سهام شرکت نفت سلاونفت[4] روسیه در دسامبر ۲۰۰۲، به طرزی 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

(۲۰۰۲) گزارش می‌کند، 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 شرکت‌های بین‌المللی 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 می‌شوند و برای سرمایه‌گذاری در سلاونفت و کنترل آن با هم همکاری خواهند کرد. همانگونه که این مثال به روشنی نشان می‌دهد، ایجاد رقابت حقیقی در حراج بسیار مهم‌تر (و دشوارتر) از برپایی یک حراج خیالی است.

نقاط قوت و ضعف فروش تجاری

در خلال ۱۵ سال گذشته، فروش تجاری «سهم خود از بازار خصوصی‌سازی» را بدست آورده است و درک چرایی آن دشوار نیست. در عین حال که در حوزه افزایش درآمد نقدی، فروش تجاری بر خصوصی‌سازی یارانه‌ای مقدم است و به خلق مالکان حقیقی منجر می‌شود، در مقایسه با خصوصی‌سازی سهامی نیز مزیت-های بسیاری دارد. فروش تجاری را با سرعت بیشتری می‌توان اجرا کرد و اگر به نحوی شایسته طراحی شود، می‌تواند به کسب درآمدهای قابل ملاحظه‌ای منتهی گردد. بعلاوه، فروش تجاری می‌تواند و باید برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی مستقیم به کشور مورد استفاده قرار گیرد. همچنین می‌تواند حفظ دارایی‌های استراتژیک توسط سرمایه‌گذاران داخلی را، هنگامی که واقعاً ضروری است، تضمین نماید. سرانجام آنکه، فروش تجاری به دولتها امکان می‌دهد تا مفاد قرارداد فروش را به نحوی تنظیم نمایند که بتوانند به اهداف سیاسی و اقتصادی مورد نظر دست یابند.

اگرچه فروش تجاری مزیت‌هایی 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 (۲۰۰۱)، چانگ و لوپز دو سیلان (۲۰۰۲) و چانگ و گالدو (۲۰۰۲)] نشان می‌دهند که نسبت به خصوصی-سازی با عرضه سهام، فروش تجاری (به دلائل ذاتی) در ابعادی چشمگیر موجب می-گردد تا درآمدهای حاصله کمتر باشند. دوم، فروش تجاری اصولاً با توسعه بازار ملی[1] 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 خصوصی‌سازی تا به این حد وجود نداشت.

خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی‌های 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 همـراه اسـت. از طرف دیگر وقتی خصوصی سازی سهامی به خطا می‌رود (که موارد آن کم نبوده‌انـد) پیامدهای سیاسـی و اقتصـادی آن مـی‌تواننـد مهلـک باشـند. بـه عبـارت دیگـر، در خصوصی‌سازی‌های بزرگ از طریق عرضه سهام، این تنها (حجم قابل توجهی) پـول نیست که به خطر می‌افتد.

مسایل راهبردی در طراحی و هدایت خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار

در تصمیم‌گیری برای استفاده از شیوه عرضه سـهام در خصوصـی‌سـازی، مسـایل متعددی مطرح است از جمله آنکه چگونه می‌توان به بهترین طرح برای عرضه دست یافت. از آنجا که این مسایل به تفصیل در فصل ششم مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرند، در اینجا تنها به این موضوع می‌پردازیم که چگونه گزینـه‌هـای راهبـردی[1]، بـر طرح کلی خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار تأثیر می‌گذارند. هر دولتـی کـه می‌خواهد با استفاده از شیوه عرضه عمومی سهام به خصوصی‌سازی بپـردازد بـا سـه مجموعه از تصمیمات مرتبط مواجـه اسـت: (۱) نحـوه واگـذاری کنتـرل؛ (۲) نحـوه قیمت‌گذاری سهام؛ و (۳) نحوه توزیع سـهام. در تصـمیم‌گیـری در مـورد واگـذاری کنترل به این موضوع پرداخته می‌شود که آیا بنگاه دولتی به یک باره فروختـه خواهـد شد یا از طریق مجموعه‌ای از فروش‌های بخشی. اگر دولـت گزینـه دوم را برگزینـد، سپس باید مشخص سازد که در هر مرحله از واگذاری چه نسبتی از سـهام را عرضـه خواهد کرد. همچنین دولت باید تصمیم بگیرد که آیا هیچ گونه محدودیتی بـر نحـوه کنترل شرکت، به عنوان پیش شرط واگذاری، تحمیل خواهد کـرد. تصـمیم‌گیـری 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[2]. در مورد قیمـت قطعی، دولت باید تصمیم بگیرد که آیا قیمت پیشنهادی را بلافاصله قبـل از واگـذاری اعلام خواد کرد یا هفته‌ها پیش از آن. تصمیم‌گیری در مورد نحوه توزیع سهام دولـت

1. Strategic Choices
2. Fixed Price

را ملزم می‌نماید که مشخص سازد که بـه نفـع کـدام گـروه از خریـداران بـالقوه (بـه عبارتی سرمایه‌گذاران داخلی، کارکنان بنگاه دولتی یا هر دو در مقابل سـرمایه‌گـذاران خارجی) عمل خواهد کرد. همچنین مسـتلزم آن اسـت کـه روشـن سـازد کـه بـرای هدایت مرحله پذیره‌نویسی آیا از بهترین سرمایه‌گـذار بـین‌المللـی موجـود (فـارغ از ملیت) استفاده خواهد کرد یا به نفع یک قهرمان ملی[1] عمل خواهد نمود.

محققان متعددی به بررسی تجربی گزینه‌های منتخب دولتها در طراحی برنامه‌های خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهـادار پرداختـه‌انـد. اول، برتولـوتی، فـانتینی و سکارپا (۲۰۰۰) به صورت تجربی گزینه‌های منتخب ۲۰ کشور عضو سازمان توسـعه و همکاریهای اقتصادی را در مواردی ماننـد اینکـه، آیـا بـه صـورت بـین‌المللـی بـه خصوصی‌سازی ۲۲۳ شرکت از طریق عرضه سهام بپردازند و اگر آری، چه نسـبتی از کل فروش به خارجی‌ها فروخته شود، را بررسی کـرده‌انـد. چکیـده آمـاری گـزارش تحقیقی آنها در جدول ۳ـ۷ آمده است. این جدول نشان می‌دهد که اگرچه در برخـی موارد ۷۰/۸ درصد کل سهام به خارجی‌ها فروخته شده اسـت، امـا بـه طـور متوسـط سهم سرمایه‌گذاران بین‌المللی از کل سهام فروخته شده ۳۸/۵ درصد بوده است.

منیاه و پودیال[2] (۱۹۹۶) و منیاه، پودیال و اینیانجت[3] (۱۹۹۵) بررسی مـی‌کننـد که چگونه اهداف دولت بریتانیا از خصوصی‌سازی بر رویه‌ها و انگیزه‌های مـورد استفاده در فروش سهام دولتی در بازار بورس لندن[4]، تأثیر گذارده اسـت. جـونز، مگینسـون، نـش و نـت[5] (۱۹۹۹)، هانـگ و لـویچ[6] (۱۹۹۸) و دوئنتـر و مالاتسـتا (۱۹۹۷) مطالعات جامعی دربـاره تصـمیمات مربـوط بـه قمیـت‌گـذاری و نحـوه واگذاری کنترل به بخش خصوصی انجام داده‌اند. این تصمیمات توسط دولتهـایی اتخاذ شده‌اند که از طریق عرضه عمـومی سـهام بـه واگـذاری بنگاههـای دولتـی پرداخته‌اند. از آنجا کـه نتـایج حاصـله بسـیار شـبیه هسـتند، بـر تحقیـق جـونز،

1. National Champion
2. Menyah And Paudial
3. Inyangete
4. London Stock Exchange
5. Jones, Megginson, Nash And Net
6. Huang And Levich

مگینسون، نش و نت تمرکز می‌کنیم که از بزرگترین نمونه استفاده کرده‌اند.

جونز، مگینسون، نش و نت شواهدی درباره نحوه تأثیرگذاری شاخص‌های سیاسی بر تعیین قیمت، توزیع سهام و دیگر مفاد قراردادهای خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار ارائه می‌کنند. آنها به تحلیل و بررسی ٦۳۰ مورد خصوصی-سازی از طریق بازار اوراق بهادار در ۵۹ کشور که در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا جولای ۱۹۹۷ صورت گرفته، پرداخته‌اند. یکی از نتایجی که ارائه می‌دهند، درآمد خالص سهام عرضه شده است. میانگین سهام عرضه شده اولیه ۵۵۵/۷ میلیون دلار (میانه، ۱۰٤ میلیون دلار) و میانگین عرضه‌های فصلی[1] ۱۰٦۹ میلیون دلار (میانه، ۳۱۱ 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 پایین‌تر از قیمتی بود که انتظار می‌رفت این سهام پس از عرضه در بازار بیابند. میانگین قیمت‌گذاری زیر بازار برای عرضه اولیه ۳٤/۱ درصد (میانه، ۱۲/٤ درصد) بود. حتی بطور متوسط قیمت سهام در عرضه‌های فصلی نیز ۹/٤ درصد (میانه، ۳/۳ درصد) زیر قیمت بازار تعیین شد.

1. Seasoned Issues

جدول ۳ـ۷ـ توصیف آماری نسبت سهام فروخته شده به خارجی‌ها در ۲۰ کشور، سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۷

کشور	SIPs	ISIPs به عنوان درصدی از SIPs	نسبت فروش به خارجی‌ها (میانگین در ISIPs)	اندازه شرکت (میانگین در نمونه SIP، میلیون دلار)	اندازه شرکت (میانگین در نمونه ISIP، میلیون دلار)
استرالیا	۱۱	٤٥/٤٥	۳۱/۷٥	۱۳٦۸/۳٤	۲۹۸٤/۷٥
اطریش	۱۷	۸۸/۲۳	٤۹/۰٦	٦۰٥/٦۰	۷۷۷/۷٦
بلژیک	۱	۱۰۰	۳۳	۰	٦۲٦/٥۱
کانادا	۱۲	٥۰	۲۸/۷٥	۱۰۸۲/٦۹	۱۳٤۸/۲٦
دانمارک	٤	٥۰/٥۰	٥۰/٥۰	٦۳۷/۳۲	۳۷٤۰/۰٦
فنلاند	۹	٦٦/٦۷	۷٦/۱٥	۱۱٤۸/۰٦	۱۰٤۳/۹۸
فرانسه	۱۹	۱۰۰	٤۲/۷۰	۰	۸۸۱۹/۳۸
آلمان	٥	٦۰	۲٦/٦۷	۱۹٦۸/۹۹	۱۹۹٦۰/۹۸
یونان	۳	۳۳/۳۳	٤۸	۱۷۹/٤۷	۱۰۱۲۰/۱۸
ایرلند	۳	٦٦/٦۷	٤۹/٥۰	۳۸۹/۲٦	۱٥۰٦/۱٤
ایتالیا	۱۸	۹٤/٤٤	۳۹/٥۸	۲۹۷/٤۸	۱۲۰٤۱/۷۰
ژاپن	۷	۱٤/۲۹	۱۲/٥۸	۱٥۹۷۸۰/۹٤	۱٤٦۸٤/۲۹
هلند	٦	۸۳/۳۳	٤۰/۷٥	۱۹۸/۳۹	٦۸۲۹/۷۱
نیوزیلند	۲	٥۰	٦۷	٥٤/۸۹	۳۳۰٥/٤۱
نروژ	۷	۸٥/۷۱	٥۸/٥۰	۱۱٤/۹۷	٤۸۰/٤۸
پرتغال	۲۷	۲۹/٦۳	٤۲/٤۷	٦٦۸/٤۲	۳٤٦۹/٥۳
اسپانیا	۱۷	۱۰۰	۳۳/۳٥	۰	۸٥۳٦/٤٤
سوئد	۷	۱۰۰	٤۲	۰	۲۳۰۱/٤۱
ترکیه	۳	٦٦/٦۷	۹۷/٥۰	٥۷/٤۳	۱۰٤۳/٦۲
بریتانیا	٥٥	۷۲/۷۳	۲۲/۹٥	٤۰۷٤/۱۳	٦۱۰۹/۰۹
مجموع	۲۳۳	۷۰/۸۱	۳۸/٥٤	۱٥٥۳٦/۸۹	٦۰۳٤/۷۷

منبع: جدول شماره ۳، برتولوتی، فانتینی و اسکراپا (۲۰۰۰).

یادداشت: این جدول داده‌های مربوط به ۲۳۳ مورد خصوصی‌سازی را که در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۷ در ۲۰ کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی انجام شده‌اند، نشان می‌دهد. منظور از SIPs[1] خصوصی سازی سهامی در هر کشور است و ISIPs[1] تعداد

1. Share Issue Privatizations

خصوصی‌سازی‌ها از طریق عرضه سهام در بازار بورس خارجی و یا سهامی را که به موسسات سرمایه‌گذاری خارجی داده شده است، نشان می‌دهد. نسبت فروش به خارجی‌ها، نشان‌دهنده نسبت درصد سهام فروخته شده به سرمایه‌گذاران خارجی به کل سهام فروخته شده است و ارقام ارائه شده میانگین محاسبه شده برای SIPs بین‌المللی می‌باشد. اندازه شرکت، ارزش بازاری[۲] شرکت را نشان می‌دهد که با تقسیم کل درآمد SIP به دلار ۱۹۸۷ آمریکا بر مبنای درصدی از سرمایه خصوصی شده، ضرب در ۱۰۰ به دست آمده است. میانگین‌ها، در زیر مجموعه خصوصی سازی سهامی داخلی و بین‌المللی محاسبه شده‌اند.

شواهد ارائه شده از سوی جونز، مگینسون، نش و نت درباره واگذاری کنترل بنگاههای دولتی، نشان می‌دهند که تفسیر سیاسی‌ای[۳] که از انگیزه‌های دولت ارائه می‌شود، صحیح است. آنها دریافتند که تقریباً تمامی موارد خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار، عرضه‌های ثانویه‌ای بوده‌اند 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 ۴۳/۹ درصد (میانه، ۳۵ درصد) سرمایه بنگاههای دولتی را در اولین مرحله عرضه نموده و ۲۲/۷ درصد (میانه، ۱۸/۱ درصد) را از طریق عرضه‌های فصلی فروخته است، عرضه‌های مورد اشاره جونز، مگینسون، نش و نت، نشان از کاهش چشمگیر مالکیت سهامی دولت دارند. این محققان دریافتند که اگرچه دولتها در عرضه‌های اولیه سهام، معمولاً کنترل عملیاتی روز مره بنگاههای دولتی را به مالکان خصوصی واگذار کردند، اما از طریق بکارگیری مجموعه‌ای از فنون، قدرت وتوی[۴] موثری را برای خود حفظ نمودند. عام‌ترین تکنیک، حفظ «سهم طلایی»[۵] است که به دولت امکان می‌دهد تا به وتوی اقدامات خاصی چون قدرت‌گیری خارجی‌ها بپردازد، که در ادامه آنرا بررسی می‌کنیم.

---

1. Internatonal Share Issue Privatizations
2. Market Value
3. Political Interpretation
4. Veto Power
5. Golden Share

مشاجرات حول سهام طلایی

به یک مفهوم، به نظر می‌رسد که سهام طلایی پاسخی بـه تقاضـای سیاسـتمداران است، زیرا به دولت امکـان مـی‌دهـد تـا بـه واگـذاری بنگاههـای دولتـی بـه بخـش خصوصی دست بزند، از مداخله در مدیریت روزمره دست بردارد و در عین حال بـا ممانعت از کنترل کامل شرکت توسط صـاحبان جدیـد (بـویژه دشـمنان خـارجی) از «منافع ملی»[1] حمایت کند. البته نهار مجانی در اقتصاد وجود ندارد و استفاده از سـهام طلایی هزینه‌های فرصت[2] بالایی در بر می‌گیرد که در قیمت نهـایی فـروش مـنعکس می‌شوند. این سهام به ندرت ارزش هزینه‌هایی را که به همـراه دارنـد، دارنـد. جالـب است که اگرچه سیاست سهام طلایی بصورت گسترده اتخاذ شـد، امـا تقریبـاً هرگـز برای تأثیرگذاری بر مشاجرات کنترلـی مـورد اسـتفاده قـرار نگرفتنـد [مـک کـوری[3] (۲۰۰۰)]. اتحادیه اروپا (EU)[4] نیز در تلاش است تا توسل به سیاست سهام طلایـی را ممنوع کند و آنهایی را که وجود دارند از بین ببرد، با ایـن اتهـام کـه مـانع رقابـت فرامرزی آزاد[5] برای کسب کنترل شرکت می‌شوند.(٤) یکی از دادگاههـای اروپـایی در سال ۲۰۰۲ استفاده از سهام طلایی توسط دولتها را، اگرچه بـه رسـمیت شـناخت امـا ابعاد و زمان استفاده از آنها را بسیار محدود نمود.

نقاط قوت و ضعف خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار برای خصوصی‌سازی دارایی‌های دولت

جای تعجب نیست که نقـاط قـوت و ضـعف اسـتفاده از روش فـروش سـهام از

1. National Interest
2. Opportunity Costs
3. Mccurry
4. European Union
5. Free Cross-Border Competion

طریق بازار اوراق بهادار دقیقاً همان است که در مورد فروش تجاری گفته شد. از جنبه مثبت، خصوصی‌سازی سهامی می‌تواند درآمدهای قابل توجهی نیز به همراه داشته باشد. برای مثال، دولت ژاپن از شش مرحله فروش سهام شرکت تلفن و تلگراف نیپون بیش از ۱۱۱ میلیارد دلار سرمایه بدست آورد و هنوز هم ٤٦ درصد سهام آنرا در اختیار دارد. در مورد خصوصی‌سازی‌های بسیار بزرگ، هیچ گزینه‌ای بجز راهبرد عرضه چند مرحله‌ای سهام وجود ندارد. گذشته از اینها، حتی اگر دولت ژاپن تمایل می‌داشت تا شرکت نیپون را از طریق فروش تجاری واگذار کند، کدام شرکت بین‌المللی قادر بود که آن را بصورت یکجا خریداری نماید؟ همچنین دولتها دریافته‌اند که می‌توانند شرایط واگذاری را به گونه‌ای تنظیم نمایند که به اهداف مهم سیاسی مانند اقدامات پیش گفته درباره قیمت‌گذاری پایین و توزیع ترجیحی سهام بین سرمایه‌گذاران داخلی دست یابند. در صورت لزوم، دولتها می‌توانند از سهام طلایی برای تضمین مالکیت داخلی (یا گزینش خریدار بین‌المللی مورد نظر) استفاده کنند، زیرا هنوز سهام شرکتی را که بصورت عمومی عرضه شده است در اختیار دارند و بنابراین می‌توانند مدیران آن را موضوع نظم بازاری دائمی[1] قرار دهند. همچنین خصوصی‌سازی سهامی تاکنون شفاف‌ترین شیوه فروش بنگاه دولتی بوده است. در واقع، حتی در کشورهایی که فرآیند فروش اموال تماماً وجه‌المصالحه 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 بی‌نهایت مغتنم را در اختیار دولتها می‌گذارد 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 بی‌نهایت هزینه‌بر و وقت‌گیر است و بخش اعظم این هزینه‌ها باید گذشته از اینکه این عرضه سهام با درآمد همراه باشد یا خیر، پرداخت شود. با توجه به هزینه‌های قطعی و بالای سازماندهی یک خصوصی

1. Ongoing Market Discipline

سازی سهامی، این شیوه تنها برای خصوصی‌سازی‌های خیلی بزرگ (بسته به کشور، معمولاً بین ۵۰ تا ۱۰۰ میلیون دلار یا بیشتر) مناسب است. اما در اغلب موارد دولتها می‌توانند بین فروش تجاری یا واگذاری از طریق خصوصی‌سازی سهامی دست به انتخاب بزنند. این فصل را با ارزیابی شواهد تجربی عوامل تعیین کننده این انتخاب به پایان می‌بریم.

شواهد تجربی انتخاب بین فروش دارایی‌ها و خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار

زمانی هری ترومن[1] گفته بود که دوست دارد تا تنها اقتصاددانان یک دست[2] را به کار گیرد، زیرا در مقام رئیس جمهور دریافته بود که آنها عادت دارند همیشه جمله مایوس کننده و بی‌خاصیت «از دست دیگر» [از سوی دیگر]، را بگویند. این مطلب به همان اندازه در مورد نظریه‌های اقتصادی درست است، زیرا تمامی مسایل دو جنبه دارند و تنها راه برای حل تعارضات نظری آن است که داده‌های 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 برده‌اند. یکی از این تحقیقات به وضوح به بررسی مسئله انتخاب بین فروش دارایی و خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار می‌پردازد. مگینسون، نش، نتر و پلسن (در دست چاپ) با استفاده از داده‌های مربوط به ۲٤۷۷ مورد خصوصی‌سازی که به درآمد ۱۱۸۹ میلیارد دلاری در ۱۰۸ کشور در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا ۲۰۰۰ منجر شد، به بررسی این موضوع می‌پردازند که چرا در حالی که ۹۳۸ بنگاه از طریق عرضه سهام (در بازارهای سرمایه عمومی[3]) واگذار گردیده، ۱۵۳۹ شرکت از طریق فروش تجاری (در بازارهای خصوصی[4]) خصوصی شدند. آنها شواهد متقنی یافتند که نشان می‌داد، انتخاب شیوه واگذاری متاثر از شاخص‌های بازار سرمایه، عوامل سیاسی و ویژگیهای بنگاه واگذار

1. Harry Truman
2. One-Handed Economists
3. Public Capital Markets
4. Private Markets

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

برتولوتی، فانتینی و سینیس کالکو (۱۹۹۹) به ارزیابی عوامل تعیین کننده بخشی از درآمدهای خصوصی‌سازی می‌پردازند که از طریق عرضه سهام در ٤٩ کشور مختلف به دست آمده است. آنها درمی‌یابند که هر چه دولت فروشنده محافظه‌کارتر بوده و کسری بیشتری داشته باشد، احتمال خصوصی‌سازی از طریق عرضه عمومی سهام بیشتر است. اما، در کشورهایی که قانون مدنی فرانسه[1] حاکم است، احتمال خصوصی سازی سهامی کمتر است.

نتیجه‌گیری

دولتی که تصمیم گرفته است تا خصوصی‌سازی را آغاز کند تا حدودی مثل شخصی است که می‌خواهد رژیم بگیرد؛ در حالی که تصمیم‌گیری به خودی خود سخت است، اما تنها مقدمه‌ای 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 استانداردی از آماده‌سازی بنگاه برای فروش، تصمیم‌گیری درباره شیوه فروش و قیمت سهام، و سرانجام فروش عملی بنگاه به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی را طی کنند. هر کدام از مراحل این فرآیند، چالش‌ها و خطرات خود را دارد و تقریباً تمامی مراحل با بحث و جدل همراه است.

1. French Civil Law

اولین قدم در فرآیند خصوصی‌سازی، آماده‌سازی بنگاه برای فروش است. اگر بنگاهی که قرار است واگذار شود، یک شرکت سهامی فعال در صنعتی رقابتی است، مرحله آماده‌سازی 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 حمایت‌های نوع کارمندان دستگاه اداری برخوردار هستند، موضوع محدودیت‌های نحوه مصرف سرمایه‌های جاری و عمرانی وزارتخانه است و یا دفاتر حسابرسی خود را بر اساس اصول حسابرسی دولتی تنظیم می‌کند، برای آماده‌سازی آن قبل از واگذاری کارهای گسترده‌ای باید صورت پذیرد. شرکتی‌سازی، 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، می‌توان دیگر اقدامات اصلاحی را صورت داد. از جمله این اقدامات اصلاحی می‌توان به اصول عمومی حسابرسی پذیرفته شده (GAAP) یا استانداردهای حسابرسی بین‌المللی 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 خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی وجود دارد. اول، بنگاههای دولتی را می‌توان از طریق توزیع سهام یارانه‌ای بین شهروندان خصوصی کرد. سپس شهروندان می‌توانند این یارانه‌ها را با سهام بنگاه‌هایی که عرضه می‌شوند، معاوضه نمایند. اقتصادهای انتقالی اروپای شرقی و مرکزی در اوایل و اواسط دهه ۱۹۹۰ در برنامه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای خود، از شیوه توزیع سهام یارانه‌ای استفاده کردند. در حالی که در ابتدا این برنامه‌ها با استقبال فراوان رو برو شدند، اما امروز به آنها به عنوان برنامه‌های شکست خورده می‌نگرند، زیرا نه سرمایه تازه‌ای را به شرکت سرازیر کردند و نه تغییری در نحوه مدیریت شرکت به وجود آوردند.

همچنین تجربه نشان می‌دهد که این شیوه فروش هیچگـــونه ساختار مالکیتی مـوثری برای بنگاههـــای واگـذار شـده بـه وجـود نیـاورد. در عـوض، مـدیران و کارکنـــان (درونی‌ها) کنترل اغلب شرکت‌های ارزشمند را در اختیـار گرفتنـد و سـرمایه‌گـذاران معمولی فقط ادعاهایی درباره ضعیف‌ترین و کم آتیه‌ترین شرکتها به دست آوردند.

دومین و سومین شیوه‌های خصوصی‌سازی یک بنگاه، هر دو فروش عملی بنگاه به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی بصورت نقـدی را در بـر مـی‌گیرنـد. در فـروش دارایی (که به فروش تجاری یا فروش خصوصی[1] مشـهور اسـت)، دولـت معمـولاً تمامی سهام (یا حداقل سهام کنترلی[2]) خود را مستقیماً به یک خریدار خاص مـی-فروشد. خریدار می‌تواند یک شرکت فعال (اغلب یک شرکت چندملیتی) باشـد یـا گروهی از سرمایه‌گذاران. فروش اکثراً به صورت حراج صورت می‌گیرد و بسـیاری از دولتها خریداران را ملزم به رعایت دستوراتی پس از فروش ماننـد حفـظ نیـروی کار در سطح موجود یا عرضه خدمات در سـطحی بـالاتر، مـی‌کننـد. اگرچـه ایـن دستورالعمل‌ها شایع هستند اما بسیار هزینه‌بر هستند، زیرا درآمد خـالص دولـت از محل فروش سهام خود را کاهش می‌دهند. از فروش دارایی بیشتر بـرای واگـذاری بنگاههای دولتی کوچک استفاده می‌شود.

موثرترین راه برای واگذاری بزرگترین بنگاههای دولتی، استفاده از مجموعـه‌ای از عرضه‌های عمومی سهام است. در مقایسه بـا فـروش دارایـی‌هـا، اجـرای ایـن شـیوه نیازمند صرف هزینه و زمان بسیار بیشـتری اسـت. امـا عرضـه عمـومی سـهام قطعـاً مزیت‌هایی نیز دارد. همانگونه که قبلاً اشاره شد، بزرگترین بنگاههـای دولتـی را تنهـا می‌توان از طریق عرضه سهام (معمولاً از طریق اجرای چند مرحله‌ای عرضـه در طـی چند سال) فروخت. این شیوه همچنین شـفاف‌تـرین روش و شـیوه‌ای اسـت کـه بـا کمترین میزان فساد همراه است. بعلاوه، شواهدی وجود دارد کـه نشـان مـی‌دهـد در مقایسه با فروش خصوصی، عرضه عمومی سهام درآمدهای بیشتری نیز بـرای دولـت به همراه دارد. سرانجام آنکه، خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار کارآمـدترین

1. Private Sale
2. Contoroling Stake

ابزاری است که دولتها برای آغاز نمودن فرآیند توسعه بازارهـای ملـی سـهام‌شـان در دست دارند.

فصل چهارم

شواهد تجربی کارآیی خصوصی‌سازی در اقتصادهای غیرانتقالی

شواهد تجربی کارآیی خصوصی‌سازی در اقتصادهای غیرانتقالی

از آنجا که طی دو دهه گذشته، خصوصی‌سازی بخشی از جعبه ابزار سیاستی[1] دولت بوده است، محققان دانشگاهی زمان کافی در اختیار داشته‌اند تا به تحقیق تجربی درباره تأثیر واگذاری بر عملکرد اجرایی[2] بنگاههای سابقاً دولتی بپردازند. در این فصل و فصل بعد، به صورت گذرا به بررسی شواهد علمی رو به رشد درباره کارایی اقتصادی خصوصی‌سازی خواهیم پرداخت. اما از آنجا که تعداد این مطالعات عالی فراوان است، ما را با چالش سازماندهی مواجه می‌کند. در این مطالعات که از منظر نوع و کیفیت داده‌های بکار گرفته شده تفاوتهای چشمگیری وجود دارد، از انواع مختلف روش‌شناسی تجربی[3] استفاده شده و مناطق و دوره‌های زمانی مختلفی تحت پوشش قرار گرفته است. اگرچه در این دو فصل، بیش از ۱۵۰ تحقیق تجربی که توسط محققان دانشگاهی و حرفه‌ای انجام شده است مورد بررسی قرار خواهد گرفت، اما تنها حدود نیمی از آنها تا کنون منتشر شده‌اند. این مسئله نیز کار ما را دشوارتر می‌کند، زیرا باید ارزیابی کنیم که کدام یک از این تحقیقات احتمالاً از عوامل مورد نیاز برای انتشار در مجلات معتبر دانشگاهی برخوردار هستند.

1. Policy Toolkits
2. Operating Performance
3. Empirical Methologies

بنابراین وظیفه ما طبقه‌بندی مطالعات مربوط به کارایی خصوصی‌سازی به طریقی است که به ما امکان دهد تا تأثیر خصوصی‌سازی را بر کشورها و کارگزاران اقتصادی مختلف ارزیابی کنیم. برای مثال، احتمالاً خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی وجود دارد. به عبارت دیگر باید تأثیر توزیعی[1] خصوصی‌سازی و نیز تأثیر آن بر عملکرد شرکت را ارزیابی کنیم. با توجه به تفاوتهای بیشمار 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 خصوصی‌سازی (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 خصوصی‌سازی به عمل آورده‌اند. این دسته از مطالعات به بررسی نحوه تأثیرگذاری خصوصی‌سازی بر عملکرد مالی و اجرایی بنگاههای واگذار شده می‌پردازند. آنها به این منظور از چندین معیار برونداد

1. Distributive Effect

حقیقی[1] و حسابرسی استفاده کرده و به مقایسه وضعیت بنگاهها در دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی می‌پردازند. بنا به تعریف، این مطالعات تنها به بررسی آن دسته از نمونه‌های خصوصی‌سازی می‌پردازند که از طریق عرضه سهام واگذار شده‌اند، زیرا اینها تنها بنگاههایی هستند که بصورت عمومی معامله شده‌اند و پس از خصوصی‌سازی مستقل عمل می‌کنند و بنابراین تنها شرکتهایی هستند که اظهاریه‌های مالی‌شان را می‌توان مستقیماً با ارزش‌های مالی دوران پیش از واگذاری مقایسه کرد. در بخش‌های بعدی به بررسی مطالعاتی می‌پردازیم که مطالعاتی چندملیتی[2]، چند صنعتی[3] هستند و نیز شواهد ارائه شده در مطالعات کشوری یا تک‌صنعتی[4] را ارزیابی خواهیم کرد.

در بخش‌های بعدی این فصل، بررسی‌های تجربی را بر اساس منطقه و صنعت مورد بررسی، طبقه‌بندی خواهیم کرد. در بخش چهارم به ارزیابی شمار زیادی از مطالعاتی خواهیم پرداخت که به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر کشورهای مختلف (مطالعات کشوری) و صنایع خاص (مطالعات صنعتی) یا حتی شرکتهای خاص (مطالعات موردی) پرداخته‌اند. به این منظور از روشهای دیگری نیز جز مقایسه صرف بین داده‌های حسابرسی دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی (شرکتهایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند) استفاده خواهیم نمود. در این بخش ابتدا، به بررسی مطالعاتی می‌پردازیم که به ارزیابی کشورهای توسعه یافته پرداخته‌اند، سپس همین وظیفه را در مورد مطالعاتی که به بررسی وضعیت کشورهای در حال توسعه پرداخته‌اند، انجام خواهیم داد. در بخش پنجم، به طور خلاصه به آزمون کارایی اقتصادی خصوصی‌سازی شرکتهای فعال در بخش‌های زیربنایی خواهیم پرداخت و بر مطالعات خصوصی‌سازی شرکتهای، برق، مخابرات و آب و فاصلاب تمرکز خواهیم کرد. در بخش پایانی نتیجه‌گیری از مطالب پیش و خلاصه‌ای از کلیه شواهد مربوط به کارایی خصوصی‌سازی در اقتصادهای غیرانتقالی ارائه خواهیم داد.

1. Real Out-Put Measures
2. Multinational Studies
3. Multi-Industry Studies
4. Single-Industry Studies

رویکـرد راهبـردی بـه طبقـه‌بنـدی و ارزیـابی آزمونهـای کـارآیی خصوصی‌سازی

محققان در تحلیل هدفمندانه تأثیر اقتصادی خصوصی‌سازی، علاوه بر دشـواریهای طبقه‌بندی با مسایل چالش برانگیز روش‌شناسی نیز مواجه هسـتند.(۱) یکـی از مسـایل مهم، دسترسی به داده‌ها و همگنی آنهاست. حجم اطلاعاتی که در اغلب کشورها بایـد استحصال شود از ایالات متحده کمتر است و این اسـتانداردها از کشـوری بـه کشـور دیگر و نیز در هر کشوری در طول زمان متغیر است. بعلاوه، احتمـال پـیش داوری در گزینش نمونه‌ها می‌تواند به چند دلیل صورت پذیرد که از جمله آنها می‌توان به تمایـل دولتها برای «خوب جلوه دادن» خصوصی‌سازی با واگذاری بهترین شـرکتها در اولـین مرحله، اشاره کرد. مسئله دیگری که به گـزینش نمونـه[1] مربـوط اسـت، دسترسـی بـه اطلاعات در کشورهای توسعه یافته (و باز در خود ایـن کشـورها، شـاید آن دسـته از شرکتها که عملکرد بهتری دارند) است، بنابراین کشورهای توسعه یافتـه (و شـرکتهایی که عملکرد بهتری دارند) در تحلیل‌های تجربی حضور چشمگیرتری دارند.

همچنین مسایل بسیاری در اندازه‌گیری تغییرات عملکرد وجود دارند که ناشـی از استفاده از داده‌های سهامی[2] یا حسابرسی می‌باشند. اگرچه دربـاره مسـایل سـهامی در فصل ششم بحث خواهیم کرد، اما مسایل مربـوط بـه داده‌هـای حسابرسـی[3] مهـم‌تـر هستند، زیرا بسیاری از مطالعـات تجربـی در تحلیـل‌هـای خـود بـیش از هـر گونـه اطلاعات دیگری از این داده‌ها بهره می‌گیرند. از جمله این مسایل می‌تـوان بـه تعیـین معیار درست ارزیابی عملکرد اجرایی[4]، انتخاب معیاری مناسب برای مقایسه عملکـرد و تدوین آزمونهای آماری[5] مناسب اشاره کرد. هنـوز در ادبیـات مـالی[6] اتفـاق نظـری درباره راه حل این معضلات برای شرکتهای آمریکایی به دست نیامده اسـت. بـاربر و

1. Sample
2. Stock Data
3. Accounting Data
4. Operating Performance
5. Statistical Tests
6. Finance Literature

لیون[1] (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[2] 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 مصرف کنندگان ارزیابی شده است. مهم‌تر آنکه، مطالعات معدودی 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 کارآیی جمعی دارد) و نه بهبود کارآیی 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 داده-اند، اما تعداد معدودی از آزمونهای اولیه تأثیر خصوصی‌سازی بر مصرف کنندگان را بررسی کرده‌اند. این یکی از نقطه ضعف‌های اساسی است، زیرا یکی از دلائل 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[3] 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

1. Barber And Lyon
2. Control Firms
3. Market Power Effects

یافته است. این هماهنگی شاید گویاترین نتیجه گزارش ماست؛ به نظر می‌رسد خصوصی‌سازی عملکرد را که به شیوه‌های مختلف و در کشورهای متعددی اندازه-گیری شده، بهبود بخشیده است.

در این فصل در عین مد نظر قرار دادن هشدارهای پیش گفته، نتایج ۸۷ تحقیق را ارزیابی می‌کنیم که برای بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر کارآیی عملیاتی، ساختار مالکیت[1] و یا عملکرد مالی بنگاههای سابقاً دولتی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، از داده‌های برونداد حقیقی[2] و یا حسابرسی استفاده کرده‌اند. در فصل پنجم، همین وظیفه را در مورد مطالعات خصوصی‌سازی 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 ارزیابی[3] 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 دلائل 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 خصوصی‌سازی

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

1. Ownership Structure
2. Real Output Data
3. Estimation Procedure

مگینسون، نش و ون راندنبورگ[1] (۱۹۹٤) 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 پیش داوری 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

1. Megginson, Nash And Van Randenborgh

تورم[1] (که نتایجی را به شکل ساده درصد به همراه دارد) عملکرد هر شرکت را با عملکرد خود آن شرکت در چند سال قبل مقایسه می‌کند، به محقق امکان می‌دهد تا به شکل موثری نتایج چند ملیتی[2] و چندصنعتی را جمع‌آوری نماید. دوم، اگرچه این روش با تمرکز بر خصوصی‌سازی سهامی موجب پیش‌داوری در گزینش می‌شود، اما در عین حال به تهیه نمونه‌هایی منجر می‌شود که شامل بزرگترین و به لحاظ سیاسی اثرگذارترین موارد خصوصی‌سازی هستند. همانگونه که در فصل سوم بررسی شد، بیش از دو سوم ۱/۲۵ میلیارد دلار درآمدی که از طریق خصوصی‌سازی از سال ۱۹۷۷ نصیب دولتها شده، از طریق عرضه عمومی سهام بدست آمده است. با در نظر گرفتن این هشدارهای روش‌شناختی، به بحث درباره خلاصه یافته‌های مطالعاتی برمی‌گردیم که از تکنیک MNR استفاده کرده‌اند. مطالعات چندملیتی و چندصنعتی که از این تکنیک استفاده کرده‌اند، مفصلاً در جدول ٤ـ۱ آمده است.

1. Inflation-Adjusted Sales
2. Multinational Results

جدول ٤ـ١ـ خلاصه مطالعات تجربی چندملیتی و چندصنعتی با موضوع مقایسه عملکرد پیش و پس از خصوصی‌سازی بنگاههای خصوصی شده از طریق عرضه عمومی سهام در اقتصادهای غیرانتقالی

محققان	توصیف نمونه، روش و محدوده زمانی تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
مگینسون، نش و ون راندنبورگ (۱۹۹٤)	میانگین سه ساله عملکرد مالی و اجرایی ٦١ شرکت خصوصی شده از ١٨ کشور و ٣٢ صنعت در فاصله سالهای ١٩٦١ تا ١٩٨٩ را مقایسه می‌کنند. اهمیت تغییرات میانه در دوره‌های پیش و پس از خصوصی-سازی را بررسی می‌کنند. همچنین از آزمونهای دوجمله‌ای[1] برای نشان دادن درصدی تغییرات شرکتها، آنگونه که پیش بینی شده است، استفاده می‌کنند.	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 خصوصی‌سازی اثبات می‌کنند. اگرچه هیچگونه شواهدی دال بر کاهش تعداد نیروی کار پس از خصوصی-سازی وجود ندارد، اما در بخش مدیران تغییرات چشمگیری رخ داده است. خصوصی‌سازی عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد.
بوبکری و کاست (۱۹۹۸)	میانگین سه ساله عملکرد مالی و اجرایی ۷۹ شرکت خصوصی شده از ۲۱ کشور در حال توسعه و ۳۲ صنعت در خلال سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۲ را مقایسه می‌کنند. اهمیت تغییرات میانه در ارزش‌های دوران پیش و پس از خصوصی‌سازی را به آزمون می‌نهند. همچنین از آزمونهای دوجمله‌ای برای ارزیابی درصدی تغییرات شرکتها، آنگونه که پیش بینی شده است، استفاده می‌کنند.	از منظر اقتصادی و آماری اهمیت افزایش برونداد (فروش حقیقی)، کارآیی عملیاتی، سودآوری، سرمایه-گذاری، پرداخت سود به سهامداران و اشتغال و همچنین کاهش چشمگیر قدرت را اثبات می‌کنند. بهبود عملکرد حتی بیش از میزانی است که توسط مگینسون، نش و ون راندنبورگ نشان داده شده است.

1. Binomial Tests

دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)	به بررسی مفاد قراردادهای واگذاری، شیوه فروش و ساختار مالکیتی ناشی از خصوصی‌سازی ۷۸ شرکت از ۱۰ کشور در حال توسعه و ۱۵ کشور توسعه یافته در خلال سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹٤ می‌پردازند. اهمیت تغییرات میانه در ارزشهای نسبی دوران پس از خصوصی‌سازی نسبت به دوره پیش از آن را ارزیابی می‌کنند. همچنین از آزمونهای دو جمله‌ای برای ارزیابی درصدی تغییرات شرکتها، آنگونه که پیش بینی شده است، استفاده می‌کنند.	اهمیت افزایش برونداد (فروش حقیقی)، کارآیی عملیاتی و سودآوری و همچنین کاهش چشمگیر قدرت را از منظر اقتصادی و آماری اثبات می‌کنند. اگرچه سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد، اما چشمگیر نیست. در عین حال، سطح اشتغال در ابعاد چشمگیری کاهش می‌یابد. اکثر شرکتهایی که در دهه ۱۹۹۰ خصوصی شدند، در بخش مخابرات و صنایعی هستند که تحت نظارت قرار دارند. خصوصی‌سازی عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد.
دوئنتر و مالاتستا (۲۰۰۰)	به مقایسه عملکرد پیش و پس از خصوصی‌سازی ٦۳ شرکت بزرگی که در فاصله سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹٤ 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، می‌پردازند. همچنین عملکرد شرکتهای خصوصی شده را از منظر ارزش سهام آنها در بلندمدت بررسی می‌کنند و عملکرد نسبی نمونه بزرگی از شرکتهای خصوصی و دولتی (۱۵۰۰ سال شرکتی) را در فاصله سالهای ۱۹۷۵، ۱۹۸۵ و ۱۹۹۵ مقایسه می‌کنند.	نشان می‌دهند 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 تقیسم بر فروش) به دست آمده است. سودآوری عملیاتی پیش و نه پس از خصوصی‌سازی به دست آمده است. بازگشت مثبت و چشمگیر سرمایه سهامی غیرنرمانلی را در بلند مدت (۱ تا ۵ سال) عمدتاً در کشورهای مجارستان، لهستان و بریتانیا نشان می‌دهند. نتایج حاصله نشان می‌دهد که عملکرد شرکتهای خصوصی از بنگاههای دولتی بسیار بهتر است.

بوبکری، کاست و گودامی (۲۰۰۲)	نقش ساختار مالکیتی و حمایت از سرمایه‌گذار در حکمرانی شرکتی را با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۷۰ شرکت از ۲۶ کشور در حال توسعه که در فاصله سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۷ 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 سرمایه-گذار 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 (۲۰۰۳)	به بررسی عملکرد پیش و پس از خصوصی‌سازی ۱۶ شرکت آفریقایی می‌پردازند که از طریق عرضه عمومی سهام در خلال سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۶ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. همچنین خلاصه‌ای از یافته-های 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، کارآیی، برونداد و میزان قدرت در این شرکتها تغییر ناچیزی مشاهده می‌کنند.

مطالعات چند ملیتی، چند صنعتی

مگینسون، نش و ون راندنبورگ (۱۹۹٤)، میانگین سه ساله عملکرد مالی و اجرایی ٦۱ شرکت از ۱۸ کشور و ۳۲ صنعت را که در فاصله سالهای ۱۹٦۱ تا ۱۹۸۹ 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 خصوصی‌سازی نمی‌یابند، بلکه نشان می‌دهند که در واقع سطح میانه اشتغال عملاً افزایش چشمگیری (حداقل ۱۰ درصد) داشته است. همچنین تغییرات قابل توجهی را در تعداد و هویت مدیران شرکتها در حول و حوش زمان خصوصی‌سازی مشاهده می‌کنند.

مگینسون و همکاران (۱۹۹٤) همچنین به منظور بررسی دقیق‌تر منابع هرگونه تغییری در عملکرد که از خصوصی‌سازی سرچشمه گرفته است، نمونه اصلی خود را به پنج مجموعه هماهنگ از نمونه‌هایی کوچکتر تقسیم می‌کنند: (۱) شرکتهای غیررقابتی (شرکتهای تحت نظارت در صنایع مخابرات و خدمات شهری) در مقابل صنایعی که به روی رقابت داخلی و بین‌المللی باز هستند؛ (۲) «خصوصی‌سازی کنترل»[1]، مواردی که دولت میزان سهام خود را به کمتر از ۵۰ درصد تقلیل می-دهد، در مقابل «خصوصی‌سازی درآمدزا»[2]، مواردی که دولت حق وتوی خود را از طریق سهام، حفظ می‌کند؛ (۳) شرکتهایی که دفاتر مرکزی آنها در کشورهای صنعتی (OECD) قرار دارند، در مقابل آنها که دفاترشان در کشورهای غیرصنعتی (در حال

1. Control Privatization
2. Revenue Privatization

توسعه) واقع هستند؛ (٤) شرکتهایی که کمتر از ۵۰ درصد اعضای هیات مدیره آنها پس از خصوصی‌سازی تغییر کرده‌اند در مقابل آنها که حداقل ۵۰ درصد این اعضا جابجا شده‌اند؛ (۵) شرکتهایی که مدیر عامل آنها همراه با خصوصی‌سازی عوض شده، در مقابل آنهایی که چنین وضعیتی نداشته‌اند. مگینسون و همکاران دریافتند که هنگامی که شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی را با صنایع غیررقابتی (تحت نظارت و یا حمایت) مقایسه می‌کنند؛ وقتی که به بررسی مواردی از خصوصی‌سازی می‌پردازند که در آنها دولت کنترل شرکت را واگذار کرده است و نتایج را با «خصوصی‌سازی درآمدزا» که در آنها هدف از فروش سهام، کسب درآمد نقدی بوده است تطبیق می‌دهند و نیز هنگامی که خصوصی‌سازی در کشورهای صنعتی را با غیرصنعتی، مقایسه می‌کنند؛ نتایج حاصله با نتایج نمونه اولیه تفاوتی ندارند. هنگامی که این محققان داده‌های خود را بر اساس درصد تغییر اعضای هیات مدیره دسته‌بندی می‌کنند، درمی‌یابند که عملکرد گروهی که بیش از ۵۰ درصد تغییر را تجربه کرده‌اند در مقایسه با شرکتهایی که پس از واگذاری تغییرات کمتری را از این منظر صورت داده‌اند، عملکرد بسیاری بهتری دارند.

بوبکری و کاست[1] (۱۹۹۸)، تجربه خصوصی‌سازی ۷۹ شرکت از ۲۱ کشور در حال توسعه و ۳۲ صنعت را در خلال سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۲ مقایسه می‌کنند. آنها به لحاظ اقتصادی و آماری افزایش چشمگیری را در بروندادها (فروش حقیقی)، کارآیی عملیاتی، سودآوری، سرمایه‌گذاری و پرداخت سود به سهامداران و همچنین کاهش چشمگیر قدرت را اثبات می‌کنند. آنها همچنین نشان می‌دهند که سطح اشتغال معمولاً افزایش می‌یابد، اگرچه چشمگیر نیست، معمولاً بهبود عملکرد مالی و عملیاتی‌ای که نشان می‌دهند، حتی بیش از میزانی است که توسط مگینسون، نش و ون راندنبورگ نشان داده شده است. چند سال پس از انتشار اولین مطالعه خود، بوبکری و کاست (۲۰۰۳) با استفاده از داده‌های مربوط به ١٦ شرکت آفریقایی به عنوان نمونه که از طریق عرضه عمومی سهام در خلال سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹٦

1. Boubakri And Cosset

واگذار شده‌اند، به تحلیل و بررسی تجربه خصوصی‌سازی در آفریقا می‌پردازند. آنها نشان می‌دهند که اگرچه پس از خصوصی‌سازی سرمایه‌گذاری در شرکتها افزایش قابل توجهی یافته است، اما از منظر سودآوری، کارآیی، برونداد و میزان قدرت تغییر چشمگیری حاصل نشده است.

دسوزا[1] و مگینسون (۱۹۹۹) به بررسی موفقیت برنامه‌های خصوصی‌سازی سهامی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در خلال سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹٤ می‌پردازند. آنها به این منظور مفاد قراردادهای واگذاری، شیوه فروش و ساختار مالکیتی ناشی از خصوصی‌سازی ۷۸ شرکت (از ۱۰ کشور در حال توسعه و ۱۵ کشور توسعه‌یافته) 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 خصوصی‌سازی 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 (۱۹۹٤) انجام شده است و با یافته‌های بوبکری و کاست (۱۹۹۸) 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 (۱۹۹٤) اگرچه نشان می‌دهند که سطح مطلق سرمایه‌گذاری افزایش قابل توجهی یافته است، اما تغییرات ناچیزی را در سطح اشتغال و سرمایه‌گذاری از محل فروش سهام مشاهده می‌کنند.

تحلیل‌های دسوزا و مگینسون از نمونه‌های فرعی نیز به نتایج قابل ملاحظه‌ای منجر شده است. تولید، کارآیی عملیاتی و توزیع سرمایه سهامی در مورد تمامی این نمونه‌ها افزایش چشمگیری یافته است. در حالی که سودآوری افزایش یافته، به جز سه مورد از نمونه‌های فرعی، در بقیه موارد قدرت، در ابعاد برجسته‌ای کاهش یافته است. تنها در شرکتهایی که مدیر عامل آنها تغییر نکرده و دفاتر مرکزی آنها در کشورهای توسعه یافته قرار داشته‌اند، سطح اشتغال کاهشی چشمگیر داشته است. در

1. D'soueza

حالی که به لحاظ آماری، سرمایه‌گذاری از محل فروش سهام عموماً تغییر چندانی نکرده است، اما در شرکتهایی که کمتر از ۵۰ 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[1] 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 (۲۰۰۱)، در سه دوره زمانی مختلف (۱۹۷۵، ۱۹۸۵ و ۱۹۹۵)، با استفاده از نمونه‌ای متشکل از شرکتهایی که در فهرست ۵۰۰ 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[2] به شدت افزایش می‌یابند، اما شاخص‌های درآمد مبتنی بر عملکرد[3] چنین نیستند. در عوض آنها دریافتند که بهره‌وری عملیاتی پیش از واگذاری افزایش یافته است و این افزیش، این ایده را که انتظار برای خصوصی‌سازی می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر بهره‌وری داشته باشد، تقویت می‌کند.

بوبکری، کاست و گودامی[4] (۲۰۰۲) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۱۷۰ شرکت از ۲۶ کشور در حال توسعه که در خلال سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۷ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بررسی نقش ساختار مالکیتی و حمایت از سرمایه-

1. Keruskal-Wallis Tests
2. Net Income-Based Profitability Measures
3. Operating Income-Based Measures
4. Guedhami

گذار[1] در حکمرانی شرکتی می‌پردازند. آنها پس از آنکه نشان می‌دهند که خصوصی-سازی عملکرد این شرکتها را در مقایسه با آنچه در مطالعات قبلی نشان داده شده است، بیشتر ارتقا می‌دهد، به طور خاص به بررسی این موضوع می‌پردازند که ساختار مالکیتی[2] برآمده از خصوصی‌سازی کدام است و ارزیابی می‌کنند که این ساختار به مرور چگونه تکامل می‌یابد. همچنین به بررسی این موضوع می‌پردازند که چگونه سطح حمایت از مالکیت[3] بر ساختار مالکیت پس از خصوصی‌سازی اثر می-گذارد و ساختار مالکیتی و حمایت از سرمایه‌گذار چه رابطه‌ای با عملکرد شرکت دارند. آنها نشان می‌دهند که مالکیت خصوصی سهام شرکت با گذشت زمان پس از اولین دور عرضه، تمایل به تمرکز دارد و خصوصی‌سازی در واقع سه سال پس از فروش به واگذاری کنترل از سوی دولت منجر می‌شود. در حالی که موسسات محلی و خارجی سرمایه‌گذاری بخش قابل توجهی از سهام واگذار شده از سوی دولت را جذب می‌کنند، سهامی که در دست افراد می‌ماند نسبتاً ناچیز است. همچنین آنها دریافتند که تعامل بین حمایت حقوقی و تمرکز مالکیت تأثیر منفی قابل ملاحظه‌ای بر عملکرد شرکت دارد و استدلال می‌کنند که تمرکز مالکیت در کشورهایی که حمایت حقوقی ضعیف است، مسئله مهم‌تری 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 خصوصی‌سازی در ارتقاء عملکرد استفاده شده است. برخی از این تحقیقات این روش را برای تخمین ابعاد تغییر عملکرد در نتیجه خصوصی‌سازی بکار می‌گیرند و سپس از روشهای رگرسیونی پیچیده برای شناسایی منبع خاص تغییرات در عملکرد بهره می‌گیرند. خلاصه این تحقیقات در جدول ٤ـ۲ آمده است.

1. Investor Perotection
2. Ownership Structure
3. Ownership Protection

جدول ٤ـ۲ـ 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
مکییرا و زوریتا (۱۹۹٦)	عملکرد ۲۲ شرکت شیلیایی را پیش و پس از خصوصی‌سازی که بین سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۸۹ 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 (۱۹۹۹)	به بررسی نتایج مفاد قراردادهای واگذاری و مالکیت سهامی برای ٦٥ بانک که به صورت کامل یا بخشی در فاصله سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹٦ خصوصی شده‌اند، می‌پردازند. سپس تغییرات در عملکرد ۳۲ بانک در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی و ۵ بانک در کشورهای در حال توسعه را در دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی، 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 نفود 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 (۲۰۰۳)	میانگین ۳ ساله نسبت‌های عملکرد مالی و اجرایی ۹ شرکت کانادایی را که در فاصله سالهای ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۵ واگذار شده‌اند، با وضعیت پنج سال پیش از واگذاری آنها مقایسه می‌کنند. همچنین بازگشت بلند مدت (بیش از ۵ سال) سهام شرکتهای واگذار شده را محاسبه می‌کنند.	درمی‌یابند که سودآوری، که بامعیار بازگشت فروش یا دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود، پس از خصوصی‌سازی 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 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.

عمـــران (۲۰۰۱)	عملکـرد ٦۹ شـرکت مصـری را کـه در خـلال سـالهای ۱۹۹٤ و ۱۹۹۸ واگـذار شده‌اند، بررسی می‌کند. از این میـان، ۳۳ مورد به صـورت اکثریتـی (بـیش از ۵۰ درصد)، ۱۸ مورد بصـورت بخشـی، ۱۲ مورد به انجمن‌های کارگری سـهامداران و ٦ مـورد بـه سـرمایه‌گـذاران خـارجی واگذار شدند.	درمی‌یابد که در عین حال که سـودآوری، کـارآیی عملیـاتی، سـرمایه‌گـذاری و نقـدینگی بـه طـور چشـمگیری پـس از خصوصـی‌سـازی افـزایش یافتـه، میـزان قدرت، اشـتغال و ریسـک مـالی (کـه بـر اساس معکوس دفعاتی کـه سـود حاصـل شده، محاسبه می‌شود) به شکل برجسـته-ای کاهش یافته است. او نشان می‌دهد که بهبوددر بین عملکـرد گروههـای فرعـی شایع است و همچنین درمی‌یابد که نتـایج خصوصی‌سازی کامل بهتر از خصوصـی-سازی بخشی و فـروش بـه انجمـن‌هـای کـارگری بهتـر از انـواع دیگـر واگـذاری است.
عمـــران (۲۰۰۲)	تحقیقی مشابه تحقیق قبلی (۲۰۰۱) خود انجام می‌دهد، ولی بـه مقایسـه عملکـرد شرکتهای خصوصـی شـده بـا مجموعـه یـک دسـتی از شـرکتهایی کـه همچنـان دولتی هستند نیز می‌پردازد.	درمی‌یابد که عملکرد بنگاههای دولتی نیز در دوران پس از خصوصی‌سازی در ابعاد چشمگیری بهبود یافته اسـت و عملکـرد شرکتهای خصوصی شده بهتر از دولتی‌هـا نیست.
اکـــتن و آریـــن (۲۰۰۱)	با استفاده از داده‌های ۲۳ شرکت سـیمان در ترکیه که در فاصله سالهای ۱۹۸۹ تـا ۱۹۹۸ به بخش خصوصی واگذار شـده-اند، تأثیر خصوصی‌سازی را بـر کـارآیی شرکتی و استفاده از تکنولـوژی بررسـی می‌کند. در ابتـدا از روش MNR بهـره مـی‌گیـرد و سـپس بـه منظـور تعیـین تغییـرات در عملکـرد شـرکتها، بـه رگرسیون روی می‌آورد.	نشان می‌دهـد کـه بهـره‌وری، اسـتفاده از ظرفیت، تولید و سرمایه‌گذاری بـه شـدت پس از خصوصی‌سازی افزایش و در عین حال تعداد نیـروی کـار، هزینـه‌هـای هـر واحـد و قیمـت‌هـا در ابعـاد چشـمگیری کاهش می‌یابد. آنهـا نشـان مـی‌دهنـد کـه تولید، بهـره‌وری نیـروی کـار، سـرمایه و نسبت سرمایه به نیـروی کـار بـه شـدت افـزایش یافتـه و در عـین حـال اشـتغال کاهش یافته است. قیمت‌ها و هزینـه‌هـای هـر واحـد نیـز کـاهش یافتـه اسـت. خصوصی‌سازی آشکارا موجب استفاده از تکنولوژی می‌شود.

سان، جیا و تانگ (۲۰۰۲)	عملکرد اجرایی و مالی نمونه‌ای متشکل از ۲٤ شرکت مالزیایی را که تا پایان سال ۱۹۹۷ 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 بازاری ندارند). تحلیل رگرسیونی نشان می‌دهد که موسسات سرمایه‌گذاری و مدیران تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارند و برنامه‌های گزینه-ای نسبت به پرداخت مستقیم انگیزه بیشتری به مدیران می‌دهند.
فنگ، سان و تانگ (۲۰۰۲)	بررسی می‌کنند که آیا خصوصی‌سازی عملکرد مالی و اجرایی ۳۱ شرکت سنگاپوری را که در فاصله سالهای ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۸ 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 کارآیی 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 زوریتا[1] (۱۹۹٦) عملکرد ۲۲ شرکت شیلیایی را پیش و پس از خصوصی‌سازی که بین سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۸۹ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند،

1. Macquieira And Zurita

مقایسه می‌کنند. آنها در ابتدا بـه منظـور بررسـی میـزان تغییـر در عملکـرد شـرکتها از متودولوژی MNR بهره می‌گیرند، بدون آنکه بهبودهای عمومی اقتصاد شیلی (بر طبق روش MNR) را به عنوان یک عامل در نظر گیرند و سپس به بررسی تغییراتـی مـی-پردازند که همزمان در دیگر شرکتهای شیلیایی و در دوره مورد بررسی‌شان رخ داده‌اند. نتایج غیرتعدیلی[1] عملاً مشابه MNR هستند: افـزایش چشـمگیر تولیـد، سـودآوری، اشتغال، سرمایه‌گذاری و تقسیم سود بین سهامداران. اما پس از انجام تعدیلاتی با توجه به جنبش‌های بازاری[2] درمی‌یابنـد کـه تغییـرات در تولیـد، اشـتغال و نقـدینگی دیگـر چشمگیر نیستند و میزان قدرت در ابعاد چشمگیری افزایش یافته است.

بوردمن، لورین و وینینگ (۲۰۰۳) میانگین ۳ سـاله نسـبت‌هـای عملکـرد مـالی و اجرایی ۹ شرکت کانادایی را که در فاصله سالهای ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۵ واگذار شده‌انـد، بـا وضعیت پنج سال پیش از واگذاری آنها مقایسه می‌کنند. آنها همچنین بازگشـت بلنـد مدت (بیش از ۵ سال) سهام شرکتهای واگذار شده را محاسبه می‌کنند. آنها درمی‌یابند که سودآوری، که با معیار بازگشت فروش یا دارایی‌ها اندازه‌گیری مـی‌شـود، پـس از خصوصی‌سازی بیش از دو برابر شده است و در عین حال کارآیی و فـروش نیـز در ابعاد چشمگیری افزایش یافته است. در حالی که میـزان قـدرت و سـطح اشـتغال در ابعاد قابل ملاحظه‌ای کاهش یافته، سـرمایه‌گـذاری بـه شـدت افـزایش یافتـه اسـت. همچنین ارزش سهام شرکتهای واگذار شده از ارزش تمامی انواع سهام عرضـه شـده در بازار سهام کانادا پیشی گرفته است.

عمران (۲۰۰۱) تغییرات در عملکرد ٦۹ شرکت مصری را کـه در خـلال سـالهای ۱۹۹٤ و ۱۹۹۸ واگذار شده‌اند، بررسی می‌کنـد. از ایـن میـان، ۳۳ مـورد بـه صـورت اکثریتی[3] (بیش از ۵۰ درصد)، ۱۸ مورد بصورت بخشی[4]، ۱۲ مـورد بـه انجمـن‌هـای کارگری سهامداران[5] و ٦ مورد به سرمایه‌گذاران خارجی واگذار شدند. عمران درمی-

1. Nonadjusted Results
2. Market Movements
3. Majority
4. Partial
5. Empeloyee Shareholding Associations

یابد که در عین حال که سودآوری، کارآیی عملیاتی، سرمایه‌گذاری و نقدینگی به طور چشمگیری پس از خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی کامل بهتر از خصوصی-سازی بخشی و فروش به انجمن‌های کارگری بهتر از انواع دیگر است. همچنین، عمران (۲۰۰۲) تحقیقی مشابه تحقیق قبلی (۲۰۰۱) 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی در مصر نمی‌باشد و یا آیا هر دو گروه از شرکتها از آزادی عمومی اقتصاد مصر در دهه ۱۹۹۰ منتفع نشده‌اند. در هر حال، روشن است که خصوصی‌سازی به شرکتهای واگذار شده ضرری نرسانده است.

اکتن و آرین[1] (۲۰۰۱) با استفاده از داده‌های ۲۳ شرکت سیمان در ترکیه که در فاصله سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۸ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، تأثیر خصوصی-سازی را بر کارآیی شرکتی و استفاده از تکنولوژی بررسی می‌کند. آنها به منظور اندازه‌گیری دقیق تأثیرات خصوصی‌سازی 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

1. 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 سرمایه‌برتر[1] 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 خصوصی‌سازی استفاده از ظرفیت‌ها و سرمایه‌گذاری بسیار افزایش می‌یابد و در عین حال که سطح اشتغال کاهش چشمگیری دارد، ظرفیت چندان افزایش نمی‌یابد. در مجموع، خصوصی‌سازی موجب می‌شود تا شرکتهای واگذار شده، آشکارا بسوی فناوری‌های سرمایه‌برتر تولید تغییر جهت دهند.

سان و تانگ[2] (۲۰۰۲) عملکرد اجرایی و مالی نمونه‌ای متشکل از ۲٤ شرکت مالزیایی را که تا پایان سال ۱۹۹۷ 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 دلائل 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 بازاری[3] ندارند). تحلیل رگرسیونی نشان می‌دهد که موسسات سرمایه‌گذاری و مدیران تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارند و برنامه‌های گزینه‌ای[4] نسبت به پرداخت مستقیم انگیزه بیشتری به مدیران می‌دهند.

آخرین مطالعه موردی که در اینجا مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد کار فنگ،

1. More Capital-Intensive Production Processes
2. Sun And Tong
3. Market Index
4. Option Schemes

سان و تانگ (۲۰۰۲) است. آنها بررسی می‌کنند که آیا خصوصی‌سازی عملکرد مالی و اجرایی ۳۱ شرکت سنگاپوری را که در فاصله سالهای ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۸ از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، بهبود بخشیده است یاخیر. 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 خصوصی‌سازی 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 (۱۹۹۹) به بررسی مواردی از خصوصی‌سازی 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: (۱) نوع فرآیند خصوصی‌سازی مورد استفاده؛ (۲) چرایی تجزیه نظام بانکداری دولتی، زیرا از آنجا که در اغلب موارد سیستمی انحصاری است کاری بسیار دشوار (اما ضروری) می‌باشد؛ (۳) انتقال دعاوی مالکیت[1] به بخش خصوصی (داخلی یا خارجی)؛ (٤) نحوه مواجهه با سیستم بی‌نهایت ضعیف اعطای وام که اغلب آنها بازپرداخت نمی‌شوند، به رغم آنکه ممکن است در سیستمهای گزارش دهی مالی[2] مشخص نباشد؛ (۵) تضمین وجود سطح بالایی از نبوغ مالی در سیستم؛ و (٦) جذب سرمایه و تخصص بیرونی (اغلب خارجی) به درون سیستم بانکی. آنها به بررسی شرایط ۵۸ عرضه غیرفصلی[3] و ۳٤ عرضه فصلی سهام ٦۵ بانک از ۱۲ اقتصاد پیشرفته و ۱۳ اقتصاد نوظهور می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که معمولاً حجم معاملات در خصوصی‌سازی بانکها از طریق عرضه عمومی سهام بسیار بالاست و به

1. Ownership Claims
2. Financial Reporting
3. Unseasoned Offerings

طور متوسط به تقریباً ۳۰۰ میلیون دلار در اقتصادهای پیشرفته و ۱٤۰ میلیون دلار در اقتصادهای نوظهور می‌رسد. آنها همچنین نشان می‌دهند که میانگین بازگشت اولیه برای سرمایه‌گذاران بسیار مثبت و ۳۰/۵ درصد (میانه، ۱۵/۹درصد) است، اما نرخ‌های تعیین شده برای عرضه‌های فصلی چندان زیرقیمت بازار نبوده‌اند. خصوصی‌سازی تنها به بهبود ناچیزی در سیستم اعطای وام، کارآیی عملیاتی، قدرت و درآمدهای غیربهره‌ای بانک منجر شده است. حتی پس از خصوصی‌سازی 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 محور[1] در بانکها به وجود می‌آورد.

خلاصه مطالعات با موضوع عملکرد شرکتها پیش و پس از خصوصی‌سازی

چهارده مطالعه‌ای که در اینجا مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرند، درباره کارآیی خصوصی‌سازی 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 ٤ـ۳ به وضوح نشان داده شده است. در این جدول خلاصه نتایج سه مطالعه [مگینسون و دیگران (۱۹۹٤)، بوبکری و کاست (۱۹۹۸) و دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)] آمده است که اگرچه دقیقاً از شاخص‌های 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 ۲۰٤ شرکت از ٤۱ کشور، از هفت معیار عملکرد استفاده می‌کنند. از آنجا که این مطالعات به بررسی دوره‌های زمانی متفاوتی می‌پردازند [به ترتیب، ۱۹٦۱ تا ۱۹۸٦؛ ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۲ و ۱۹۹۰ تا ۱۹۹٦) و بوبکری و

1. 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 ۲۱۱ شرکت از ٤۲ کشور و تقریباً ٥٦ صنعت می‌پردازند. تقریباً نیمی از این شرکتها (۱۰۳) از ۲٦ کشور در حال توسعه و نیم دیگر (۱۰۸) از کشورهای توسعه یافته هستند. چهار کشوری که حضور برجسته‌تری در این نمونه‌ها دارند، بریتانیا (۲۸ شرکت)، فرانسه و پرتغال (هر کدام ۱٦ شرکت) و ترکیه (۱٥ شرکت) می‌باشند. از این صنایع حداقل ده شرکت در این نمونه‌ها حضور دارند؛ بانکداری و امور مالی (۳٦ مورد)، شرکت برق (۳۰ مورد)، شرکت مخابرات (۲۲ مورد)، شرکت نفت (۱۸ مورد)، آهن (۱٤ مورد) و خطوط هواپیمایی (۱۱ 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 خصوصی‌سازی پرداخته‌اند.

این سه مطالعه، به یافته‌های هماهنگ و قابل ملاحظه‌ای درباره تأثیر خصوصی‌سازی بر سودآوری، کارآیی، تولید، قدرت و تقسیم سود بین سهامداران دست یافته‌اند. تمامی آنها هم بر اساس آزمونهای آماری ویل کاکسن[1] (میانه) و هم آزمونهای دوجمله‌ای (نسبت[2]) بهبودهای چشمگیری را در زمینه عملکرد به نمایش می‌گذارند. سودآوری که درآمد خالص تقسیم بر فروش تعریف شده، از متوسط ۸/٦ درصد قبل از خصوصی‌سازی به ۱۲/٦ پس از آن افزایش می‌یابد و ٦۳ تا ۷۱ درصد شرکتها در هر نمونه افزایش سودآوری را تجربه کرده‌اند.(٤) پنج مورد از شش آزمون آماری در این سه مطالعه اهمیتی در سطح ۱ درصد یا بالاتر دارند و مورد آخری در سطح ٥ درصد است.

1. Wilcoxon
2. Proportion

جدول ٤ـ٣ـ 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 خصوصی‌سازی	ارزش میانگین پس از خصوصی‌سازی	تغییر میانگین به دلیل خصوصی‌سازی	شاخص آماری Z برای میزان تغییر عملکرد	درصد شرکتهایی که عملکردشان بهبود یافته	شاخص آماری Z برای درصد تغییر
سودآوری (درآمد خالص/ فروش)							
مگینسون و دیگران (۱۹۹٤)	٥٥	۰/۰٥٥۲ (۰/۰٤٤۲)	۰/۰۷۹۹ (۰/۰٦۱۱)	۰/۰۲٤۹ (۰/۰۱٤۰)	۳/۱٥***	٦۹/۱	۳/۰٦***
بوبکری و کاست (۱۹۹۸)	۷۸	۰/۰٤۹۳ (۰/۰٤٦۰)	۰/۱۰۹۸ (۰/۰۷۹۹)	۰/۰٦۰٥ (۰/۰۱۸۱)	۳/۱٦***	٦۲/۸	۲/۲۹**
دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)	۷۸	۰/۱٤ (۰/۰٥)	۰/۱۷ (۰/۰۸)	۰/۰۳ (۰/۰۳)	۳/۹۲***	۷۱	٤/۱۷***
میانگین موزون	۲۱۸****	۰/۰۸٦۲	۰/۱۲٥۷	۰/۰۳۹٦		٦۷/٦	
کارآیی (فروش حقیقی نسبت به تعداد کارکنان)							
مگینسون و دیگران (۱۹۹٤)	٥۱	۰/۹٥٦ (۰/۹٤۲)	۱/۰٦۲ (۱/۰٥٥)	۰/۱۰٦٤ (۰/۱۱٥۷)	۳/٦٦***	۸٥/۷	٦/۰۳***
بوبکری و کاست (۱۹۹۸)	٥٦	۰/۹۲۲٤ (۰/۹۰٥٦)	۱/۱۷۰۳ (۱/۱۲٥٦)	۰/۲٤۷۹ (۰/۱٤۱٤)	٤/۷۹***	۸۰/٤	٤/٦۰***
دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)	٦۳	۱/۰۲ (۰/۸۷)	۱/۲۳ (۱/۱٦)	۰/۲۱ (۰/۲۹)	٤/۸۷***	۷۹	٥/۷٦***
میانگین موزون	۱۷۰	۰/۹۷۳۳	۱/۱٥۹۹	۰/۱۹۱٤		۸۱/٥	
سرمایه‌گذاری (هزینه‌های سرمایه‌ای/ فروش)							
مگینسون و دیگران (۱۹۹٤)	٤۳	۰/۱۱٦۹ (۰/۰٦٦۸)	۰/۱٦۸۹ (۰/۱۲۲۱)	۰/۰٥۲۱ (۰/۰۱٥۹)	۲/۳٥**	٦۷/٤	۲/٤٤**
بوبکری و کاست (۱۹۹۸)	٤۸	۰/۱۰٥۲ (۰/۰٦٤۹)	۰/۲۳۷٥ (۰/۱۰٤۳)	۰/۱۳۲۲ (۰/۰۱۳۷)	۲/۲۸**	٦۲/٥	۱/۷٤*

دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)	٦٦	۰/۱۸ (۰/۱۱)	۰/۱۷ (۰/۱۰)	−۰/۰۱ (−۰/۰۱)	۰/۸۰	٥٥	۰/۸۱
میانگین موزون	١٥٤	۰/۱٤۰٥	۰/۱۹۰۰	۰/۰٤۹۳		٦۰/٦	
تولید [فروش حقیقی (تعدیل شده با CPI)]							
مگینسون و دیگران (۱۹۹٤)	٥۷	۰/۸۹۹ (۰/۸۹۰)	۱/۱٤۰ (۱/۱۰٥)	۰/۲٤۱ (۰/۱۹۰)	٤/۷۷**	۷٥/٤	٤/٤٦***
بوبکری و کاست (۱۹۹۸)	۷۸	۰/۹٦۹۱ (۰/۹۱٦٥)	۱/۲۲۰ (۱/۱۲۳)	۰/۲٥۳۰ (۰/۱۸۹۲)	٥/۱۹***	۷٥/٦	٤/٥۸***
دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)	۸٥	۰/۹۳ (۰/۷٦)	۲/۷۰ (۱/۸٦)	۱/۷٦ (۱/۱۱)	۷/۳۰***	۸۸	۱۰/۹٤***
میانگین موزون	۲۰۹****	۰/۹۳٥۸	۱/۷۲۱۱	۰/۸۳۲۱		۸۰/۳	
اشتغال (کل کارمندان)							
مگینسون و دیگران (۱۹۹٤)	۳۹	٤۰۸٥۰ (۱۹۳٦۰)	٤۳۲۰۰ (۲۳۷۲۰)	۲۳٤٦ (۲۷٦)	۰/۹٦	٦٤/۱	۱/۸٤*
بوبکری و کاست (۱۹۹۸)	٥۷	۱۰٦۷۲ (۳۳۸۸)	۱۰۸٥۱ (۳۷٤٥)	۱۳۹ (۱۰٤)	۱/٤۸	٥۷/۹	۱/۱۹
دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)	٦٦	۲۲۹٤۱ (۹۸۷٦)	۲۲۱۳٦ (۹۱۰٦)	−۸۰٥ (−۷۷۰)	−۱/٦۲	۳٦	−۲/۱٤**
میانگین موزون	۱٦۲	۲۲۹۳٦	۲۳۲۲۲	۲۸٦		٤۹/٥	
قدرت (بدهی کل / دارایی کل)[1]							
مگینسون و دیگران (۱۹۹٤)	٥۳	۰/٦٦۲۲ (۰/۷۰۳۹)	۰/٦۳۷۹ (۰/٦٦۱۸)	−۰/۰۲٤۳ (−۰/۲۳٤)	−۲/٤۱**	۷۱/۷	۳/٥۱***
بوبکری و کاست (۱۹۹۸)	٦٥	۰/٥٤۹٥ (۰/٥٥۷٥)	۰/٤۹۸٦ (۰/٤۷۸۹)	−۰/۰٥۰۸ (−۰/۰۱٦۲)	−۲/٤۸**	٦۳/۱	۲/۱۱**
دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)	۷۲	۰/۲۹ (۰/۲٦)	۰/۲۳ (۰/۱۸)	−۰/۰٦ (−۰/۰۸)	−۳/۰۸***	٦۷	۳/۰٥***
میانگین موزون	۱۸۸	۰/٤۸۲٦	۰/٤۳٥۷	−۰/۰٤٦۹		٦۷	

1. Leverage (Total Debt / Total Assets)

تقسیم سود بین سهامداران (تقسیم نقدی / فروش)							
مگینسون و دیگران (۱۹۹٤)	۳۹	۰/۰۱۲۸ (۰/۰۰٥٤)	۰/۰۳۰۰ (۰/۰۲۲۳)	۰/۰۱۷۲ (۰/۰۱۲۱)	٤/٦۳***	۸۹/۷	۸/۱۸***
بوبکری و کاست (۱۹۹۸)	٦۷	۰/۰۲۸٤ (۰/۰۰۸۹)	۰/۰٥۲۸ (۰/۰۱۳۰)	۰/۰۲٤٤ (۰/۰۱۳۰)	٤/۳۷***	۷٦/۱	٤/۲۸***
دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)	٥۱	۰/۰۱٥ (۰/۰۰)	۰/۰٤ (۰/۰۲)	۰/۰۲٥ (۰/۰۲)	٤/۹۸***	۷۹	٥/۲٤***
میانگین موزون	۱۰٦	۰/۰۲۰۲	۰/۰٦٥٥	۰/۰۲۲۸		۸۰/٤	

یادداشت: این جدول بطور خلاصه نتایج تجربی سه مطالعه دانشگاهی قیاس پذیر [مگینسون، نش و ون راندنبورگ (۱۹۹٤)، بوبکری و کاست (۱۹۹۸) و دسوزا و مگینسون (۱۹۹۹)] را ارائه می‌دهد. این مطالعات، عملکرد مالی و اجرایی نمونه‌ای متشکل از۲۱۱ شرکت خصوصی شده را سه سال پیش و سه سال پس از خصوصی‌سازی با یکدیگر مقایسه می‌کنند. تمامی این مطالعات برای ارزیابی اهمیت تغییر در ارزش میانه[1]، از آزمون جمع رتبه ویلکاکسون[2] (با شاخص آماری Z) بهره می‌گیرند. تمامی این مطالعات برای اغلب متغیرهای اقتصادی که قرار است اندازه‌گیری شوند، از چند معرف استفاده می‌کنند. این جدول برای هر عنوان تنها یکی از این معرف‌ها را آورده و بر معرف برجسته در مطالعات تاکید می‌کند (تقریباً در تمامی موارد، معرف یا شاخصی که در آن یا از معیارهای فیزیکی ـ مانند تعداد کارکنان ـ یا نسبت‌های مالی ـ با استفاده از معیارهای دلاری در صورت یا مخرج کسرها، یا هر دو ـ استفاده شده است). معیارهای سودآوری، سرمایه‌گذاری، قدرت و سود سهام به درصد ارائه شده‌اند. معیارهای کارآیی و تولید ارزش‌های شاخص هستند و این ارزش در سال خصوصی‌سازی ۱/۰۰۰ تعریف شده است؛ در معیارهای تولید و کارآیی، از ارقام فروش با تعدیل تورمی[3] استفاده شده است.

**** از آنجا که برخی از شرکتها در نمونه‌های مختلف آمده‌اند، این رقم از ۲۱۱ مورد پیشی می‌گیرد.

*** اهمیت را در سطح ۱ درصد نشان می‌دهد.

** اهمیت را در سطح ٥ درصد نشان می‌دهد.

* اهمیت را در سطح ۱۰ درصد نشان می‌دهد.

1. Median Value
2. Wilcoxon Rank Sum Test (With It's Z-Statistic)
3. Inflation-Adjusted Sales Figures

کارآیی، که فروش حقیقی (تعدیل شده با نرخ تورم) نسبت به تعداد کارکنان تعریف شده، از متوسط ۹۶/۹ درصد در خلال سه تا یک سال پیش از خصوصی-سازی نسبت به سال صفر (سال خصوصی‌سازی) به متوسط ۱۱۶ درصد در خلال سالهای اول تا سوم پس از خصوصی‌سازی افزایش می‌یابد. تمامی این مطالعات بهبود کارآیی را مشاهده می‌کنند که در سطح ۱ درصد یا بالاتر اهمیت دارد و بین ۷۹ تا ۸۶ درصد شرکتها افزایش تولید نسبت به کارکنان را تجربه کرده‌اند. برونداد شرکتهای خصوصی شده در این نمونه‌ها 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 ۹۳/۶ درصد سطح سال صفر پس از واگذاری به ۱۷۷/۱ درصد افزایش یافته است، یعنی در یک دوره چهار ساله تقریباً دو برابر شده است. در تمامی این مطالعات اهمیت افزایش برونداد در سطح یک درصد است و بین ۷۵ تا ۸۵ درصد شرکتها افزایش فروش را تجربه کرده‌اند.

در حالی که دو متغیر مالی (قدرت و تقسیم سود) که در این مطالعات مورد بررسی قرار گرفته، برای اکثر دولتها مطلوبیت ثانویه[1] داشته‌اند، برای مدیران و سهامداران شرکتها طبیعتاً از اهمیت ویژه‌ای برخوردار هستند. تمامی این مطالعات دریافتند که قدرت به معنی تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها، بطور چشمگیری پس از خصوصی‌سازی (در سطح ۵ یا ۱ درصد) کاهش یافته است و بین ۶۳ تا ۷۲ درصد از شرکتها کاهش بدهی را تجربه کرده‌اند. بطور متوسط، نسبت بدهی به دارایی از ۰/۴۸۳ قبل از خصوصی‌سازی به ۰/۴۳۶ پس از آن کاهش یافته است. این کاهش تا حدودی به دلیل این واقعیت است که در تعداد معدودی از عرضه‌های 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 می‌دهند. بطور متوسط تقسیم پول نقد به عنوان

1. Secondary Interest

درصدی از درآمدها بیش از سه برابر شده و از دو درصد فروش در در خلال سالهای پیش از خصوصی‌سازی به ٦/٦ درصد در سالهای پس از واگذاری افزایش یافته و بین ٧٦ تا ۹۰ درصد شرکتها این افزایش را تجربه کرده‌اند. اهمیت تمامی این آزمونهای آماری در سطح ۱ درصد یا بالاتر است.

در حالی که تمامی این مطالعات افزایش سرمایه‌گذاری به عنوان درصدی از فروش را در دوران پس از خصوصی‌سازی نشان می‌دهند، اما تنها در کارهای مگینسون، نش و ون راندنبورگ و بوبکری و کاست افزایش چشمگیر است. بطور متوسط سرمایه‌گذاری از ۱۲/۳ درصد فروش پیش از خصوصی‌سازی به ۱۸/۷ درصد پس از آن افزایش می‌یابد و بین ۵۹ تا ٦٧ درصد تمامی شرکتها هزینه‌های خود در این زمینه را افزایش می‌دهند. اما شایان ذکر است که دسوزا و مگینسون نیز افزایش چشمگیری را در سرمایه‌گذاری نشان می‌دهند، اما از آنجا که فروش و دارایی‌ها افزایش سریع‌تری دارند، افزایش سرمایه‌گذاری به عنوان درصدی از فروش چشمگیر نیست. این افزایش سرمایه‌گذاری به ما کمک می‌کند تا جهش‌های عجیب در برونداد (درآمد حاصل از فروش با تعدیل تورمی[1]) را که تمامی این مطالعات آنها را نشان می‌دهند، تشریح کنیم.

البته از منظر سیاسی مهمترین معیار عملکرد آن است که خصوصی‌سازی 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 می‌دهند، دسوزا و مگینسون درمی‌یابند که تعداد نیروی کار پس از واگذاری کاهش می‌یابد. توجه داشته باشید که به منظور سهولت ارائه، عنوان ستون تغییر نسبی در جدول ٤ـ٢ «درصد شرکتهایی که عملکردشان بهبود یافته» بجای «درصد شرکتهایی که بر اساس انتظارات تغییر کرده‌اند» آمده است، بنابراین نتایج ارائه شده از سوی دسوزا و کاست در جدول ٤ـ١ بجای ٦٣ درصد ٣٧

1. Inflation-Adjusted Sales Revenue

درصد آمده است. این مطالعات در مجموع دریافتند که متوسط اشتغال در بنگاههای دولتی واگذار شده از ۲۱۰٦۵ نفر در دوران پیش از واگذاری به ۲۱٦۱۳ نفر پس از آن افزایش یافته است و ۸۳ مورد از ۱٦٤ شرکت (۵۰/۷ درصد) آزموده شده، افزایش اشتغال را نشان می‌دهند.

یکی از چالش‌های مطالعات خصوصی‌سازی 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 راندنبورگ 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 شرکتها یارانه می‌داده‌اند، پس از خصوصی‌سازی 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 شرکتها 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 خصوصی‌سازی به نحو چشمگیری افزایش و قدرت در ابعاد قابل توجهی کاهش می‌یابد. بجز افزایش سودآوری، تمامی پیامدهای دیگر بی‌شک به لحاظ اجتماعی سودمند می‌باشند، زیرا تلویحاً به این معنی هستند که شرکتهای واگذار شده از منابع به شکل تولیدی‌تری استفاده می‌کنند و همچنین به لحاظ مالی سالم‌تر می‌شوند. همچنین دستیابی به این مزایا بدون کاهش نظام‌مند نیروی کار نشان می‌دهد که خصوصی‌سازی منافع اجتماعی مهمی نیز دارد. در مجموع، شواهد ارائه شده در این مطالعات به وضوح نشان می‌دهند که: (۱) خصوصی‌سازی کارآیی عملیاتی و مالی بنگاههای واگذار شده را بهبود می‌بخشد؛ (۲) این دستاوردها نتیجه پیشرفتهای مفید (به لحاظ اجتماعی) در کارآیی تولید و تلاش برای کارآفرینی[1] هستند؛ و (۳) خصوصی‌سازی در گستره متنوعی از کشورها، صنایع و محیط‌های رقابتی نتیجه می‌دهد.

مطالعات کشوری و صنعتی: کشورهای توسعه‌یافته

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 خصوصی‌سازی که توسط مگینسون، نش و ون راندنبورگ 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 یا با گروهی از بنگاههای واگذار نشده و یا با انتظارات «غیرواقعی»[2]، یعنی آنچه ممکن بود در صورت عدم خصوصی‌سازی 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 ٤ــ٤ 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 وجلسانگ[1] (۱۹۹۲) عملکرد ۱۲ 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 ۱۱ مورد از این ۱۲ شرکت بطور متوسط با ۲٦ 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 (۱۹۹۵) با استفاده از دو شاخص سودآوری (بازگشت سرمایه) و کارآیی (رشد سالانه بر اساس ارزش افزوده هر ساعت کار[2]) بررسی می‌کنند که آیا ۱۱ شرکت بریتانیایی که در خلال سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۸۸ 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی (اما نه بعد از آن) عملکرد خود را بهبود بخشیده‌اند. فلوریو (۲۰۰۱) و برو و فلوریو[4] (۲۰۰۲) نیز به بررسی تجربه خصوصی‌سازی در بریتانیا می‌پردازند. در هر دو مورد،

1. Galal, Jones, Tandon And Vogelsong
2. Value-Adde Per Empeloyee-Hour
3. Shake-Out
4. Brau And Florio

تأثیر رفاهی برنامه واگذاری گسترده بریتانیا در سالهای ۱۹۷۹ تا ۱۹۹۷ بررسی می‌شود و پیامدهای واقعی آن با آنچه که احساس می‌کنند در صورتی که بنگاهها همچنان دولتی باقی می‌ماندند، رخ می‌داد، مقایسه می‌شود. آنها درمی‌یابند که برنامه خصوصی‌سازی در بریتانیا منافع مالی عمده، قیمت‌های پایین‌تر، گسترش دستیابی به خدمات در بسیاری از مناطق و رشد بهره‌وری در بنگاههای واگذار شده را به همراه داشته است. اما آنها ادامه می‌دهند که دستیابی به این دستاوردها با تداوم مالکیت دولتی نیز (و با هزینه کمتر) امکان‌پذیر بود. آنها با استنتاج از گرایش بسوی بهره‌وری در بنگاههای دولتی بریتانیا در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹٦۰ که البته در دهه ۱۹۷۰ متوقف شد، بر این ادعای خود تاکید می‌ورزند. این تحقیقات محاسبه می‌کنند که در بهترین حالت منفعتی که برنامه خصوصی‌سازی بریتانیا به مصرف کنندگان بریتانیایی رسانده، با خالص ارزش حال[1] سرانه کمتر از ۱۰۰۰ پوند است. آنها معتقدند که اگر هزینه‌های توزیعی را وارد محاسبات کنیم، سود خالص بسیار کمتر و حتی منفی خواهد شد.

٤.Net Present Value، مبلغی که بر اثر کسر ارزش تنزیل شده هزینه‌های مورد انتظار یک سرمایه‌گذاری از ارزش تنزیل شده بازده‌های مورد انتظار به دست می‌آید. م.

جدول ٤ـ٤ـ خلاصه مطالعات تجربی موردی صنعتی و کشوری خصوصی‌سازی: کشورهای توسعه یافته

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
جلال، جونز، تندون و وجلسانگ (۱۹۹۲)	عملکرد ۱۲ شرکت بزرگ خصوصی شده (اغلب خطوط هواپیمایی و شرکتهای خدمات شهری تحت نظارت) را که در بریتانیا، شیلی، مالزی و مکزیک فعالیت می‌کنند با عملکرد پیش بینی شده برای این شرکتها در صورتی که همچنان دولتی باقی می‌ماندند، مقایسه می‌کنند.	نشان می‌دهند که دستاوردهای رفاهی ۱۱ مورد از این ۱۲ شرکت بطور متوسط با ۲٦ درصد فروشهای پیش از واگذاری شرکت برابری می‌کند. موردی را نمی‌یابند که وضعیت کارگران بدتر شده باشد و حتی در سه مورد وضعیت آنها در ابعاد قابل توجهی بهبود یافته است.
گرین و وجلسانگ (۱۹۹٤)	تطور تاریخی بریتیش ایرویز را از زمانی که به عنوان یک شرکت دولتی فعالیت می‌کرد تا پنج سال پس از واگذاری کامل آن بررسی می‌کنند. همچنین به تحلیل نحوه تکامل عملکرد مالی و اجرایی را در دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی می‌پردازند.	آنها نشان می‌دهند که اگرچه بریتیش ایرویز در دوران رکود خطوط هوایی در اوایل دهه ۱۹۸۰ به شدت آسیب دید، اما با تغییرات عملیاتی و بازسازی ساختاری که تیم مدیران در اواسط دهه ۱۹۸۰ انجام داد، راه برای واگذاری موفقیت آمیز ۱۰۰ درصد مالکیت دولتی در سال ۱۹۸۷ هموار شد.
مارتین و پارکر (۱۹۹٥)	با استفاده از دو شاخص (بازگشت سرمایه و رشد سالانه بر اساس ارزش افزوده هر ساعت کار) به بررسی وضعیت ۱۱ شرکت بریتانیایی می‌پردازند که در خلال سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۸۸ به بخش خصوصی واگذار شده و عملکرد خود را بهبود بخشیده‌اند. همچنین تلاش می‌کنند تا در ارزیابی‌های خود تأثیرات چرخه کسب و کار را کنترل کنند.	نتایج مبهم هستند. در کمتر از نیمی از موارد، پس از خصوصی‌سازی عملکرد بهبود یافته است. چند مورد بهبود عملکرد در دوره پیش از خصوصی‌سازی، نشان دهنده تأثیر «یکه خوردن» پس از اعلام برنامه برای خصوصی‌سازی است.
پرایس و	به ارزیابی کارآیی تکنیکی صنعت گاز	نشان می‌دهند که اگرچه نرخ رشد بهره-

ویمن جونز (۱۹۹٦)	طبیعی بریتانیا پیش و پس از خصوصی‌سازی آن در سال ۱۹۸٦ می‌پردازند و با استفاده از شاخص‌های ملمکویست[1] ملمکویست[1] و تحلیل‌های غیرپارامتری، غیرپارامتری، تغییرات در حوزه نظارت را ارزیابی می‌کنند.	وری صنعت گاز به طرز چشمگیری پس از خصوصی‌سازی 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 (۱۹۹۷)	به تحلیل هزینه ـ منفعت بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی شرکت مرکزی تولید برق (CEGB)[2] در سال سال ۱۹۹۰ می‌پردازند. عملکرد عملی آنرا با انجام یک ارزیابی غیرواقعی (در صورتی که شرکت همچنان در دست دولت باقی می‌ماند) مقایسه می‌کنند.	بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی شرکت مرکزی تولید برق «ارزش» آنرا داشت زیرا بطور دائم سالیانه ۵ درصد از هزینه‌های 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 می‌دهند که خرید سوختهای جایگزین در بر گیرنده هزینه‌های غیر ضروری بود و موجب خروج سرمایه از کشور گردید.
لورین و بوزک (۲۰۰۰)	به مقایسه بهره‌وری و سودآوری دو شرکت بزرگ راه‌آهن کانادایی، پیش و پس از خصوصی‌سازی شرکت کندین ناسیونال در سال ۱۹۹۵ می‌پردازند. نسبتهای حسابرسی دوره ۱۷ ساله سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۷ و سه زیرمجموعه [دوران مالکیت کاملاً دولتی (۱۹۸۱ تا ۱۹۹۱)، دوره پیش از واگذاری (۱۹۹۱ تا ۱۹۹۵) و دوره پس از خصوصی‌سازی] را با یکدیگر مقایسه می‌کنند. همچنین به بررسی بازگشت سهام از ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ می‌پردازند. گروهی متشکل از شش شرکت خصوصی شده کانادایی به	شاخص کل بهره‌وری شرکت کندین ناسیونال اگرچه پایین‌تر از شرکت خصوصی کندین پاسفیک در خلال سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۱ بوده، اما در دوره پیش از خصوصی‌سازی (۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵) به همان اندازه کارا می‌شود و پس از سال ۱۹۹۵ از آن پیشی می‌گیرد. پس از سال ۱۹۹۵ ارزش سهام شرکت ناسیونال از شرکت پسیفیک، صنعت حمل و نقل و بازار کانادا پیشی می‌گیرد. اگرچه هر دو شرکت پس از سال ۱۹۹۲ به اخراج نیرو دست می‌زنند اما در مورد شرکت ناسیونال آمار بیشتر بوده (۳٤ درصد در مقابل ۱۸ درصد) و میانگین بهره‌وری آن نیز تقریباً

1. Malmquist Indices
2. Central Electricity Generating Board (Cegb)

	وجود می‌آورند و به مقایسه نسبت‌های حسابرسی و بازگشت سهام برای این شرکتها نیز می‌پردازند.	دو برابر می‌شود. اگرچه میزان سرمایه‌گذاری شرکت ناسیونال افزایش چشمگیری یافته، اما شرکت پاسیفیک از آن پیشی گرفته است. گروه متشکل از شش شرکت خصوصی شده کانادایی نیز افزایش چشمگیر سرمایه‌گذاری و بهره‌وری و کاهش قابل ملاحظه نیرو را تجربه می‌کنند.
ویلالونگا (۲۰۰۰)	به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر کارآیی ۲۴ شرکت اسپانیایی می‌پردازد که بین سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۳ بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. با کنترل شاخص‌های سازمانی و سیاسی و تأثیرات چرخه کسب و کار، تأثیر تغییر مالکیت را بطور مستقل بررسی می‌کند.	تغییرات برجسته‌ای را در نرخ رشد کارآیی پس از خصوصی‌سازی شناسایی می‌کند. کشف می‌کند که چرخه کسب و کار تأثیر مثبت قابل توجهی دارد و این نشان می‌دهد 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 می‌رسد که اگرچه خصوصی‌سازی موجب کاهش کارآیی در ۵ یا ٦ سال اول پس از واگذاری می‌شود، اما در سالهای هفتم و هشتم و سالهای چهارم و سوم پیش از واگذاری کارآیی را بهبود می‌بخشد و این اهمیت عامل زمان را نشان می‌دهد.
فلوریو (۲۰۰۱)	تحلیلی از تأثیر رفاهی برنامه خصوصی‌سازی در بریتانیا در سالهای ۱۹۷۹ تا ۱۹۹۷ ارائه می‌دهد. تأثیر پنج کارگزار: شرکت، کارمند، سهامدار، مصرف کننده و مالیات دهنده، را بررسی می‌کند.	نتیجه می‌گیرد که اگرچه خصوصی‌سازی تأثیر متوسطی بر کارآیی تولید و مصرف داشته، اما تأثیرات آن بر توزیع درآمد و رفاه چشمگیر بوده است. منافع مالی، قیمت‌های پایین‌تر در اغلب نقاط و رشد بهره‌وری را نشان می‌دهد و تاکید می‌کند که (با توجه به استنتاجات از گرایشات موجود) دستیابی به این نتایج با تداوم مالکیت دولتی نیز امکان پذیر بود.
دومونتیه و	درباره ارزشی تحقیق می‌کنند که تمامی	درمی‌یابند که اگرچه دولت در شرکتهای

لورین (۲۰۰۲)	شرکتهایی که در سال ۱۹۸۲ ملی شده و سپس در فاصله سالهای ۱۹۸٦ تا ۱۹۹۵ مجدداً به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، در دوران مالکیت دولتی به دست آورده یا از دست داده‌اند. سپس بررسی می‌کنند آیا خصوصی‌سازی عملکرد را بیش از آنچه در سالهای ۱۹۸۲ تا ۱۹۸٦ بدست آمده، بهبود بخشیده است. ٤٦ بنگاه (۳۹ بانک و ۵ شرکت صنعتی) ملی و سپس خصوصی شدند.	ملی شده ارزش افزوده ایجاد کرده است، اما به دلیل پرداخت غرامت به سهامداران برای ملی‌سازی (۲۰ درصد) و سپس تخمین قیمت سهامی که با هدف خصوصی‌سازی عرضه شدند به نرخی پایین‌تر از قیمت بازار، دولت و مالیات دهندگان از این ارزش افزوده منتفع نشده‌اند. اگرچه عملکرد مالی و اجرایی شرکتها در مرحله ملی‌سازی بهبود یافت، اما در دوره خصوصی‌سازی میزان بهبود بیشتر بود. میزان سود و فروش پس از خصوصی‌سازی افزایش و کارآیی در طول هر سه دوره بهبود یافت. اشتغال در دوران ملی بودن کاهش یافت ولی پس از خصوصی‌سازی (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 خصوصی‌سازی قدرت آنها افزایش یافت. تقسیم سود سهام در دوره ملی کاهش و پس از خصوصی‌سازی افزایش یافت.
سال و پارکر (۲۰۰۳)	عملکرد شرکتهای آب و فاضلاب را در انگلیس و ولز در حوزه‌های بهره‌وری و قیمت خدمات، پس از خصوصی‌سازی این صنعت و رژیم نظارتی جدیدی که از سال ۱۹۸۹ برقرار شد، بررسی می‌کنند. به بررسی تأثیر مشترک خصوصی‌سازی و محیط نظارتی جدید بر عملکرد شرکتها می‌پردازند.	شواهد متقنی دال بر رشد بهره‌وری به دلیل خصوصی‌سازی (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 خصوصی‌سازی منجر می‌شود.

پـرایس و ویمـن جـونز[1] (۱۹۹٦)، نیـوبری و پولیـت[2] (۱۹۹۷) و سـال و پـارکر[3] (۲۰۰۳) نیز به بررسی جنبه‌های خاص برنامه خصوصی‌سازی در بریتانیا مـی‌پردازنـد. پرایس و ویمن جونز (۱۹۹٦) به ارزیابی کارآیی تکنیکی صنعت گـاز طبیعـی بریتانیـا پیش و پس از خصوصی‌سازی در سال ۱۹۸٦ و تغییرات نظـارتی همـراه بـا آن مـی-پردازند. آنها از شاخص‌های ملمکویست[4] و تحلیل‌های غیرپارامتری، استفاده می‌کننـد تا نشان دهند کـه نـرخ رشـد بهـره‌وری صـنعت گـاز بـه طـرز چشـمگیری پـس از خصوصی‌سازی افزایش یافته است، اما در صورتی که دولت بـه بازسـازی سـاختاری این صنعـت پرداخته و آنـرا موضوع رقابت مستقیم و نظارت مناسب‌تر قـرار مـی‌داد، ایـن نرخ می‌توانست بیشتر باشـد. نیـوبری و پولیـت (۱۹۹۷) تحلیلـی غیرواقعـی از خصوصی‌سازی و بازسازی ساختاری شرکت مرکزی تولید برق (CEGB)[5] در سال ۱۹۹۰ ارائه می‌کنند و پیشرفتهای چشمگیری را در زمینه بهبـود عملکـرد نشـان مـی-دهند. اما آنها درمی‌یابند که در حالی که دولت و مصـرف کننـدگان بازنـدگان اصـلی بوده‌اند، تولیدکنندگان و سهامداران تمـامی جـوایز مـالی و دیگـر منـافع را تصـاحب کرده‌اند. آنها نتیجه می‌گیرند که اگرچه بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی شـرکت مرکزی تولید برق، «ارزش» آنرا داشت اما می‌توانست به صورتی کارآمدتر و با توجـه بیشتر به منافع و رفاه عمومی اجرا گردد.(٥) سال و پارکر به بررسی وضـعیت کـارآیی شرکتهای آب و فاضلاب انگلیس و ولز از لحاظ قیمت و بهره‌وری پرداختند، پـس از آنکه این صنعت به بخش خصوصی واگذار گردید و سیستمهای نظـارتی جدیـدی از سال ۱۹۸۹ برقرار شد. آنها تأثیر مشترک خصوصی‌سازی و محیط نظارتی جدیـد بـر عملکرد را مورد بررسی قرار دادند. آنها نشان دادند که اگرچه بهـره‌وری نیـروی کـار در ابعاد قابل ملاحظه‌ای پس از خصوصی‌سازی افزایش یافت، اما شـــواهدی دال بـر بهبـود شاخص کل بهره‌وری به عنوان یکی از پیامدهای مستقیم تغییر مالکیـت یافـت

1. Price And Weyman-Jones
2. Newberry And Pollitt
3. Saal And Porker
4. Malmquist Indices
5. 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 خصوصی‌سازی منتهی شده است.

در مجموع، محققان بریتانیایی در بهترین حالت به برنامه خصوصی‌سازی در کشورشان صرفاً نمره قبولی می‌دهند. اگرچه اکثر محققان حداقل در مورد حوزه‌های کلیدی، بهبود چشمگیری را در زمینه عملکرد نشان می‌دهند، اما اغلب نتیجه می‌گیرند که توجه بیشتر به مسایل توزیعی و یا حمایت بیشتر از مصرف کننده در اجرای برنامه می‌توانست مدنظر قرار گیرد و باید چنین می‌شد. با توجه به آنکه بسیاری از دولتها در سراسر جهان از موفقیت برنامه خصوصی‌سازی در بریتانیا الهام گرفته‌اند، این ارزیابی‌های ناخوشایند از سوی محققان دانشگاهی موجب بروز سر در گمی شده است.

از طرف دیگر، اغلب مطالعاتی که به بررسی تجربه خصوصی‌سازی شرکتهای خاصی در بریتانیا پرداخته‌اند، به ارزیابی‌های مثبت‌تری منتهی شده‌اند. در دو مورد از این مطالعات به بررسی وضعیت بریتیش ایرویز پرداخته شده است. اول، گرین و وجلسانگ (۱۹۹٤) تطور تاریخی بریتیش ایرویز را از زمانی که به عنوان یک شرکت دولتی فعالیت می‌کرد تا پنج سال پس از واگذاری کامل آن بررسی می‌کنند. آنها نشان می‌دهند که اگرچه بریتیش ایرویز در دوران رکود خطوط هوایی در اوایل دهه ۱۹۸۰ به شدت آسیب دید، اما با تغییرات عملیاتی و بازسازی ساختاری که تیم مدیران در اواسط دهه ۱۹۸۰ انجام داد، راه برای واگذاری موفقیت آمیز ۱۰۰ درصد مالکیت دولتی در سال ۱۹۸۷ هموار شد.

اکل، اکل و سینگال[1] (۱۹۹۷) تأثیر خصوصی‌سازی بریتیش ایرویز را بر قیمت سهام رقیبانش بررسی می‌کنند. آنها همچنین بررسی می‌کنند که آیا پس از خصوصی‌سازی قیمت بلیط در خطوط رقابتی[2] کاهش یافته است. در مجموع، آنها درمی‌یابند که پس از خصوصی‌سازی این شرکت، بطور متوسط قیمت سهام رقبای آمریکایی بریتیش ایرویز تا ۷ درصد و قیمت بلیط در خطوطی که بریتیش ایرویز و رقبایش

1. Eckel And Singal
2. Competitive Routes

فعالیت می‌کنند تا ۱٤/۳ 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.(٦)

سومین تحقیق، به بررسی وضعیت شرکتی پرداخته است که پیوند عمیقی با خدمات هواپیمایی دارد: سازمان فرودگاههای بریتانیا[1] که پس از خصوصی‌سازی در سال ۱۹۸۷ به اختصار BAA خوانده شد. پارکر (۱۹۹۷) در تحقیق خود به نتایجی 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 خالص[2]، پس از خصوصی‌سازی نرخ بازگشت کاهش یافته است. همچنین هیچگونه شواهدی دال بر افزایش چشمگیر کارآیی 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 (۱۹۹٤) به بررسی یک دهه تغییرات در ساختار و مدیریت و نیز عملکرد مالی و اجرایی بریتیش تله کام پس از واگذاری آن در سال ۱۹۸٤ می‌پردازد. او افزایش چشمگیری را در برونداد، سودآوری، کارآیی، 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 خدمات[4] بریتیش تله کام از سال ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۳ سالانه ۵/۱ درصد کاهش یافته است اما هزینه خدمات تلفن ثابت سالانه ۲/۷ درصد افزایش یافته است. نرخ رشد بهره‌وری نیروی کار پس از خصوصی‌سازی شتاب گرفته و سهم هزینه نیروی کار در محصول نهایی از ٤۲/٤

1. British Airports Authority
2. Net Assets
3. Research And Development
4. Basket Of Services

درصد پیش از واگذاری به ۳۳/٦ درصد پس از آن کاهش یافته است. پارکر همچنین به توصیف تاریخچه مالکیت دولتی بریتیش تله کام، همچنین خصوصی‌سازی آن و محیط نظارتی‌ای که برای بریتیش تله کام خصوصی فراهم آمده است، می‌پردازد. او اشاره می‌کند 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 ٤ـ۳ تشریح شده‌اند، مطالعات کشوری هستند، سومین مورد، مطالعه موردی شرکتی است که به بخش خصوصی واگذار شده است. اول، ویالونگا (۲۰۰۰)[1] به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر کارآیی ٢٤ شرکت اسپانیایی می‌پردازد که بین سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۳ 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 می‌کند و تغییرات چشمگیری را در نرخ رشد کارآیی پس از خصوصی‌سازی شناسایی می‌کند. کشف می‌کند که چرخه کسب و کار تأثیر مثبت قابل توجهی دارد و این نشان می‌دهد که دولت در زمان رکود بنگاهها را به فروش رسانیده است. او همچنین درمی‌یابد که حجم سرمایه، مالکیت خارجی و اندازه شرکت نیز رابطه مثبتی با بهبود کارآیی دارند. به نظر می‌رسد که اگرچه خصوصی‌سازی موجب کاهش کارآیی در میان مدت (۵ یا ٦ سال اول پس از واگذاری) می‌شود، اما در بلند مدت (هفت یا هشت سال) و در دوره‌ای که به واگذاری منتهی می‌شود (سالهای چهارم و سوم پیش از خصوصی‌سازی) کارآیی را بهبود می‌بخشد. این یافته‌ها، اهمیت عامل زمان را نشان می‌دهد.

دومین مطالعه کشوری، تحقیقی است که توسط دومونتیه و لورین[2] (۲۰۰۲) صورت گرفته است. آنها به تحقیق درباره ارزشی می‌پردازند که تمامی شرکتهایی که در سال ۱۹۸۲ ملی شده و سپس در فاصله سالهای ۱۹۸٦ تا ۱۹۹۵ مجدداً به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، در دوران مالکیت دولتی به دست آورده یا از دست داده-

1. Villalong (2000)
2. Dumontier And Laurin

اند. سپس بررسی می‌کنند آیا خصوصی‌سازی عملکرد را بیش از آنچه در سالهای ۱۹۸۲ تا ۱۹۸٦ (دوران مالکیت دولتی) بدست آمده، بهبود بخشیده است. ٤٦ بنگاه (۳۹ بانک و ۵ 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 ملی‌سازی (۲۰ درصد) و سپس تخمین قیمت سهامی که با هدف خصوصی‌سازی عرضه شدند به نرخی پایین‌تر از قیمت بازار، دولت و مالیات دهندگان از این ارزش افزوده منتفع نشده‌اند. اگرچه عملکرد مالی و اجرایی شرکتها در مرحله ملی‌سازی بهبود یافت، اما در دوره خصوصی‌سازی میزان بهبود بیشتر بود. میزان سود و فروش پس از خصوصی‌سازی افزایش یافته و کارآیی در طول هر سه دوره بهبود یافت. اشتغال در دورانی که مالکیت شرکتها در دست دولت قرار داشت، کاهش یافت ولی پس از خصوصی‌سازی (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 خصوصی‌سازی قدرت آنها بیشتر شد. تقسیم سود سهام در دوره ملی کاهش و پس از خصوصی‌سازی افزایش یافت. یکی از مهم‌ترین یافته‌های این تحقیق که برای هدف ما نیز حیاتی است آن است که اگرچه دولت فرانسه ارزش شرکتهایی که پس از سال ۱۹۸۲ ملی شدند را افزایش داد، اما خصوصی‌سازی موجب بهبود عملکرد بیشتر آنها شد!

لورین و بوزک[1] (۲۰۰۰) به مقایسه بهره‌وری و سودآوری دو مورد از بزرگترین شرکتهای راه‌آهن کانادا، پیش و پس از خصوصی‌سازی شرکت کندین ناسیونال در سال ۱۹۹۵ می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که عملکرد شرکت کندین ناسیونال اگرچه ضعیف‌تر از شرکت خصوصی کندین پاسفیک در خلال دوران «مالکیت کاملاً دولتی» (سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۱) بوده، اما در دوره پیش از خصوصی‌سازی (۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵) به همان اندازه کارا می‌شود و پس از سال ۱۹۹۵ از آن پیشی می‌گیرد. این یافته‌ها نشان می‌دهند که خصوصی‌سازی 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 می‌یابند) و سپس تأثیر «طولی»[1] (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 پرداخته‌اند

علاوه بر مطالعه معیارهای حسابرسی و فنی کارآیی، دو شیوه دیگر نیز در ارزیابی تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت وجود دارد. اولین شیوه، مطالعه تأثیر اعلام خبر خصوصی‌سازی[2] بر قیمت سهام شرکتهای رقیب و دومین شیوه، ارزیابی نحوه تأثیرگذاری خصوصی‌سازی بر بهره‌وری و ابعاد توسعه و تحقیق در شرکت است. خلاصه مطالعاتی که از هر کدام از این شیوه‌ها استفاده کرده‌اند، در جدول ٤ــ٥ آمده است. همانگونه که قبلاً اشاره شد، اکل، اکل و سینگال به بررسی تأثیر خصوصی-سازی بریتیش ایرویز در سال ۱۹۸۷ بر قیمت سهام رقبایش می‌پردازند. درمی‌یابند که قیمت سهام رقبای آمریکایی سقوط می‌کند و این نشان می‌دهد که تجار سهام انتظار داشته‌اند تا بریتیش ایرویز در نتیجه خصوصی‌سازی بسیار رقابتی‌تر شود. آشر[3] (۲۰۰۲) به منظور شناسایی تأثیر اعلامی خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکتها در ۲۹ کشور توسعه یافته و در حال توسعه و ۲۸ صنعت، از همین شیوه استفاده می‌کند تا واکنش ارزش سهام ۳۱٤ همکار صنعتی را به اعلام خصوصی‌سازی ۱۲۱ شرکت (که قرار شد از طریق عرضه سهام واگذار شوند) بررسی نماید. او درمی‌یابد که رقبا به اعلام خصوصی‌سازی به صورت منفی واکنش نشان می‌دهند و در دوره سه روزه نزدیک به اعلام این سیاست، ۱/۷۲ درصد (در خلال ۵ روز، ۱/٦٤ درصد) از ارزش سهام خود را از دست می‌دهند. او همچنین دریافت که واکنش شرکتهای رقیب درکشورهای در حال توسعه از کشورهای توسعه‌یافته شدیدتر و واکنش نسبت به اعلام خصوصی‌سازی کامل نسبت به خصوصی‌سازی بخشی گسترده‌تر است.

1. Follow-Through Effect
2. Privatization Announcement Impact
3. Atchere

جدول ٤ـ٥ـ خلاصه مطالعات تجربی با موضوع تأثیر خصوصی‌سازی 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 (۱۹۹۷)	تأثیر خصوصی‌سازی بریتیش ایرویز را بر قیمت سهام رقیبانش بررسی می‌کنند. همچنین آنها بررسی می‌کنند که آیا پس از خصوصی‌سازی قیمت بلیط در خطوط رقابتی کاهش یافته است. چنین یافته‌هایی نشان می‌دهند که بریتیش ایرویز در نتیجه خصوصی‌سازی رقابتی‌تر شده است.	نشان می‌دهند که پس از خصوصی‌سازی این شرکت، بطور متوسط قیمت سهام رقبای آمریکایی بریتیش ایرویز تا ۷ درصد و قیمت بلیط در خطوطی که بریتیش ایرویز و رقبایش فعالیت می‌کنند تا ۱٤/۳ درصد شرکت کاهش یافته است. حقوق و مزایای مدیران بریتیش ایرویز افزایش یافته و بیشتر با عملکرد آنها پیوند خورده است.
آشر (۲۰۰۲)	به منظور شناسایی تأثیر اعلامی خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکتها در ۲۹ کشور توسعه یافته و در حال توسعه و ۲۸ صنعت، به بررسی واکنش ارزش سهام ۳۱٤ همکار صنعتی به اعلام خصوصی‌سازی ۱۲۱ شرکت که قرار شد از طریق عرضه سهام واگذار شوند، می‌پردازد.	درمی‌یابد که رقبا به اعلام خصوصی‌سازی واکنش منفی نشان می‌دهند و در دوره سه روزه حول و حوش اعلام این سیاست، ۱/۷۲ درصد (در خلال ۵ روز، ۱/٦٤ درصد) از ارزش سهام آنها کاسته می‌شود. همچنین دریافت که واکنش شرکتهای رقیب در کشورهای در حال توسعه از کشورهای توسعه یافته شدیدتر است و واکنش نسبت به اعلام خصوصی‌سازی کامل نسبت به خصوصی‌سازی بخشی گسترده‌تر می‌باشد.
	به تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر سرمایه‌گذاری، ارزیابی و عملکرد در زمینه تحقیق و توسعه می‌پردازند. با	نشان می‌دهند که میانگین هزینه R&D نسبت به کل دارایی‌های شرکتهای جدیداً خصوصی شده و qتابین کمی پایین‌تر و

موناری و اوریانی (۲۰۰۲)	استفاده از q تابین و مدل فایده‌گرایی تغییراتی را در حوزه عملکرد که با مالکیت در ارتباط هستند، اندازه‌گیری می‌کنند. برای نمونه، از داده‌های ۲۰ شرکت از اروپای غربی که بین سالهای ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۷ از طریق عرضه سهام به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کنند و از داده‌های ۲۰ 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 ۷/۵۰٤ است برای شرکتهای جدیداً خصوصی شده این رقم تنها ۱/۲۸٦ 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 می‌دهد که بازار نسبت به توانایی این شرکتها برای افزایش سود، خوش‌بین است.
موناری و اوریانی (۲۰۰۲)	رفتارهای ابداعی و تلاشهای ۳۵ شرکت را در زمینه تحقیق و توسعه پیش و پس از خصوصی‌سازی مقایسه می‌کنند. این شرکتها به صورت کامل یا بخشی و در ۹ کشور اروپایی از طریق عرضه سهام بین سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۷، 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 کیفت آنها منجر می‌شود.

دو مورد از آخرین مطالعاتی که در اینجا به بررسی آنها می‌پردازیم، بررسی می‌کنند که خصوصی‌سازی چه تأثیری بر بخش تحقیق و توسعه بنگاههای واگذار شده دارد. موناری و اوریانی[1] (۲۰۰۲) به تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر سرمایه‌گذاری، ارزیابی و عملکرد در بخش تحقیق و توسعه می‌پردازند. آنها با استفاده از q تابین و مدل فایده-گرایی[2] تغییراتی را در حوزه عملکرد که مربوط به مالکیت هستند، اندازه‌گیری می‌کنند. آنها برای نمونه، از داده‌های ۲۰ شرکت از اروپای غربی که بین سالهای ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۷ از طریق عرضه سهام به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کنند و از داده‌های ۲۰ 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 پایین‌تر و میزان بدهی‌شان بالاتر از شرکتهای گروه کنترل است. ارزش بازاری سهام[3] 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 ۷/۵۰٤ است برای شرکت‌های جدیداً خصوصی شده این رقم تنها ۱/۲۸٦ می‌باشد. بعلاوه، آنها دریافتند که در حالی که سرمایه گذاری برای تحقیق و توسعه (نسبت به دارایی‌ها) پس از خصوصی‌سازی کاهش یافته، qتابین 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، خوش‌بین است. موناری و اوریانی (۲۰۰۲) رفتارهای ابداعی[4] و تلاشهای ۳۵ شرکت را در زمینه تحقیق و توسعه پیش و پس از خصوصی‌سازی آنها مقایسه می‌کنند. این شرکتها به صورت کامل یا بخشی و در ۹ کشور اروپایی از طریق عرضه سهام بین سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۷، واگذار شده‌اند. پس از کنترل تفاوتهای درون صنعتی[5] درمی‌یابند که فرآیندهای خصوصی‌سازی بصورتی منفی بر معیارهای مختلف تعهد نسبت به تحقیق و توسعه تأثیر می‌گذارند. اما، تغییر

1. Munari And Oriani
2. Hedonic Model
3. Stock Market Values
4. Patenting Behavior
5. Interidustry Differences

جهت از مالکیت دولتی به مالکیت خصوصی بـه افـزایش چشـمگیر کمیـت ابـداعات و اختراعات و نیز کیفیت آنها منجر می‌شود.

مطالعات موردی، کشوری و صنعتی: کشورهای در حال توسعه

اغلب مطالعات دانشگاهی اولیه در مورد خصوصی‌سازی، به دلائـل مختلـف (بـه ویژه دسترسی به اطلاعات دقیق) بر تجربه کشورهای توسعه یافته متمرکز بودنـد. بـه رغم این حقیقت که یکی از مهم‌ترین استثناءها در ایـن الگـو، یعنـی کـار بـوبکری و کاست (۱۹۹۸)، به نتایجی مشابه نتایج ارائه شده در مورد کشورهای صنعتی انجامیـد، اما بسیاری از مفسران معتقد هستند که خصوصی‌سازی باید بـه تـأثیرات متفـاوتی در کشورهای در حال توسعه منجر شده باشند. در خـلال سـه سـال گذشـته، تحقیقـاتی بسیار عالی انجام شده است که به آزمون این نظریه می‌پردازنـد و در ایـن بخـش بـه طور خلاصه آنها را بررسی می‌کنیم.

مقالات تحقیقی بهترین دوست یک نویسنده هستند و اکنـون دربـاره خصوصـی-سازی در کشورهای در حال توسعه، چهار تحقیق ارزشمند در دسترس ما قـرار دارد. اگرچه تمامی آنها در مجموع به این نتیجه رسیده‌انـد کـه خصوصـی‌سـازی از منظـر اقتصادی سیاستی کارآمد بوده است، اما هـر کـدام از آنهـا بـه شـیوه‌ای دربـاره بـروز مسایل توزیعی، سیاسی، نظارتی و یا مسایل ناشی از قدرت بازاری هشدار مـی‌دهنـد. در صورت عدم اجرای صحیح تمامی عناصر برنامه، این مسایل امکان بروز می‌یابنـد. اول، کیکری و نلیس[1] (۲۰۰۲) به ارزیابی شواهد تجربی خصوصی‌سـازی در بخـش-های رقابتی می‌پردازند. آنها همچنین ضمیمه‌ای ارائه می‌دهند که نتیجـه صـد تحقیـق منتشر شده و نشده را که به بررسی کارآیی خصوصی‌سازی شرکتهای فعال در صنایع رقابتی پرداخته‌اند، بطور خلاصه بیان می‌کنـد. دوم، بردسـل[2] و نلـیس (۲۰۰۲) تـأثیر توزیعی خصوصی‌سازی در کشورهای در حال توسعه را بررسی می‌کنند. آنها نیـز بـه

1. Kikeri And Nellis
2. Birdsall

مانند برخی از مفسران تلاش می‌کنند تا دریابند که چرا افکار عمومی در کشورهای در حال توسعه تا به این حد با خصوصی‌سازی مخالف است، در حالی که به ویژه با توجه به افزایش دستیابی به خدمات شهری در اکثر کشورها، شواهد تجربی عینی به نفع تداوم خصوصی‌سازی است. متاسفانه نه بردسل و نلیس و نه دیگر مفسران نتوانسته‌اند توضیح قانع کننده‌ای بر بدنامی روز افزون خصوصی‌سازی ارائه کنند. سومین و چهارمین مقاله تحقیقی به طور خلاصه شواهد تجربی درباره تأثیر خصوصی‌سازی 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[1] (۲۰۰۳) با بررسی تأثیر توزیعی[2] خصوصی‌سازی در آمریکای لاتین، چکیده‌ای عالی از ادبیات مربوط به برنامه‌های خصوصی‌سازی انبوه را که توسط دولتهای منطقه از سال ۱۹۸۹ به بعد اجرا شده‌اند، ارائه می‌دهند. در عین حال نلیس (۲۰۰۳) تحقیق مشابهی درباره مطالعات خصوصی‌سازی 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 ٤ـ٦ آمده است.

1. Mckenzie And Mookherjee
2. Distributive Impact

جدول ٤ـ٦ـ خلاصه مطالعات تجربی موردی، کشوری و صنعتی خصوصی‌سازی در آمریکای لاتین

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
رامامورتی (۱۹۹٦)	به بررسی برنامه خصوصی‌سازی چهار شرکت مخابراتی، دو شرکت هواپیمایی و یک عوارض جاده‌ای در آمریکای لاتین که در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۱ صورت گرفته، می‌پردازد. همچنین درباره مسایل اقتصادی سیاسی و شیوه‌های مورد استفاده برای فایق آمدن بر مخالفت‌های اداری و ایدئولوژیکی بحث می‌کند.	نتیجه می‌گیرد که پیامدهای خصوصی‌سازی برای مخابرات، تا حدودی به دلیل ابعاد تکنولوژی، سرمایه‌گذاری و جذابیت شروط پیشنهادی، بسیار مثبت است. فضای چندانی برای بهبود بهره‌وری در شرکتهای هواپیمایی و عوارضی وجود ندارد و پیشرفت ناچیزی مشاهده می‌شود.
رامامورتی (۱۹۹۷)	به بررسی بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی شرکت ملی راه‌آهن فروکاریلا آرژانتینو[1] در سال سال ۱۹۹۰ می‌پردازد. بررسی می‌کند که آیا پس از واگذاری بنگاهها، بهره‌وری، اشتغال و نیاز به یارانه (برابر با ۱ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۰) تغییر چشمگیری می‌کند.	۳۷۰ درصد افزایش بهره‌وری نیروی کار و ۷۸/۷ درصد کاهش نیرو (از ۹۲۰۰۰ تا ۱۹٦۸۲) را نشان می‌دهد. خدمات گسترش و بهبود یافته و با قیمت پایین‌تری به مصرف کنندگان عرضه می‌شود. نیاز به یارانه‌های عملیاتی در ابعاد گسترده‌ای از بین می‌رود.

1. Ferrocarilla Argentino

لاپورتا و لوپز دوسیلان (۱۹۹۹)	بررسی می‌کنند که آیا عملکرد ۲۱۸ بنگاه دولتی که تا ماه جون ۱۹۹۲ به بخش خصوصی واگذار شده است، پس از واگذاری بهبود یافته. به مقایسه عملکرد آنها با شرکتهای فعال در همان صنایع می‌پردازد و تعیین می‌کند که پیشرفتهای ثبت شده از کجا نشات می‌گیرند: شرکت یا صنعت.	در حالی که برونداد شرکتهای خصوصی شده ٥٤/٣ درصد افزایش یافت، تعداد نیرو به نصف تقلیل پیدا کرد (اگرچه حقوق نیروی باقیمانده افزایش یافت). سودآوری عملیاتی شرکتها ٢٤ درصد افزایش یافت و نیاز به یارانه که ۱۲/۷ درصد تولید ناخالص داخلی بود، از بین رفت. افزایش قیمت محصولات تا ۵ درصد، اخراج نیروی مازاد تا ۳۱ درصد و دستاوردهای ناشی از مشوق‌های بهره‌وری ٦٤ درصد باقیمانده بهبود را، نمایندگی می‌کنند.
تومبو و رامیرز (۲۰۰۱)	به ارزیابی و تحلیل اقتصادی عملکرد ۳۰ شرکت بزرگ تولیدی کلمبیایی و ۳۳ شرکت تولید برق که در فاصله سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۸ به بخش خصوصی واگذار شدند، می‌پردازد. برای آزمون عملکرد پیش و پس از خصوصی‌سازی، هم از رگرسیون داده‌ها و هم روش MNR استفاده می‌کند.	تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که شرکتهای تولیدی خصوصی شده به نتایج بسیار مثبتی دست یافته‌اند. شاخص کل بهره‌وری از ۰/۲۷ به ۰/۵۷ و نرخ سود تا ۱/۲ درصد افزایش یافته است. هنگامی که دیگر عوامل در معادلات وارد می‌شوند نشان می‌دهند که کارآیی بهره‌وری در تولید برق رابطه سیستماتیکی با تغییر مالکیت ندارد.
گالیانی، گرتلر و شارگرسکی (۲۰۰۱)	به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی خدمات آب بر مرگ و میر کودکان در آرژانتین می‌پردازند. ۳۰ درصد شرکتهای دولتی آب در آرژانتین که ٦٠ درصد	تمامی معیارهای سه‌گانه نشان دادند که مرگ و میر کودکان بین ۵ تا ۸ درصد در مناطقی که خدمات آب خصوصی شده‌اند، کاهش یافته است. در واقع، افزایش دسترسی به آب سالم موجب

	جمعیت کشور را تحت پوشش داشتند، در فاصله سالهای ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۰ به بخش خصوصی واگذار شدند. با استفاده از سه معیار مختلف به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر مرگ و میر کودکان می‌پردازند.	کاهش مرگ و میر کودکان شده است. سرمایه‌گذاری افزایش یافت، عرضه خدمات کارآمدتر شد و کیفیت بهبود یافت. تعداد مشترکین در ابعاد گسترده‌ای افزایش یافت ولی قیمت‌ها افزایش نیافتند.
استش (۲۰۰۲)	این سوال را مطرح می‌کند که برنامه خصوصی‌سازی خدمات شهری در آرژانتین در دهه ۱۹۹۰ درد بود یا درمان. از آنجا که خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات، برق، گاز و آب و فاضلاب همچنان موجب بروز ناراحتی‌های گسترده در کشور است، استش تلاش دارد تا نشان دهد که این عصبانیت به حق است یا ناحق. او در ابتدا اشاره می‌کند که خصوصی‌سازی درست در زمانی روی داد که کشور دچار آشوبهای سیاسی و اقتصادی گسترده‌ای بود. او تلاش می‌کند تا تأثیر خصوصی‌سازی را از تأثیر فراگیر این فروپاشی جدا سازد.	خصوصی‌سازی فی نفسه کاملاً موفق بود: درآمدهای قابل توجهی را برای دولت به همراه داشت و کارگزاران جدید در ابعاد خیره کننده‌ای سطح خدمات و کارآیی 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.

مطالعات خصوصی‌سازی در آمریکای لاتین

کار رامامورتی[1] (۱۹۹٦) که اولین مطالعه‌ی مورد اشاره در جدول ٤ـ٦ است، اصولاً تحلیلی توصیفی[2] از هفت برنامه خصوصی‌سازی (چهار مورد مخابرات، دو مورد شرکت هواپیمایی و یک مورد عوارض جاده‌ای) در آمریکای لاتین است که در خلال سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۱ 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، خصوصی‌سازی بسیار مثبت بود. برای بهبود بهره‌وری شرکتهای هواپیمایی و عوارض جاده‌ای، فضای بسیار کمتری وجود داشت و پیشرفت ناچیزی مشاهده شد. همچنین رامامورتی (۱۹۹۷) به بررسی بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی شرکت ملی خدمات مسافربری و باربری راه‌آهن فروکاریلا آرژانتینو در سال ۱۹۹۰ می‌پردازد. او رقم باورنکردنی ۳۷۰ درصد افزایش بهره‌وری نیروی کار و رقم خیره‌کننده ۷۸/۷ درصد کاهش نیرو (از ۹۲۰۰۰ تا ۱۹٦۸۲) را نشان می‌دهد.(۷) 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 خصوصی‌سازی، غیرممکن بود.

لاپورتا و لوپز دوسیلان (۱۹۹۹) یکی از بهترین مطالعات تجربی در حوزه خصوصی‌سازی را که به بررسی یک کشور در حال توسعه می‌پردازد، قلم می‌زنند و تحلیلی جامع از برنامه خصوصی‌سازی مکزیک ارائه می‌دهند. به ویژه آنها به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد ۲۱۸ شرکت که تا ماه جون ۱۹۹۲ به بخش

1. Ramamurti
2. Descriptive Analysis

خصوصی واگذار شده‌اند، پس از واگذاری بهبود یافته است. آنها بـا اسـتفاده از داده-های دقیق شرکتی، عملکرد شرکتهای واگذار شده را بـا شـرکتهایی از همـان صـنایع 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 می‌کرده‌انـد، پر نموده‌اند. این بنگاهها از شرکتهایی عمیقاً ناکارآمـد پـیش از خصوصـی‌سـازی بـه شرکتهایی بسیار سودآور پس از آن تبدیل شدند. به رغم کاهش سرمایه‌گذاری، سطح تولید تا ٥٤/٣ درصد افزایش یافت و فروش نسبت به تعداد کارکنان تقریبـاً دو برابـر شد. شرکتهای خصوصی شده اگرچه تعداد کارکنان (یقه سفید و یقه آبی[1]) خود را به نصف کاهش دادند اما حقوق نیروهای باقیمانده در ابعاد قابل توجهی افزایش یافـت. این نویسندگان بخش اعظم بهبود عملکرد را به دستاوردهای ناشی از انگیزه‌های بهتر نسبت می‌دهند و معتقدند که در بهترین حالت تنها یک سـوم بهبـود را مـی‌تـوان بـه کاهش هزینه‌های نیروی کار نسبت داد.

پومبو و رامیرز[2] (۲۰۰۱) برنامـه خصوصـی‌سـازی در کلمبیـا را کـه بـا توجـه بـه استانداردهای آمریکای لاتین از متوسط‌ترین نمونه‌هاست، مورد بررسی قرار می‌دهنـد. آنها از معیار پیش و پس از خصوصی‌سازی و تحلیل اقتصادی برای بررسـی وضـعیت ۳۰ مورد شرکت تولیدی کلمبیایی و ۳۳ نیروگاه برق کـه در خـلال سـالهای ۱۹۹۳ تـا ۱۹۹۸ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کنند. آنها هم از تحلیل رگرسیونی و هم روش مگینسون، نش و ون راندنبورگ [MNR (۱۹۹٦)] برای بررسی وضـعیت دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی بهره می‌گیرند. تحلیـل رگرسـیونی بـه نتـایج بسیار مثبتی در مورد شرکتهای تولیدی خصوصـی شـده منجـر شـد و نشـان داد کـه شاخـص کل بهـره‌وری از ۰/۲۷ به ۰/۵۰ و نـرخ سـود تـا ۱/۲ درصـد افـزایش یافتـه است. از طـرف دیگر، آنها دریافتند که هنگامی که دیگر عوامل در نظر گرفته می‌شوند، کارآیی تولید[3] در نیروگاه برق رابطه سیستماتیکی با تغییر مالکیت ندارد.

1. Blue Collar
2. Pombo And Ramirez
3. Productive Efficiency

گالیانی، گرتلر و شارگرسکی[1] (۲۰۰۱) در کاری که احتمالاً اثرگذارترین تحقیق است، به بررسی پیامدهای خصوصی‌سازی خدمات آب بر مرگ و میر کودکان در آرژانتین می‌پردازند. ۳۰ درصد شرکتهای دولتی آب در آرژانتین که ۶۰ درصد جمعیت کشور را تحت پوشش داشتند، در فاصله سالهای ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۰ به بخش خصوصی واگذار شدند. آنها با استفاده از سه معیار مختلف به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر مرگ و میر کودکان می‌پردازند. تمامی معیارهای سه‌گانه نشان دادند که مرگ و میر کودکان بین ۵ تا ۸ 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. تعداد مشترکین در ابعاد گسترده‌ای افزایش یافت ولی قیمت‌ها افزایش نیافتند. آنها تخمین می‌زنند که حدوداً ۱۴۳۰۰ نوزاد و ۵۵۰۰۰ کودک ۱ تا ٤ ساله در نتیجه خصوصی‌سازی به آب سالم دسترسی پیدا کردند که موجب شده تا ٤١٤ نوزاد و ۱۱۰ کودک در سال ۲۰۰۰ از مرگ نجات یابند. اگرچه تعداد نیروی کار تقریباً به نصف کاهش یافت اما بهره‌وری «سقف را شکافت»[2] و در عرض هفت سال تقریباً سه برابر شد. بعلاوه، سرمایه‌گذاری افزایش یافت، عرضه خدمات کارآمدتر شد و کیفیت بهبود یافت.

استش[3] (۲۰۰۲) این سوال را مطرح می‌کند که برنامه خصوصی‌سازی خدمات شهری در آرژانتین در دهه ۱۹۹۰ درد بود یا درمان. بی‌تردید، از آنجا که خصوصی-سازی شرکتهای مخابرات، برق، گاز و آب و فاضلاب همچنان موجب بروز ناراحتی‌های گسترده در کشور است، استش تلاش دارد تا نشان دهد که این عصبانیت به حق است یا ناحق. او در ابتدا اشاره می‌کند که خصوصی‌سازی درست در زمانی روی داد که کشور دچار آشوبهای سیاسی و اقتصادی گسترده‌ای بود. او تلاش می‌کند تا تأثیر خصوصی‌سازی را از تأثیر فراگیر این فروپاشی جدا سازد. خصوصی‌سازی فی نفسه کاملاً موفق بود: درآمدهای قابل توجهی را برای دولت به

1. Galiani, Gertler And Schargrodsky
2. Went through the roof
3. Estache

همراه داشت و کارگزاران جدید در ابعاد خیره کننده‌ای سطح خدمات و کارآیی 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 خصوصی‌سازی 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 (۲۰۰۳) خلاصه‌ای از نتایج پروژه‌ای را ارائه می‌دهند که به ارزیابی تأثیر توزیعی خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی را بر مصرف کنندگان ارزیابی نمایند، زیرا احتمال اینکه در خصوصی‌سازی‌ها 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، خصوصی‌سازی 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 ٤ـ٧ 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 ٤ـ٨ 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، خصوصی‌سازی خدمات آب در کوچابامبای[1] بولیوی است که عموماً به عنوان یک مورد شکست خورده شناخته می‌شود، اگرچه مک کنزی و موکرجی نشان می‌دهند که حتی در این مورد نیز نتایج آنگونه که گزارش شده، مصیبت بار نیستند. و سرانجام، جدول ٤ـ٩ 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. بی‌تردید، در تمامی این کشورها دستیابی به خدمات شهری و کیفیت آنها پس از خصوصی‌سازی 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 موکرجی در مورد انجام وظیفه دیگری شد که آنها برای خود تعیین کرده بودند، یعنی تشریح چرایی نفرت عمومی از خصوصی‌سازی در آمریکای لاتین.

1. Cochabamba

جدول ٤ـ٧ـ تأثیر خصوصی‌سازی بر دستیابی به خدمات شهری در کشورهای آمریکای لاتین

کشور و بخش	سال	سرانه هزینه خانوار										
		۱	۲	۳	٤	٥	٦	۷	۸	۹	۱۰	کل
آرژانتین (شهری)												
آب و برق*	۱۹۸٥–۸٦	٦٤/۸	۸۱/٥	۸۷/۸	۹۱/۲	۹۳/۳	۹۳/۹	۹۷/٤	۹٦/٤	۹۷/۸	۹۹/۳	۹۰/۳
	۱۹۹٦–۹۷	۸۲/٥	۹۱/٦	۹٤	۹٤/٥	۹٤/۹	۹٤/۷	۹٥/۹	۹٦/۱	۹٦/۱	۹٦/۹	۹۳/۷
تلفن*	۱۹۸٥–۸٦	۱۸/٤	۲٦/٥	۳۳/۷	٤۳/٦	٤۹/٦	٤۹/٦	٦۷/۲	٦۷/۲	۷٥/۹	۸۲/۳	٥۰/٤
	۱۹۹٦–۹۷	۲۲/۸	۳۹/٦	٥۳/٥	٥۷/۷	۷۸/۲	۷۸/۲	۸٦/۷	۸٦/۷	۸۹/۸	۹۲/۹	٦۷/۲
بولیوی (شهری)												
برق**	۱۹۹٤	۸۹/۲	۹۳/۳	۹۳/۲	۹٤/٦	۹٦/٦	۹۷/۷	۹۸/۱	۹۸	۹۸/۸	۹۹/۷	۹٦
	۱۹۹۹	۹۸/۹	۹٥	۹۷/۹	۹٦/۹	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۹۹/۹	۱۰۰	۹۸/۸
تلفن*	۱۹۹٤	۲/۹	۷/۲	۸/۱	۹/٤	۱۳/٤	۲۲/۳	۲۷/٤	۳٥/٦	٤۸/٦	٦۹/۷	۲٥/٥
	۱۹۹۹	۷/۹	٦/۹	۱۳	۲۲/۹	۳۳/٤	۳٥/۲	۳٦/۷	٤۲/٦	٥۸/٦	٦۲	۳۱
آب***	۱۹۹٤	٦٤/٥	٦۸/۱	۷٤/۷	۷۳/۲	۷٦/٤	۸۳	۸٥/۱	۹۱/۱	۹۱/٥	۹٥/٥	۸۰/٦
	۱۹۹۹	۸۹/۱	۸۲/٥	۸۹/۱	۸۹	۸۷/۸	۹٥/۷	۹۸/۷	۹۷/۷	۹٥/۷	۹۷/۸	۹۲/۱
مکزیک (شهری و روستایی)												
تلفن*	۱۹۹۲	۲	۳/۳	٥/۱	٥/۷	۱۰/۱	۱٤/۱	۱۲/۹	۲٦/٤	۳۹/۱	٦۰/۸	۱۸/٦
	۱۹۹۸	۳/۹	٦	۹/۱	۱۲/٦	۱٥/۹	۲۱/۸	۲۸/٤	۳۷/۹	٥٤/۸	۷۲/۸	۲٦/۳
آب***	۱۹۹۲	۲۲	۳۰/٥	۳۹/۱	٤٤/۳	٤۸/۸	٥٤/۱	٦۳	٦٦	۷٥	۸۷/۱	٥۳
	۱۹۹۸	۲۷/۹	۳٥/۸	۳۹/۳	٤٤/۸	٤۹/٤	٥۸/٥	٦٤/۸	۷۲/۱	۸۳/۳	۸۹/۹	٥٦/٦
نیکاراگوئه (شهری و روستایی) برق*	۱۹۹۳	۱۱/۱	۲٥/۲	۳٦/۲	٥۳/٤	٦٤/٤	٦۸/٥	۷۸/٥	۸۱/۷	۸۲	۷۸	٥۷/۹
	۱۹۹۸	۱۱/۳	۲۹/٥	٤۰/۳	٥۸/٤	۷۲	۷۷/۲	۸۸/٥	۹۱/٤	۹۳/۲	۸٤/۹	٦٤/۷

منبع: جدول شماره ۲، مک کنزی و موکرجی (۲۰۰۳)

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

* در صورتی که خانوار درباره پرداخت هزینه آبونمان 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 می‌کند، وارد شده باشد، خانوار بـه آب دسترسی دارد.

**** ارقام مربوط به سال ۱۹۹۳ از تحقیقی اقتباس شده که در سال ۱۹۹۸ با این پرسش صـورت گرفت که آیا خانوار به انشعاب برق در خلال ۵ سال گذشته دست یافته است.

مک‌کنزی و موکرجی یکی از دلائل بالقوه بدنام شدن خصوصی‌سازی را نشان می‌دهند و آن اینکه خصوصی‌سازی بی‌تردید به بیکار شدن برخی از کارکنان بنگاههای دولتی منجر می‌شود. نتیجه خصوصی‌سازی در بسیاری از موارد، کاهش تعداد نیروی کار شرکتهای خصوصی شده تا نیم و یا حتی کمتر است، اگرچه شواهد موجود نشان می‌دهند که اکثر کارگران بیکار شده در عرض یک سال مجدداً و اغلب در همان صنعت، استخدام شده‌اند. بعلاوه، از آنجا که در اغلب اقتصادها، بنگاههای دولتی از جمله شرکتهایی هستند که بیشترین میزان سرمایه‌بری[1] را دارند، تأثیر عمومی این اخراج نیرو در تمامی موارد کاملاً ناچیز است. آنها درمی‌یابند که کاهش نیرو به دلیل خصوصی‌سازی کمتر از ۲ درصد کل نیروی کار در این کشورها (که در بولیوی و کلمبیا حتی کمتر از این است) را شامل می‌شود و هنگامی که استخدام مجدد را وارد در محاسبات می‌کنیم، تأثیر آن بر اشتغال حتی ناچیزتر است.

جدول ٤ـ۸ـ تغییر قیمت خدمات شهری در چهار کشور آمریکای لاتین پس ازخصوصی‌سازی

بخش	آرژانتین		بولیوی		مکزیک		نیکاراگوئه	
	پیش	پس	پیش	پس	پیش	پس	پیش	پس
تلفن	۱۰۰	۸۳/۹	۱۰۰	۹۱/۷	۱۰۰	۱٤۷/۹	وجود ندارد	وجود ندارد
برق	۱۰۰	٦۷/۵	۱۰۰	۱۲٦/۲	وجود ندارد	وجود ندارد	۱۰۰	۱۲٤/۲
آب	۱۰۰	۸٤			۱۰۰	۱۰۹/۲	وجود ندارد	وجود ندارد
لاپاز و ال آلتو			۱۰۰	۸۹/۵				
کوچابامبا			۱۰۰	۱٤۳				

منبع: جدول شماره ٤، مک کنزی و موکرجی (۲۰۰۳)

یادداشت: این جدول تغییرات قیمت پس از خصوصی‌سازی را نشان می‌دهد. شاخص‌های قیمت حقیقی[2] با توجه به قیمتی که مصرف کننده می‌پردازد محاسبه می‌شود و در زمان خصوصی‌سازی ۱۰۰ ۱۰۰ 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 خصوصی‌سازی در دسترس نیست.

1. Capital-Intensive
2. Real Price Indexes

جدول ٤ـ۹ـ تغییرات کیفی پس از خصوصی‌سازی خدمات شهری در چهار کشور آمریکای لاتین

کشور و بخش	معیار کیفی	ارزش پایه	ارزش پس از خصوصی‌سازی
بولیوی		محدودیت قانونی هدف	ارزش واقعی*
برق	میانگین مدت زمان (به ساعت) پاسخگویی به شکایات فنی مشترکین	۳	۲/۲٦
	میانگین خرابی برای هر مشترک	۲۵	٤/۷
	شاخص شکایات تجاری	۱۲	۱/۱٤
تلفن			
فاصله دور	درصد مناطق روستایی متصل به شبکه	۲۵	۳۲/٦٦
	درصد تلفن‌های فاصله دور تکمیل شده	۵۵	٦۹
	درصد خرابی‌هایی که در فاصله سه روز رخ داده‌اند	۸۵	۸۸
خطوط ثابت	دیجیتال‌سازی کوتاس[1]	۸۰	۹٦
	دیجیتال‌سازی کوتل[2]	۵	۵
	میزان خرابی‌های کوتاس (درصد)	٤۰	۸
	میزان خرابی‌های کوتل (درصد)	٦۰	۲۷
		۱۹۹۳	۱۹۹۹
	لیست انتظار برای خطوط اصلی	۵۰۰۰۰	۸۰۰۰

1. Cotas Digitalization
2. Cotel

مکزیک		۱۹۹۰	۱۹۹۵	۱۹۹۷
تلفن	زمان انتظار برای انشعاب جدید (روز)	۸۹۰	۷۲	۳۰
	تعداد ۱۰۰ مورد خرابی خط به سال	٦**	٤/٦	۳/۳
	دیجیتال‌سازی*	۳۸/٦***	۸۸	۹۰/۱
	تعداد خطوط در انتظار	۲۵۹۸۷۵**	۷۰۷۹۸	۹۱۳٦۷
آرژانتین		۱۹۸۹-۱۹۹۰	۱۹۹٤	۱۹۹۷-۱۹۹۸
تلفن	دیجیتال‌سازی (درصد)	۱۳	٦۳	۱۰۰
	خطوط فعال	۳۱۳۹٦۸۵	٤۸۸٦۹۵۷	٦۸۵۲۰۸٦
	خرابی نسبت به هر صد خط در هر سال	٤۲/٤***	۳۷/۲	۱۷/۲
	میانگین زمان انتظار برای تعمیر (روز)	۱۱	۳	وجود ندارد
		۱۹۹۲-۹۳	۱۹۹٤-۹۹	
آب****	هدرروی آب (میلیون لیتر در روز)	۱/٤۹	۱/۲۷	
	میانگین تاخیر در رسیدگی به شکایات	۱۸۰	۳۲	

منبع: جدول شماره ۵، مک کنزی و موکرجی (۲۰۰۳)

* نتایج مربوط به برق، نتایجی هستند که پنج شرکت؛ CRE, ELECTROPAZ, ELFEC و CESSA ارائه کرده‌اند. نتایج مربوط به تلفن مربوط به سال ۱۹۹۷ می‌باشند.

** داده‌های ۱۹۹۳، زیرا داده‌های ۱۹۹۰ وجود ندارند.

*** داده‌های ۱۹۹۳، زیرا داده‌های ۱۹۹۰ وجود ندارند.

**** معیارهای آب برای آرژانتین از گالیانی، گرتلر و شارگرسکی (۲۰۰۲) گرفته شده است.

همچنین مک‌کنزی و موکرجی احساس می‌کنند که سوال بنیادی‌تری که باید مطرح شود، آن است که آیا خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی را باید یک موفقیت اقتصادی در آمریکای لاتین ارزیابی کرد و به همین دلیل این موضوع که چرا مردم خصوصی‌سازی را یک شکست آشکار می‌بینند، پیچیده‌تر می‌شود.

مطالعات خصوصی‌سازی در آفریقا

جان نلیس (۲۰۰۳) خلاصه مطالعاتی را که به بررسی خصوصی‌سازی در آفریقا پرداخته‌اند، ارائه می‌دهد. او اشاره می‌کند که در بسیاری از کشورهای آفریقایی، نخبگان سیاسی مخالف خصوصی‌سازی بوده‌اند و تنها در پاسخ به فشارهای موسسات مالی بین‌المللی، بویژه صندوق بین‌المللی پول (IMF)[1] به تغییر مالکیت دست زده‌اند. بعلاوه، بخش اعظم خصوصی‌سازی‌هایی که اجرا شده‌اند در تعداد معدودی از کشورها متمرکز هستند و آفریقای جنوبی به تنهایی یک سوم ۹ میلیارد دلار درآمدی را که از سال ۱۹۹۰ به این سو بدست آمده، به خود اختصاص داده است. نلیس نتیجه می‌گیرد که کمتر از ٤۰ 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 «خصوصی‌سازی» 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 دستاورهایشان 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

1. International Monetary Fund

نرم همراه است، منتهی می‌شوند. همراه با افزایش ضررهای مالی، کیفیت خدمات بدتر می‌شود و فشارهای مالی بر دولت بالا می‌گیرد تا جایی که باید از صندوق بین‌المللی پول مساعدت طلبید. صندوق بین المللی پول به شکلی شایسته مسئله را شناسایی می‌کند و بر اصلاحاتی تاکید می‌نماید که با اکراه زیاد به خصوصی‌سازی منجر می‌شود. به عبارت دیگر، تا کنون تعداد معدودی از سیاستمداران آفریقایی قلباً به این راه حل اعتقاد داشته‌اند. 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 دارایی‌ها هستند، نشان داده‌اند. با توجه به این دلائل، فروشها معمولاً با درآمدهای مایوس کننده‌ای برای دولتهای واگذار کننده همراه بوده‌اند و نتایج تحقیقاتی که نلیس به بررسی آنها می‌پردازد از جمله مواردی در تمامی مناطق جهان هستند که کمترین تمایل را نسبت به واگذاری نشان می‌دهند. خلاصه پنج مورد از این مطالعات که در ادامه مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرند، در جدول ٤ـ١٠ آمده است.

جونز، جمال و گوکور[1] (۱۹۹۸) به تحلیل ۸۱ مورد خصوصی‌سازی در کت دوواغ می‌پردازند و نمونه آنها شرکتهای فعال در خدمات برق در بخش زیربنایی و شرکت‌های فعال در محیط‌های رقابتی بالقوه یا بالفعل در بخش‌های کشاورزی، صنایع کشاورزی[2] و خدمات را در بر می‌گیرد. آنها درمی‌یابند که: (۱) عملکرد شرکتها پس از خصوصی‌سازی بهبود می‌یابد؛ (۲) شرکتها در شرایط جدید در مقایسه با وضعیتی که در آن همچنان تحت مالکیت دولت باقی می‌ماندند، بهتر عمل می‌کنند؛ و (۳) خصوصی‌سازی نقش سازنده‌ای در ایجاد رفاه اقتصادی ایفا می‌کند و مزایای رفاهی خالص سالیانه[3] آن معادل ۲۵ درصد واگذاری‌ها است. اندرسون (۱۹۹۸) به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی در موزامبیک و تانزانیا می‌پردازد. در هر دو کشور

1. Jonse, Jammal And Gokgur
2. Agro-Industries
3. Annual Net Welfare Benefits

عملیاتهای بسیاری از بنگاههای دولتی پیش از واگذاری متوقف شده بود. اما اندرسون درمی‌یابد که سه چهارم شرکتهای غیرفعال[1] پس از خصوصی‌سازی به عرصه تولید بازگشته‌اند. او همچنین مشاهده کرد که تا حدودی به دلیل کاهش نیروی کار و نیز استفاده بهتر از ظرفیتها، پیشرفت‌هایی در زمینه بهره‌وری به دست آمده است. در بسیاری از موارد، سرمایه‌گذاری، تولید، فروش و ارزش افزوده به سرعت پس از خصوصی‌سازی افزایش یافته است.

تمو و دیو[2] (۱۹۹۸) به بررسی تجربه خصوصی‌سازی در تانزانیا می‌پردازند و عملکرد ۱۵۸ بنگاههای دولتی را که تا سال ۱۹۹۹ واگذار شده‌اند، تحلیل می‌کنند. آنها کار خود را با نشان دادن شرایط مالی و فیزیکی بی‌نهایت ضعیف شرکتهای تولیدی تانزانیا قبل از خصوصی‌سازی آغاز می‌کنند. نتیجه می‌گیرند که به رغم انجام مذاکراتهای طولانی و خسته کننده که در نهایت برای فروش ضروری بود (و «خصوصی‌سازی طاقت‌فرسا»[3] نامیده شد)، خصوصی‌سازی به افزایش درآمدهای دولت و کاهش پرداخت یارانه به بنگاههای دولتی منتهی شد و شرکتها را ناگزیر ساخت تا بصورتی کارآمدتر عمل کنند. آپیا کوبی[4] (۲۰۰۱) به ارزیابی ۲۱۲ مورد خصوصی‌سازی در کشور گینه می‌پردازد. نتایج مثبتی را بر حسب کاهش فشار بر توازن پرداختهای[5] گینه، افزایش کارآیی توزیعی و کارآیی ایکس، تشویق بازارهای محلی سرمایه[6]، تشویق و ارتقاء جریان سرمایه‌گذاری خارجی مستقیم، افزایش کیفیت محصولات برای مصرف‌کنندگان و افزایش اشتغال و درآمد را نشان می‌دهد.

1. Dormant Firms
2. Temu And Due
3. Privatization By Exhaustion
4. Appiah-Kubi
5. Balance Of Payments
6. Local Capital Markets

جدول ٤ـ١٠ـ خلاصه مطالعات تجربی موردی، کشوری و صنعتی خصوصی‌سازی در آفریقا

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
جونز، جمال و گوکور (۱۹۹۸)	به تحلیل ۸۱ مورد خصوصی‌سازی در کت دوواغ می‌پردازند و نمونه آنها شرکتهای فعال در خدمات برق در بخش زیربنایی و شرکت‌های فعال در محیط‌های رقابتی بالقوه یا بالفعل در بخش‌های کشاورزی، صنایع کشاورزی و خدمات را در بر می‌گیرد.	درمی‌یابند که: (۱) عملکرد شرکتها پس از خصوصی‌سازی بهبود می‌یابد؛ (۲) شرکتها در مقایسه با وضعیتی که در آن همچنان تحت مالکیت دولت باقی می‌ماندند، بهتر عمل می‌کنند؛ و (۳) خصوصی‌سازی نقش سازنده‌ای در ایجاد رفاه اقتصادی ایفا می‌کند و مزایای رفاهی خالص سالیانه آن معادل ۲۵ درصد واگذاری‌ها است.
اندرسون (۱۹۹۸)	به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی در موزامبیک و تانزانیا می‌پردازد. در هر دو کشور عملیاتهای بسیاری از بنگاههای دولتی پیش از واگذاری متوقف شده بود.	درمی‌یابد که سه چهارم شرکتهای غیرفعال پس از خصوصی‌سازی به عرصه تولید بازگشته‌اند. همچنین مشاهده کرد که تا حدودی به دلیل کاهش نیروی کار و نیز استفاده بهتر از ظرفیتها، پیشرفت‌هایی در زمینه بهره‌وری به دست آمده است. در بسیاری از موارد، سرمایه‌گذاری، تولید، فروش و ارزش افزوده به سرعت پس از خصوصی‌سازی افزایش یافته است.
تمو و دیو (۱۹۹۸)	به بررسی تجربه خصوصی‌سازی در تانزانیا می‌پردازند و عملکرد ۱۵۸ بنگاههای دولتی را که تا سال ۱۹۹۹ واگذار شده‌اند، تحلیل می‌کنند. کار خود را با نشان دادن شرایط مالی و	نتیجه می‌گیرند که به رغم انجام مذاکراتهای طولانی و خسته کننده که در نهایت برای فروش ضروری بود (و «خصوصی‌سازی طاقت‌فرسا» نامیده شد)، خصوصی‌سازی به افزایش

	فیزیکی بی‌نهایت ضعیف شرکتهای تولیدی تانزانیا قبل از خصوصی-سازی آغاز می‌کنند.	درآمدهای دولت و کاهش پرداخت یارانه به بنگاههای دولتی منتهی شد و شرکتها را ناگزیر ساخت تا بصورتی کارآمدتر عمل کنند. دومین مطالعه (۲۰۰۲) دریافت که در ۱٦ شرکت خصوصی شده، نیروی کار تا ٤۸ درصد کاهش یافته است.
آپیا کوبی (۲۰۰۱)	به ارزیابی ۲۱۲ مورد خصوصی-سازی در کشور گینه می‌پردازد.	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.
چیروا (۲۰۰۱)	با استفاده از داده‌های شش شرکت مالاویایی خصوصی شده، سه بنگاه دولتی و شش شرکت خصوصی که در سه صنعت انحصاری با یکدیگر رقابت می‌کنند، به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر کارآیی فنی می-پردازد. خصوصی‌سازی در فاصله سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۱ به وقوع پیوست. برای بررسی داده‌های مربوط به سالهای ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۷ از تحلیل رگرسیونی استفاده می‌کند.	درمی‌یابد که خصوصی‌سازی کارآیی فنی تمامی شرکتها (تأثیرات صنعتی) و شرکتهای خصوصی شده (تأثیرات شرکتی) را افزایش می‌دهد. درمی‌یابد که دیگر شاخص‌ها (میزان سرمایه، چندملیتی بودن و برنامه‌های تعدیل ساختاری) نیز کارآیی را بهبود می-بخشند. نشان می‌دهد که احتمالاً ایجاد محیط‌های رقابتی برای به حداکثر رساندن کارآیی مطلوب خصوصی-سازی، ضروری است.

و سرانجام، چیروا[1] (۲۰۰۱) با استفاده از داده‌های شش شرکت مالاویایی خصوصی شده، سه بنگاه دولتی و شش شرکت خصوصی که در سه صنعت انحصاری[2] با یکدیگر رقابت می‌کنند، به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر کارآیی فنی[3] می‌پردازد. خصوصی‌سازی در فاصله سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۱ به وقوع پیوست. چیروا برای بررسی داده‌های مربوط به سالهای ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۷ از تحلیل رگرسیونی استفاده می‌کند. درمی‌یابد که خصوصی‌سازی، کارآیی فنی تمامی شرکتها (تأثیرات صنعتی[4]) و شرکتهای خصوصی شده (تأثیرات شرکتی) را افزایش می‌دهد. درمی‌یابد که دیگر شاخص‌ها (میزان سرمایه، چندملیتی بودن و برنامه‌های تعدیل ساختاری) نیز کارآیی را بهبود می‌بخشند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که احتمالاً برای به حداکثر رساندن کارآیی 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. متاسفانه از آنجا که برخلاف دیگر مناطق جهان، در این منطقه تحقیقی در دست نداریم که بصورتی شایسته ما را بسوی ادبیات تجربی[5] 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 ٤ـ۱۱ 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[6] (۱۹۹۵) در یکی از اولین مطالعات تجربی درباره خصوصی‌سازی،

1. Chirwa
2. Oligopolistic Industries
3. Technical Efficiency
4. Industrial Effects
5. Empirical Literature
6. Bhaskar And Khan

سازی، به تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر اشتغال در صنعت کنف[1] بنگلادش می‌پردازند. آنها به این منظور تجربه طبیعی خصوصی‌سازی ۳۱ مورد از ٦۲ کارخانه کنف پس از کسب استقال بنگلادش در سال ۱۹۷۱ بررسی می‌کنند. فرآیند انتخاب برای فروش، صرفاً بر اساس قومیت مالکین در زمان ملی شدن کارخانه‌ها و نه عملکرد مالی جاری آنها، استوار بود. آنها درمی‌یابند که خصوصی‌سازی در خلال سالهای ۱۹۸۳ تا ۱۹۸٦ تأثیر چشمگیری بر برونداد و سودآوری داشته است. اگرچه واگذاری در ابعاد گسترده‌ای به کاهش تعداد کارکنان یقه سفید منجر شده، اما تأثیری بر کارگران واقعی بخش تولید[2] ندارد. نتیجه می‌گیرند که نیروی مازاد در بخش دولتی اصولاً در سطح یقه سفیدها و نه کارگران واقعی بوده است.

اکرم (۲۰۰۰) مدلی ساده از خصوصی‌سازی ناکارآمد[3] ارائه می‌دهد که بر بنیان دستیابی آسان به اعتبارات دولتی و عدم اجرای الزامات بازپرداختی استوار است. اکرم با بررسی وضعیت بدهی ۱۲۸ شرکت بنگلادشی که تا دسامبر ۱۹۹۷ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، مدل خود را آزمایش می‌کند. نشان می‌دهد که ناتوانی (یا بی‌میلی) تمامی انواع شرکتهای بنگلادشی برای بازپرداخت وام‌ها یک مسئله جدی و دائمی است که با خصوصی‌سازی بهبود نمی‌یابد. از ۱۲۸ شرکت خصوصی شده، ۷۷ مورد وام‌های منقضی[4] و معوقه[5] به بانکهای دولتی دارند و ۳۳ مورد وامهای معوقه‌ای ای دارند که هنوز منقضی نشده‌اند. تنها ۱۸ مورد نه وام معوقه و نه وام منقضی دارند. اکرم (۱۹۹۹)[6] در تحقیق دیگری به تشریح آن دسته از مسایل عملی که برنامه خصوصی‌سازی بنگلادش را از آغاز آزاردهنده ساخته‌اند، می‌پردازد.

1. Jute Industry
2. Actual Production Workers
3. Dysfunctional Privatization
4. Overdue Loans
5. Outstanding
6. Akram (1999)

جدول ٤ـ١١ـ خلاصه مطالعات تجربی کشوری، صنعتی و موردی خصوصی‌سازی 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 (۱۹۹۵)	با بررسی یک تجربه طبیعی (خصوصی‌سازی ۳۱ مورد از ٦٢ کارخانه کنف، صرفاً بر اساس مالکیت قومی در زمان ملی شدن کارخانه‌ها و نه عملکرد مالی جاری آنها) به تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر اشتغال در صنعت کنف بنگلادش می‌پردازند.	درمی‌یابند که خصوصی‌سازی در خلال سالهای ۱۹۸۳ تا ۱۹۸٦ تأثیر چشمگیری بر برونداد و سودآوری داشته است. اگرچه در ابعاد گسترده‌ای به کاهش تعداد کارکنان یقه سفید منجر می‌شود، اما تأثیری بر کارگران واقعی بخش تولید ندارد. نتیجه می‌گیرند که نیروی مازاد در بخش دولتی اصولاً در سطح یقه سفیدها و نه کارگران واقعی بوده است.
اکرم (۲۰۰۰)	مدلی ساده از خصوصی‌سازی ناکارآمد ارائه می‌دهد که بر بنیان دستیابی آسان به اعتبارات دولتی و عدم اجرای الزامات بازپرداختی استوار است. با بررسی وضعیت بدهی ۱۲۸ شرکت بنگلادشی که تا دسامبر ۱۹۹۷ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، مدل خود را آزمایش می‌کند.	نشان می‌دهد که ناتوانی (یا بی‌میلی) تمامی انواع شرکتهای بنگلادشی برای بازپرداخت وام‌ها یک مسئله جدی و دائمی است که با خصوصی‌سازی بهبود نمی‌یابد. از ۱۲۸ شرکت خصوصی شده، ۷۷ مورد وام‌های منقضی و معوقه به بانکهای دولتی دارند و ۳۳ مورد وامهای معوقه‌ای دارند که هنوز منقضی نشده‌اند. تنها ۱۸ مورد نه وام معوقه و نه وام منقضی دارند.
گوپتا (در دست چاپ)	بررسی می‌کند که آیا خصوصی‌سازی بخشی بر عملکرد ۳۸ بنگاههای دولتی هندی که بصورت بخشی بین سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ واگذار شده‌اند، تأثیری دارد. به این منظور، از داده‌های ۲٤۷۰ سال شرکتی مربوط به ۳٤۱ شرکت دولتی هند (مالکیت ۲٤۹ مورد در دست دولت مرکزی و بقیه در دست دولتهای ایالتی قرار دارد) که ۳۸ مورد آنها بصورت بخشی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کند.	درمی‌یابد که خصوصی‌سازی بخشی تأثیری مثبت و بی‌نهایت مهم بر فروش، سودآوری و بهره‌وری نیروی کار دارد. رگرسیونهای تأثیرات قطعی نشان می‌دهند که ۱۰ درصد کاهش در مالکیت دولتی، فروش سالانه و سود را به ترتیب ۲۰ و ۱۳ درصد افزایش می‌دهد. خصوصی‌سازی و رقابت، جایگزین یکدیگر برای تأثیرگذاری بر عملکرد شرکت نمی‌شوند.

زانگ، پارکر و کرک پاتریک (۲۰۰۲)	به بررسی تأثیرات رقابت، خصوصی‌سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق با استفاده از داده‌های ۵۱ کشور در حال توسعه می‌پردازند و تکنیک اقتصادسنجی را برای بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می‌کنند.	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 مصرف کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی‌سازی و وجود یک ناظر مستقل قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می‌رسد خصوصی‌سازی استفاده از ظرفیت‌ها را بهبود می‌بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت بالاتر تولید و بهره‌وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه‌گیری‌های اساسی از این قرار هستند؛ در حالی که خصوصی‌سازی 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.

و سرانجام، گوپتا (در دست چاپ) بررسی می‌کند که آیا خصوصی‌سازی بخشی[1] بر عملکرد ۳۸ بنگاههای دولتی هندی که بصورت ناقص بین سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ واگذار شده‌اند، تأثیری دارد. به این منظور، از داده‌های ۲٤۷۰ سال شرکتی مربوط به ۳٤۱ شرکت دولتی هند (مالکیت ۲٤۹ مورد در دست دولت مرکزی و بقیه در دست دولتهای ایالتی قرار دارد) که ۳۸ مورد آنها بصورت بخشی واگذار شده‌اند، استفاده می‌کند. گوپتا درمی‌یابد که خصوصی‌سازی بخشی تأثیری مثبت و بی‌نهایت مهم بر فروش، سودآوری و بهره‌وری نیروی کار دارد. رگرسیونهای تأثیرات شرکتی[2] نشان می‌دهند که ۱۰ درصد کاهش در مالکیت دولتی، فروش و سود سالانه را به ترتیب ۲۰ و ۱۳ درصد افزایش می‌دهد.

1. Partial Privatization
2. Firm Effects Regressions

مطالعات با موضوع خصوصی‌سازی زیرساختها

خصوصی‌سازی‌ها در هیچ موردی به اندازه خصوصی‌سازی زیرساختها مهم یا بحث برانگیز نبوده‌اند، 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 بوده‌اند. این شرکتها خدمات اولیه‌ای را که هر شهروندی از آنها استفاده می‌کند و نسبت به آنها حساس است، ارائه می‌دهند. بعلاوه، این شرکتها 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 دلائل، بصورتی گسترده در مورد خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی مخابرات پرداخته‌اند آغاز می‌کنیم و سپس در جای خود به ارزیابی خصوصی‌سازی شرکتهای برق و آب و فاضلاب می‌پردازیم. این صنایع را به صورت جداگانه و به تفصیل در فصول هشتم (مخابرات) و دهم (نفت و گاز و برق) بررسی خواهیم نمود.

خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات

شرکتهای ملی مخابرات یا «تله کام»ها[1] 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 بوده‌اند. بنابراین همانگونه که والسن (۲۰۰۱) و نول (۲۰۰۰) اشاره می‌کنند، خصوصی‌سازی 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

1. Telecoms

دارند، خصوصی‌سازی آنها همیشه جنجال برانگیز است. تأثیر مالی فروش شرکتهای مخابرات نیز بسیار عظیم است، زیرا خصوصی‌سازی مخابرات از طریق عرضه سهام همیشه بزرگترین عرضه سهام در تاریخ تمامی ملتها بوده است. بعلاه، سهام مخابرات معمولاً به «پیشگام»[1] سهام در بازارهای ملی بورس تبدیل می‌شود و اغلب بیش از ۳۰ درصد کل سرمایه بورس و حتی سهم بزرگتری از ارزش تجاری کل[2] سهام را به خود اختصاص می‌دهد [بوشکوا[3] و مگینسون (۲۰۰۰)]. همچنین، عرضه عمومی سهام مخابرات درصد قابل توجهی از شهروندان را که برای اولین بار سهامدار می‌شوند، در بر می‌گیرد. به عنوان مثال، تقریباً چهار میلیون شهروند فرانسوی (٦ 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 خانواده‌های اسپانیا قرار گرفت [مگینسون، نش و ون راندنبورگ (۱۹۹۹)]. 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 سرمایه‌گذاری به حدی است که دولتهای معدودی می‌توانند آنها را تأمین یا به شکلی کارآمد آنرا مدیریت کنند [رولر و ویورمن[4] (۲۰۰۱)]. با توجه به این دلائل، همیشه به خصوصی‌سازی مخابرات به عنوان یک قمار بزرگ نگریسته شده و دولتهای واگذار کننده معمولاً با اضطراب زیادی به آن نزدیک می‌شوند.

١٦ مطالعه تجربی به بررسی صنعت مخابرات پرداخته‌اند. این صنعت از سال ١٩٨٤ به این سو، متاثر از دو نیروی پیشرفت فناوری و مقررات‌زدایی (از جمله خصوصی‌سازی) دچار تغییراتی شگرف شده است. در همین سال ١٩٨٤ بود که انحصار AT&T در ایالات متحده شکسته شد و دولت تاچر به خصوصی‌سازی بریتیش تله کام روی آورد. در نه مورد از این مطالعات از نمونه‌هایی استفاده شده که توسط محققان منفرد، معمولاً بر اساس اطلاعات ارائه شده از سوی اتحادیه بین‌المللی

1. Bellweather
2. Total Trading Volume
3. Boutchkova
4. Roller And Wavermen

مخابرات (ITU)، تهیه شده‌اند و سرآغاز اغلب این مطالعات قبل از سال ۲۰۰۰ بوده است. خلاصه این مطالعات «اولیه» در جدول ٤ـ۱۲ آمده است. هفت مورد مطالعه دیگر، از پایگاه داده‌های مخابرات بانک جهانی و دانشگاه استانفورد[1] [به نقل از مک ناری[2] (۲۰۰۱) و فینک، ماتو و راتیندران[3] (۲۰۰۲)] 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 استانفورد جمع‌آوری شده، را ترکیب می‌کنند. خلاصه این مطالعات در جدول ٤ـ۱۳ 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 پترازینی[4] و کلارک (۱۹۹٦) راس (۱۹۹۹) و والسن (۲۰۰۱) به شکل انحصاری یا به عنوان نمونه‌های فرعی جداگانه، به بررسی کشورهای در حال توسعه می‌پردازند، راس (۱۹۹۹) و بویلود و نیکولتی[5] (۲۰۰۰) پوشش مشابهی از کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی ارائه می‌کنند. پارکر (۱۹۹٤) و بولز دو بوئر و ایوان (۱۹۹٦) به ترتیب به بررسی تجربه مقررات زدایی و خصوصی‌سازی بریتیش تله کام و تله کام نیوزیلند می‌پردازند.

1. Stanford University/World Bank Telecommunication Database
2. Mcnary
3. Fink, Matto And Rathindran
4. Petrazini
5. Boylaud And Nicoletti

جدول ٤ـ١٢ـ خلاصه اولین تحقیقات تجربی درباره خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
پارکر (١٩٩٤)	تغییرات در ساختار، مدیریت و نیز عملکرد شرکت بریتیش تله کام را در اولین دهه پس از خصوصی‌سازی آن در سال ١٩٨٤ بررسی می‌کند. همچنین تاریخچه مالکیت دولتی شرکت و محیط نظارتی که برای بریتیش تله کام خصوصی فراهم آمده است، را شرح می‌دهد. اشاره می‌کند که دولت رقابت را از طریق اجازه ورود شرکت‌های جدید ایجاد می‌کند (که تا حدودی هم موفق می‌شود) و برنامه «قیمت‌گذاری با استفاده از شاخص قیمت خرده‌فروشی منهای ایکس[1]» که را بر این شرکت تحمیل نموده، تشریح می‌کند.	نشان می‌دهد که برونداد، سودآوری، کارآیی و بهره‌وری 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. قمیت سبد خدمات شرکت سالانه ٥/١ درصد از سال ١٩٨٤ تا ١٩٩٣ کاهش یافته، اما هزینه خطوط ثابت سالانه ٢/٧ درصد افزایش یافته است. نرخ رشد بهره‌وری نیروی کار پس از خصوصی‌سازی ترقی کرده . هزینه نیروی کار از ٤٢/٤ درصد محصول به ٣٣/٦ پس از واگذاری کاهش یافته است.
بول دو بوئر و ایوان (١٩٩٦)	تأثیر مقررات زدایی ١٩٨٧ و خصوصی‌سازی ١٩٩٠ تله کام نیوزیلند را بر قیمت و کیفیت خدمات تلفن بررسی می‌کند. همچنین بررسی می‌کند که آیا سرمایه‌گذاران از این فرآیند منتفع شده‌اند.	اگرچه کاهش چشمگیری را در قیمت خدمات تلفن نشان می‌دهند اما این کاهش اغلب به دلیل رشد تولید است که هزینه‌ها را تا ٥/٦ درصد سالیانه کاهش داده و بهبود چشمگیری را در سطح خدمات موجب شده است. سهامداران نیز سود سرشاری بردند.
پترازینی و کلارک (١٩٩٦)	با استفاده از داده‌های اتحادیه بین-المللی مخابرات تا سال ١٩٩٤، به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا مقررات‌زدایی و خصوصی‌سازی بر سطح و رشد تراکم خطوط (تعداد	مقررات‌زدایی و خصوصی‌سازی هر دو با بهبود چشمگیر در سطح و رشد تراکم خطوط رابطه دارند، اما تأثیر هماهنگی بر کیفیت خدمات ندارند. مقررات‌زدایی با قیمت‌های پایین‌تر و افزایش اشتغال

1. Retail Price Index-X (Rpi-X)

	خطوط نسبت به ۱۰۰ نفر)، قیمت، کیفیت خدمات و اشتغال توسط تله کام‌ها در ۲۶ کشور در حال توسعه تأثیر داشته است.	همراه است و تأثیر خصوصی‌سازی برعکس مقررات‌زدایی است.
راس (۱۹۹۹)	از داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات و روش رگرسیون برای بررسی تأثیرات رقابت و خصوصی-سازی بر توسعه و کارآیی شبکه در ۱۱۰ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸٦ تا ۱۹۹۵ استفاده می‌کند.	درمی‌یابد که کشورهایی که مالکیت حداقل ۵۰ درصد شرکت مخابرات در دست بخش خصوصی بوده است، در ابعاد چشمگیری نرخ رشد بالاتر و تعداد مشترک بیشتری داشته‌اند. اگرچه خصوصی‌سازی و رقابت هر دو کارآیی را افزایش می‌دهند، اما تنها خصوصی-سازی است که رابطه مثبتی با توسعه شبکه دارد.
والسن (۲۰۰۱)	تحلیلی اقتصاد سنجی از تأثیر اصلاحات در بخش مخابرات کشورهای در حال توسعه ارائه می-دهد. با استفاده از داده‌های ۳۰ کشور آفریقایی و آمریکای لاتین در سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷ به بررسی تأثیرات خصوصی‌سازی، رقابت و نظارت بر عملکرد مخابرات می‌پردازد.	رقابت رابطه برجسته‌ای با افزایش دستیابی سرانه به خدمات و کاهش قیمت دارد. خصوصی‌سازی به تنهایی موثر نیست، مگر آنکه با نظارت مستقل و کارآمد همراه باشد. افزایش رقابت بهترین گزینه منفرد است، ترکیب رقابت با خصوصی‌سازی بهترین گزینه مرکب است، ولی باید از خصوصی‌سازی انحصارات بدون انجام اصلاحات نظارتی اجتناب ورزید.
بیلود و نیکولتی (۲۰۰۰)	به منظور بررسی تأثیرات آزدسازی و خصوصی‌سازی بر بهره‌وری، قیمتها و کیفیت خدمات تلفن ثابت و همراه در ۲۳ کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در خلال سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۷، 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، اما شواهدی در مورد تأثیر آشکار خصوصی‌سازی یافت نشد.

گوتیرز و برگ (۲۰۰۰)	با استفاده از متغیرهای اقتصادی، نهادی و نظارتی (از جمله معیارهای دمکراسی، آزادی اقتصاد و گشودگی به روی تجارت)، به بررسی عوامل تعیین‌کننده تعداد خطوط نسبت به جمعیت در ۱۹ کشور آمریکای لاتین در خلال سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ می‌پردازند. در طی این دوره، ۸ کشور کمیسونهای نظارتی تاسیس کردند و از مجموع ٢٤ کشور آمریکای لاتین و کارآییب، ١٤ مورد بین سالهای ١٩٨٤ تا ۱۹۹۷ (قبل از خصوصی‌سازی در برزیل در سال ۱۹۹۸) از محل واگذاری تقریباً ۲۷ میلیارد دلار درآمد کسب کردند.	درمی‌یابند 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 (۲۰۰۲)	رشد کارآیی را در چهار کشور آسیا اقیانوسیه (ژاپن، فیلیپین، مالزی و استرالیا) و در یک دوره طولانی مدت (۱۲ سال) پس از خصوصی‌سازی بررسی می‌کنند. برای اندازه‌گیری تغییرات عملکرد از تحلیل پوششی داده‌ها (DEA)[1] بهره می‌گیرند.	نشان می‌دهند که شرکتها در زمینه بهره‌وری به دستاورهایی متغیر بین ۳ تا ۵۰ درصد دست یافته‌اند و در سه مورد از این چهار کشور شاخص کل بهره‌وری تله کام افزایش چشمگیری یافته است. در دو کشور سودآوری و همچنین سرمایه‌گذاری افزایش یافته است.
بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون (۲۰۰۲)	عملکرد مالی و اجرایی ۳۱ شرکت ملی مخابرات را که به صورت ناقص یا کامل در فاصله زمانی نوامبر ۱۹۸۱ تا نوامبر ۱۹۹۸ از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، مورد بررسی قرار می‌دهند. همچنین با استفاده از روش آزمون مگینسون، نش و ون راندنبورگ، به مقایسه عملکرد	درمی‌یابند در حالی که که سودآوری، برونداد، کارآیی عملیاتی و سرمایه‌گذاری به طرز چشمگیری پس از خصوصی‌سازی 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، کارآیی را پس از

1. Data Envelope Analysis

	این شرکتها در دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی 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.	خصوصی‌سازی کاهش می‌دهد، تاسیس 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 خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات را که از پایگاه داده‌های بانک جهانی و دانشگاه استانفورد بهره نگرفته‌اند، ارائه می‌دهد.

اگرچه راس، والسن و بویلود و نیکولتی همگی از گونه‌ای متدلوژی داده‌های میدانی استفاده می‌کنند، اما از منظر اهمیت نسبی مقررات‌زدایی/آزادسازی و خصوصی-سازی در ارتقاء تراکم خطوط تلفن (تعداد خطوط نسبت به هر صد نفر از جمعیت کشور)، کارآیی عملیاتی شرکتهای ملی مخابرات و کیفیت و قیمت خدمات مخابراتی به نتایج تقریباً متفاوتی می‌رسند. در مجموع، این مطالعات معمولاً نشان می‌دهند که مقررات‌زدایی 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 خصوصی‌سازی فی نفسه، چندان روشن نیست اما اغلب تحقیقات نشان می‌دهند که ترکیب خصوصی‌سازی و آزادسازی به پیشرفت چشمگیر خدمات مخابراتی منجر می-شود. نول (۲۰۰۰) در تحلیل خود از اقتصاد سیاسی اصلاح بخش مخابرات در کشورهای در حال توسعه، این نتیجه را پیش بینی کرده است.(۸)

گوتیرز و برگ[1] (۲۰۰۰) با استفاده از متغیرهای اقتصادی، نهادی و نظارتی (از

1. Gutierrez And Berg

جمله معیارهای دمکراسی، آزادی اقتصاد و گشودگی بـه روی تجـارت)، بـه بررسـی عوامل تعیین‌کننده تعداد خطوط نسبت به جمعیت در ۱۹ کشـور آمریکـای لاتـین در خلال سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ می‌پردازند. آنها به منظور مشخص نمودن ویژگـی‌هـای توسعه نظارتی، شاخصه‌ای دو وجهی ارائه می‌دهند که هم اعمال قدرت توسـط نهـاد نظارتی جدید و هم بی‌طرفی و استقلال آن از قدرت سیاسی را تشریح می‌کنـد. آنهـا نشان می‌دهند که در طی سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵، ۸ کشور از این نمونـه کمیسـونهای نظارتی تاسیس کردند. بعلاوه، از مجموع ٢٤ کشور آمریکـای لاتـین و کارآییـب، ١٤ مورد بین سالهای ١٩٨٤ تا ۱۹۹۷ (قبل از خصوصی‌سازی در برزیـل در سـال ۱۹۹۸) از محل واگذاری تقریباً ۲۷ میلیارد دلار درآمد کسب نمودند. گوتیرز و بـرگ درمـی-یابند که متغیرهای چارچوب نظارتی (که با معیـار وجـود نظـارت و میـزان تـأثیر آن اندازه‌گیری می‌شود) و آزادی، تأثیر مثبت چشمگیری بر میزان گسترش خطوط تلفـن دارند. تعداد سرانه خطوط موبایل با تعـداد خطـوط ثابـت رابطـه مثبـت چشـمگیری دارند، اگرچه محققان نمی‌توانند روشن سازند که آیا خطـوط ثابـت و همـراه مکمـل یکدیگرند یا این رابطه، نتیجه رقابت است.

مطالعه‌ای که توسط کاباندا و عارف[1] (۲۰۰۲) انجام شده، اگرچه تا حدودی خارج از جریان تحقیقی پیش گفته است اما بـه شـکلی کارآمـد بـه بررسـی رشـد کـارآیی خصوصی‌سازی مخابرات در چهار کشور آسـیا اقیانوسـیه (ژاپـن، فیلیپـین، مـالزی و استرالیا) و در یک دوره طولانی مدت (۱۲ سال) می‌پردازد. آنهـا بـرای انـدازه‌گیـری تغییرات عملکرد از تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) بهره می‌گیرند و نشـان مـی‌دهنـد که شرکتها در زمینه بهره‌وری به دستاورهای متغیری بین ۳ تا ۵۰ درصد دست یافتـه-اند و در سه مـورد از ایـن چهـار کشـور شـاخص کـل بهـره‌وری تلـه کـام افـزایش چشمگیری یافته است. در دو کشور (اسـترالیا و مـالزی) سـودآوری و در دو کشـور سرمایه‌گذاری (مالزی و فیلیپین) افزایش یافته است.

بورتولوچی، دسـوزا، فـانتینی و مگینسـون (۲۰۰۲) عملکـرد مـالی و اجرایـی ۳۱

1. Cabanda And Arrif

شرکت ملی مخابرات را که به صورت ناقص یا کامل در فاصله زمانی نوامبر ۱۹۸۱ تا نوامبر ۱۹۹۸ 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 خصوصی‌سازی و نیز استفاده از معیارهای مختلف سودآوری، برونداد، کارآیی، اشتغال، سرمایه‌گذاری 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 راندنبورگ (۱۹۹٤)، به مقایسه عملکرد این شرکتها در دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی 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 داده‌ای[1] 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 خصوصی‌سازی استفاده می‌کنند و درمی‌یابند در حالی که سودآوری، برونداد، کارآیی عملیاتی و سرمایه‌گذاری به طرز چشمگیری پس از خصوصی‌سازی 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 قطعی[2] و تصادفی برای یک دوره هفت ساله حول و حوش زمان خصوصی‌سازی، استفاده می‌کنند. آنها تایید می‌کنند که اگرچه رابطه خصوصی‌سازی با سودآوری، برونداد 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 سرمایه‌گذاران خارجی فهرست می‌کنند. ارزیابی داده‌ای نشان می‌دهد که در حالی که رقابت موجب می‌شود تا پس از خصوصی‌سازی 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 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 کارآیی 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، فانتینی و مگینسون نتیجه می‌گیرند که عملکرد مالی و اجرایی شرکتهای مخابرات اگرچه در ابعاد برجسته‌ای پس از خصوصی‌سازی بهبود می‌یابد، اما بخش قابل توجهی از پیشرفتها حاصل تغییرات نظارتی (به تنهایی یا در کنار تغییر مالکیت) بجای خصوصی‌سازی صرف هستند.

جدول ٤ـ۱۳ـ خلاصه مطالعات تجربی با موضوع خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات که از پایگاه داده‌های بانک جهانی و دانشگاه استانفورد[1] استفاده کرده‌اند

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
کوبوتا (۲۰۰۰)	تأثیر شرایط بازار و سیاستها را بر عملکرد بخش مخابرات در ۱۳۵ کشور در سال ۱۹۹۸ (تحلیل چند بخشی)[2] بررسی می‌کند.	درمی‌یابد که خصوصی‌سازی به بهبود عملکرد کارگزار فعلی می‌انجامد، ولی پیامدهای وجود یک ناظر مستقل و درجه رقابت در بازار ناچیز یا مبهم هستند.
والسن (۲۰۰۱ب)	تأثیرگنجانیدن دوره‌های انحصاری (EPs)[3] در ۳۲ مورد فروش شرکتهای مخابراتی توسط ۲۸ کشور در حال توسعه را مورد بررسی قرار می‌دهد که در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸ واگذار شده‌اند. در ابتدا تأثیر دوره‌های انحصاری بر مبلغی که دولت دریافت می‌کند و سپس سطوح سرمایه‌گذاری توسط شرکتهای مخابرات پس از واگذاری را تحلیل می‌کند.	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 اگر برای سالهای بعد تمدید شود 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 تلفن‌های عمومی را متوقف می‌کنند و پس از فروش با ترافیک بین‌المللی تلفن رابطه منفی دارند.
مک ناری (۲۰۰۱)	موفقیت نسبی خصوصی‌سازی و رقابت در گسترش خطوط تلفن در ۲۰۰ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸ را با یکدیگر مقایسه می‌کند. از کنترلها و روشهای رگرسیون سریهای زمانی برای شاخصه‌های هر دو بخش و تأثیرات آن بر اقتصاد کلان استفاده می‌کند. همچنین به تعدیلهایی برای همزیستی بین عملکرد تاریخی شرکت و تصمیم به اصلاحات دست می‌زند.	درمی‌یابد که رقابت بین تلفن موبایل و خطوط ثابت، تأثیرات مثبت چشمگیری بر عملکرد داشته است، اما خصوصی‌سازی رابطه منفی قابل توجهی با گسترش خطوط تلفن دارد. نتیجه می‌گیرد که دلیل تأثیر منفی، آن است که دولتها پیش از هر چیز از خصوصی‌سازی به عنوان ابزار کسب درآمد بجای ارتقاء کارآیی اقتصادی استفاده می‌کنند.

1. Stanford University
2. Cross-Sectional
3. Exclusivity Periods

لی و خو (۲۰۰۲)	با استفاده از داده‌های ٤٥ کشور که مربوط به سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۹ هستند، به بررسی اقتصاد سیاسی خصوصی‌سازی و آزادسازی در بخش تلفن می‌پردازند. بویژه ارزیابی می‌کنند که آیا درجه دمکراسی و قدرت سیاسی گروههای ذینفع مختلف بر زمان‌بندی، مقیاس و شیوه آزادسازی تأثیری دارد.	درمی‌یابند در کشورهایی که دمکراتیک‌تر بوده و گروههای ذینفع قوی‌تر (بویژه مصرف کنندگان شهری و بخش خدمات مالی) حامی اصلاحات هستند، احتمال انجام اصلاحات بیشتر است. در کشورهای کمتر دمکراتیک احتمال تداوم انحصار دولتی بیشتر است، به ویژه هنگامی که دولت از مالکیت منتفع می‌شود و کسری بودجه بالاست. دمکراسی با تقویت صدای گروههای ذینفع در جوامع باز و تعدیل اختیارات سیاستمداران در جوامع کمتر دمکراتیک، بر سرعت اصلاحات تأثیر می‌گذارد.
والسن (۲۰۰۲)	با استفاده از مجموعه‌ای از داده‌های مربوط به ۲۵۳۳ مشاهده از ۱۹۷ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۹ بررسی می‌کند که آیا تسلسل نظارت و خصوصی‌سازی بر کارآیی اصلاحات و یا قیمتی که سرمایه‌گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت بپردازند تأثیر دارد.	درمی‌یابد که خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 ٨٦ کشور در حال توسعه	درمی‌یابند که اگرچه هم خصوصی‌سازی و هم رقابت عملکرد بخش مخابرات را در

فینک، ماتو و راتین دران (۲۰۰۲)	که مربوط به سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۹ می‌باشند، به ارزیابی کارآیی اصلاحات در بخش مخابرات می‌پردازند. سه سوال مطرح می‌کنند: (۱) تغییرات سیاستی خاص چه تأثیری بر عملکرد بخشی دارند؟ (۲)آیا کارآیی یک سیاست تحت تأثیر اجرای دیگر سیاستها قرار می‌گیرد؟ (۳) 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، ۸ درصد توسعه خطوط اصلی و ۲۱ 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 (۲۰۰۳)	با استفاده از مجموعه داده‌های خصوصی‌سازی از ۱٦٦ کشور در سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۸ و اطلاعات مربوط به رقابت از ٤۳ کشور در سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ 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 بهره وری، 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 بهره وری 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 خصوصی‌سازی 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 ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ 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[1] رنج می‌برند. اما اخیراً در مطالعات چندی از پایگاه داده‌های مخابرات بانک جهانی و دانشگاه استانفورد استفاده شده است. در این پایگاه، داده‌های مخابرات ارائه شده توسط اتحادیه بین المللی مخابرات، با داده‌های نهادی[2]، نظارتی و اقتصادی که توسط دانشگاه استانفورد و 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 خصوصی‌سازی و نظارت در بخش مخابرات تلقی کرد.

اولین مطالعه از این دست کاری است که توسط کوبوتا[3] (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[4]. او درمی‌یابد که خصوصی‌سازی به بهبود عملکرد کارگزار فعلی[5] می‌انجامد، اما پیامدهای وجود یک ناظر مستقل و درجه رقابت در بازار ناچیز یا مبهم هستند. والسن (۲۰۰۱ب) با کاوش در ۳۲ مورد فروش شرکتهای مخابراتی توسط ۲۸ کشور در حال توسعه (در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸)، تأثیر گنجانیدن 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. والسن 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

1. Lack Of Comparability
2. Institutional Data
3. Kubota
4. Time-Series Analysis
5. Incumbent Operator

تعداد تلفن‌های عمومی را متوقف می‌کنند و پس از فروش با ترافیک بین‌المللی تلفن[1] رابطه منفی دارند.

مک ناری (۲۰۰۱) موفقیت نسبی خصوصی‌سازی و رقابت در گسترش خطوط تلفن در ۲۰۰ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸ را با یکدیگر مقایسه می‌کند. او از کنترلها و روشهای رگرسیون سریهای زمانی[2] 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. نتیجه‌گیری‌های 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 خصوصی‌سازی رابطه منفی قابل توجهی با گسترش خطوط تلفن دارد. نتیجه می‌گیرد که دلیل تأثیر منفی، آن است که دولتها پیش از هر چیز از خصوصی‌سازی به عنوان ابزار کسب درآمد بجای ارتقاء کارآیی اقتصادی استفاده می‌کنند.

لی و خو (۲۰۰۲) با استفاده از داده‌های ٤٥ کشور که مربوط به سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۹ هستند، به بررسی اقتصاد سیاسی خصوصی‌سازی و آزادسازی در بخش تلفن می‌پردازند. آنها بویژه ارزیابی می‌کنند که آیا درجه دمکراسی و قدرت سیاسی گروههای ذینفع مختلف بر زمان‌بندی، مقیاس و شیوه آزادسازی تأثیری دارد. لی و خو درمی‌یابند در کشورهایی که دمکراتیک‌تر بوده و گروههای ذینفع قوی‌تر (بویژه مصرف‌کنندگان شهری و بخش خدمات مالی) حامی اصلاحات هستند، احتمال انجام اصلاحات بیشتر است. در کشورهای کمتر دمکراتیک احتمال تداوم انحصار دولتی بیشتر است، به ویژه هنگامی که دولت از مالکیت منتفع می‌شود و کسری بودجه بالاست. آنها نتیجه می‌گیرند که دمکراسی با تقویت صدای گروههای ذینفع[3] در جوامع باز و تعدیل اختیارات سیاستمداران در جوامع کمتر دمکراتیک، بر سرعت اصلاحات تأثیر می‌گذارد.

1. International Phone Traffic
2. Time-Series Regression Methods
3. Interest Groups

والسن (۲۰۰۲) با استفاده از مجموعه‌ای از داده‌های مربوط به ۲۵۳۳ مشاهده از ۱۹۷ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۹ بررسی می‌کند که، آیا تسلسل نظارت و خصوصی‌سازی بر کارآیی اصلاحات و یا قیمتی که سرمایه‌گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت بپردازند، تأثیر دارد. او درمی‌یابد که خصوصی‌سازی و تاسیس نهاد ناظر مستقل[1] 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 خصوصی‌سازی 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 سرمایه-گذاران تمایل دارند تا قیمت بالاتری را برای شرکتی بپردازند که در محیطی که کمترین نااطمینانی نهادی[2] وجود دارد، واگذار می‌شود.

فینک، ماتو و راتین دران[3] (۲۰۰۲) با استفاده از داده‌های شرکتهای مخابرات ۸۶ کشور در حال توسعه، که مربوط به سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۹ می‌باشند، به ارزیابی کارآیی اصلاحات در بخش مخابرات می‌پردازند. آنها سه سوال اساسی مطرح می-کنند: (۱) تغییرات سیاستی خاص، چه تأثیری بر عملکرد بخشی دارند؟ (۲)آیا کارآیی یک سیاست، تحت تأثیر اجرای دیگر سیاستها قرار می‌گیرد؟ (۳) آیا تسلسل اصلاحات بر عملکرد تأثیر می‌گذارد؟ این محققان درمی‌یابند که اگرچه هم خصوصی‌سازی 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 ۸ درصد توسعه خطوط اصلی و ۲۱ درصد بهره‌وری بالاتر در مقایسه با سالهایی که

1. Independent Regulator
2. Institutional Uncertainty
3. 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 می‌شود. همچنین فینک، ماتو و راتین دران دریافتند که عوامل مستقل[1]، به ویژه تکامل فناوری، تأثیری مثبت و قوی بر عملکرد دارد.

لی و خو (۲۰۰۳) به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی و رقابت بر عملکرد بخش مخابرات می‌پردازند. آنها به این منظور از مجموعه داده‌های خصوصی‌سازی در ۱٦٦ کشور در سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۸ و اطلاعات مربوط به رقابت از ٤۳ کشور در سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ بهره می‌گیرند. آنها تأثیر این اصلاحات را بر رشد تولید، گرایش به اخراج کارکنان، توسعه شبکه، شاخص کل بهره وری، و بهبود بهره‌وری نیروی کار را ارزیابی می‌کنند. آنها همچنین به بررسی تأثیرات شیوه خصوصی‌سازی (از طریق عرضه سهام یا فروش دارایی‌ها) و تضمین انحصارات دوره‌ای می‌پردازند. لی و خود درمی‌یابند که خصوصی‌سازی تأثیر بی‌نهایت مثبتی بر رشد تولید، توسعه شبکه، شاخص کل بهره وری 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. این محققان همچنین دریافتند که تضمین انحصارات دوره‌ای اگرچه دستاوردهای دیگر اقدامات اصلاحی را کاهش می‌دهد، اما آنرا منفی نمی‌کند. بعلاوه، درمی‌یابند که رقابت و خصوصی‌سازی مکمل یکدیگرند، به این معنی که رقابت دستاوردهای خصوصی‌سازی را افزایش می‌دهد و برعکس. آنها تخمین می‌زنند که پس از کنترل رشد درونداد[2]، نیمی از رشد برونداد بین سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ را می‌توان به این اصلاحات دوگانه نسبت داد.

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

1. Autonomous Factors
2. Input Growth

سیاستگذاران هستند. به نظر می‌رسد کـه خصوصـی‌سـازی، رقابـت و تأسـیس نهـاد نظارتی مستقل، حتی اگر به تنهایی اتخاذ شوند، تمامی به بهبود عملکرد تله‌کام منجـر می‌شوند اگرچه اغلب اصلاحات منفرد با بده بستانهای دردناکی همراه هستند (بـرای مثال، خصوصی‌سازی ممکن است کارآیی را ارتقاء بخشد اما اشتغال را کـاهش مـی-دهد). از طرف دیگر، تمامی این مطالعات به وضوح نشان مـی‌دهنـد کـه اتخـاذ یـک بسته اصلاحی (از جمله رقابت، نظارت مستقل و خصوصی‌سازی) به لحاظ اقتصادی و آماری، به بهبود چشمگیر عملکـرد شـرکتهای مخـابرات منجـر مـی‌شـود. بعـلاوه، مطالعاتی که به تحلیل تأثیر دمکراسی و شفافیت بر اقتصاد سیاسـی خصوصـی‌سـازی مخابرات پرداخته‌اند، دریافتند که گشادگی فرآیند خصوصی‌سازی را بهبود بخشیده و دستاوردهای برنامه اصلاحی را افزایش می‌دهد.

خصوصی‌سازی شرکتهای برق

در فصول قبل، چند مورد از مطالعاتی را کـه بـه خصوصـی‌سـازی خـدمات بـرق پرداخته‌اند، مورد بحث و بررسی قرار دادیم و اکنون پیش از آنکه بـه بررسـی یکـی از مهم‌ترین مطالعاتی بپردازیم که هنوز در مورد آن بحث نکرده‌ایم، بار دیگر نتایج کلیدی آن تحلیل‌ها را در اینجا بازگو می‌کنیم. در جدول ٤ـ١٤ خلاصه مطالعاتی که در اینجا و بخش بعد بررسی می‌شوند، آمده است. نیوبری و پولیت (۱۹۹۷) بـه تحلیـل هزینـه‌ـ منفعت بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی شرکت مرکزی تولیـد بـرق (CEGB)[1] بریتانیا در سال ۱۹۹۰ می‌پردازند و پیشرفتهای چشمگیری را در زمینه بهبود عملکرد در دوران پس از خصوصی‌سازی نشان می‌دهند. امـا آنهـا درمـی‌یابنـد کـه در حـالی کـه تولیدکنندگان و سهامداران تمامی این منافع و دیگر مزایا را تصاحب کردنـد، مصـرف-کنندگان و دولت بازندگان واقعی بودند. همچنین نشان می‌دهند که خریـد سـوختهای جایگزین در برگیرنده هزینه‌های غیرضروری بود و موجب خـروج سـرمایه از کشـور

1. Central Electricity Generating Board (Cegb)

گردید. پومبو و رامیرز (۲۰۰۱) ۳۳ نیروگاه تولید برق را در کلمبیا که در خلال سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۸ به بخش خصوصی واگذار شدند، مورد بررسی قرار می‌دهند. آنها درمی‌یابند که هنگامی که دیگر عوامل مد نظر قرار گیرند، روشن می‌شود که کارآیی 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 (۲۰۰۲) انجام شده است. این محققان با استفاده از داده-های ۵۱ کشور در حال توسعه، به بررسی تأثیرات رقابت، خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی و وجود یک ناظر مستقل قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می‌رسد خصوصی‌سازی استفاده از ظرفیت‌ها را بهبود می‌بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح (خصوصی‌سازی 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.

جدول٤ـ١٤ـ خلاصه تحقیقات تجربی خصوصی‌سازی در صنایع زیربنایی غیر از مخابرات

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته های تجربی
نیوبری و پولیت (۱۹۹۷)	به تحلیل هزینه- منفعت بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی شرکت مرکزی تولید برق (CEGB)[1] در سال ۱۹۹۰ می‌پردازند. عملکرد عملی آنرا با انجام یک ارزیابی غیرواقعی، با این تصور که شرکت همچنان در دست دولت باقی می‌ماند، مقایسه می‌کنند.	بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی شرکت مرکزی تولید برق «ارزش» آنرا داشت، زیرا بطور دائم سالیانه ۵ درصد از هزینه‌های 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 می‌دهند که خرید سوختهای جایگزین در بر گیرنده هزینه‌های غیر ضروری بود و موجب خروج سرمایه از کشور گردید.
زانگ، پارکر و کرک پاتریک (۲۰۰۲)	به بررسی تأثیرات رقابت، خصوصی‌سازی و نظارت بر عملکرد صنعت برق با استفاده از داده‌های ۵۱ کشور در حال توسعه می‌پردازند و تکنیک اقتصادسنجی را برای بررسی جداگانه تأثیرات رقابت، تغییر مالکیت و نظارت ابداع می‌کنند.	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 مصرف کنندگان را به همراه دارد. تأثیرات جداگانه خصوصی‌سازی و وجود یک ناظر مستقل قابل توجه نیست، بجز آنکه به نظر می‌رسد خصوصی‌سازی استفاده از ظرفیت‌ها را بهبود می‌بخشد. همزیستی این دو گونه اصلاح با افزایش دسترسی به برق، ظرفیت

1. Central Electricity Generating Board (Cegb)

		بالاتر تولید و بهره‌وری بیشتر نیروی کار همراه است. نتیجه‌گیری اساسی آنها این است که در حالی که خصوصی‌سازی 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 پارکر (۲۰۰۳)	عملکرد شرکتهای آب و فاضلاب را در انگلیس و ولز در حوزه‌های بهره‌وری و قیمت خدمات، پس از خصوصی‌سازی این صنعت و رژیم نظارتی جدیدی که از سال ۱۹۸۹ برقرار شد، بررسی می‌کنند. به بررسی تأثیر مشترک خصوصی‌سازی و محیط نظارتی جدید بر عملکرد شرکتها می‌پردازند.	شواهد متقنی دال بر رشد بهره‌وری به دلیل خصوصی‌سازی (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 خصوصی‌سازی منجر می‌شود.
گالیانی، گرتلر و شارگرسکی (۲۰۰۱)	به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی خدمات آب بر مرگ و میر کودکان در آرژانتین می‌پردازند. ۳۰ درصد شرکتهای دولتی آب در آرژانتین که ۶۰ درصد جمعیت کشور را تحت پوشش داشتند، در فاصله سالهای ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۰ به بخش خصوصی واگذار شدند. با استفاده از سه معیار مختلف به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر مرگ و میر کودکان می‌پردازند.	تمامی معیارهای سه‌گانه نشان دادند که مرگ و میر کودکان بین ۵ تا ۸ 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. سرمایه‌گذاری افزایش یافت، عرضه خدمات کارآمدتر شد و کیفیت بهبود یافت. تعداد مشترکین در ابعاد گسترده‌ای افزایش یافت ولی قیمت‌ها افزایش نیافتند.

خصوصی‌سازی خدمات آب و فاضلاب

از آنجا که تمامی مطالعات با موضوع خصوصی‌سازی شرکتهای آب و فاضلاب، قبلاً در این فصل مورد بحث و بررسی قرار گرفته است، در اینجا به طور خلاصه آنها را بازگو می‌کنیم. سال و پارکر (۲۰۰۳) عملکرد شرکتهای آب و فاضلاب را در انگلیس و ولز در حوزه‌های بهره‌وری و قیمت خدمات بررسی می‌کنند، پس از آنکه این صنعت به بخش خصوصی واگذار شد و رژیم نظارتی جدیدی از سال ۱۹۸۹ برقرار گردید. آنها نشان می‌دهند که اگرچه بهره‌وری نیروی کار در ابعاد قابل ملاحظه‌ای پس از خصوصی‌سازی افزایش یافته، اما شواهد متقنی دال بر رشد شاخص کل بهره‌وری به عنوان پیامد بلافصل تغییر مالکیت وجود ندارد. آنها همچنین درمی‌یابند که قیمت محصول از هزینه تولید پیشی می‌گیرد و به دستیابی به سود قابل توجهی پس از خصوصی‌سازی منجر می‌شود. نلیس (۲۰۰۳) نیز اشاره می‌کند که مطالعات انجام شده در مورد خصوصی‌سازی خدمات آب و فاضلاب در آفریقا، عموماً با این نتیجه رسیده‌اند که این برنامه‌ها موفق نبوده‌اند.

از طرف دیگر، شواهد موجود درباره خصوصی‌سازی آب در آمریکای لاتین نشان می‌دهند که برنامه واگذاری، در این منطقه به نتایج بسیار مثبت‌تری رسیده است. به جز شکست خصوصی‌سازی آب در کوچابامبای بولیوی، تمامی دیگر تجارب ملی که مک کنزی و موکرجی (۲۰۰۳) آنها را تشریح می‌کنند، افزایش چشمگیر دسترسی به خدمات آب (معمولاً بدون قیمت‌های گزاف) را نشان می‌دهند. گالیانی، گرتلر و شارگرسکی (۲۰۰۱)[1] نشان می‌دهند که خصوصی‌سازی خدمات آب در آرژانتین نه تنها کارآیی و برونداد را افزایش داد بلکه با افزایش دسترسی به آب سالم، در ابعاد چشمگیری مرگ و میر کودکان را کاهش داد. شاید بهترین نتیجه‌ای که می‌توان از تمامی تحقیقاتی که به بررسی خصوصی‌سازی شرکتهای زیربنایی پرداخته‌اند، گرفت آن باشد که اگرچه تغییر مالکیت معمولاً به بهبود عملکرد منجر می‌شود، اما دیگر اصلاحات (بویژه تشویق رقابت در موارد ممکن و اتخاذ رژیم‌های نظارتی کارآمد)

1. Galiani, Gertler and Shargerski

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

نتیجه‌گیری

۸۷ تحقیقی که در مورد اقتصادهای غیرانتقالی در این فصل مورد بررسی قرار گرفت، دیدگاههای متفاوتی را درباره این نظریه که «خصوصی‌سازی با بهبود عملکرد مالی و اجرایی شرکتهای واگذار شده همراه است»، ابراز می‌کنند. در حالی که اغلب آنها از این نظریه به شدت پشتیبانی می‌کنند، تعداد معدودی نیز نشان می‌دهند که پس از خصوصی‌سازی، عملکرد بدتر می‌شود. تقریباً تمامی مطالعاتی که به بررسی میزان تغییرات در برونداد، کارآیی، سودآوری، سرمایه‌گذاری و قدرت پس از خصوصی-سازی پرداخته‌اند، افزایش چشمگیری در چهار معیار اول و کاهش چشمگیر قدرت را نشان می‌دهند.

مطالعاتی که در اینجا مورد بررسی قرار گرفتند، در مورد «تأثیر خصوصی‌سازی بر اشتغال در شرکتهای واگذار شده»، تقریباً هم نظر هستند. تمامی دولتها نگران هستند که خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی، تا آن اندازه افزایش خواهد یافت که انتظارات مربوط به بهره‌وری به ازای هر کارگر[1] را جبران کند. در این میان سه مورد از تحقیقات [جلال، جونز، تندون و وجلسانگ (۱۹۹۲)؛ مگینسون، نش و ون راندنبورگ (۱۹۹٤) و بوبکری و کاست (۱۹۹۸)] افزایش چشمگیری را در سطح اشتغال نشان می‌دهند، اما دیگر تحقیقات، اغلب کاهش چشمگیر (و گاهی گسترده) اشتغال را به تصویر می‌کشند. این نتایج متعارض می‌تواند به دلیل تفاوتهای روش-شناختی، اندازه نمونه و ساختار و نیز عوامل از قلم افتاده در این تحقیقات باشد. اما به هر حال این مطالعات، تفاوتهای واقعی موجود بین کشورها و صنایع در زمینه

1. Per-Worker Productivity

سطح اشتغال پس از خصوصی‌سازی را منعکس می‌کنند. بـه عبـارت دیگـر، از منظـر پیامدهای اشتغالی، هیچ گونه نتیجه «استانداردی» وجود ندارد.

شاید مطمئن‌ترین نتیجه‌ای که می‌توانیم بر آن تأکید کنیم این باشد که خصوصـی-سازی به طور خودکار به معنی کاهش اشتغال در بنگاههای واگذار شده نیست. با این حال، در صورتی که پس از خصوصی‌سـازی، فـروش محصـولات نتوانـد بـا چنـان سرعتی افزایش یابد که انتظارات عظیم در حوزه بهـره‌وری را پوشـش دهـد، اخـراج نیرو احتمالاً گریز ناپذیر خواهد بود. از آنجا که مطالعات تجربی مورد بررسی در این فصل، عموماً بهبود عملکرد را پس از خصوصی‌سـازی نشـان مـی‌دهنـد، سـوالی کـه طبیعتاً به ذهن می‌رسد این است کـه «چـرا عملکـرد بهبـود مـی‌یابـد». اگرچـه بـرای شرکتهای خدمات شهری ایجاد فضـای رقابـت و رژیـم نظـارتی کارآمـد بـه عنـوان پاسخی کلیدی مطرح می‌شود، اما پاسخ «روشنی» برای این سوال در مورد شـرکتهایی که در صنایع رقابتی فعالیت می‌کنند، وجود ندارد. همانگونه که در فصـل بعـد بحـث خواهیم کرد، یکی از عناصر تعیین کننده بهبود کارآیی در اقتصادهای انتقالی، دعـوت از مدیران جدید پس از خصوصی‌سازی است. تـا کنـون هـیچ تحقیقـی بـه وضـوح شواهد موجود در این باره در اقتصادهای غیرانتقالی را به تصویر نکشـیده اسـت، امـا ولفارم[1] (۱۹۹۸) و کرگ و دیک[2] (۱۹۹۹آ و ب) نشان می‌دهند که در بریتانیـا مزایـای دریـافتی مـدیران شـرکتهای خصوصـی شـده و حساسـیت حقـوق آنهـا نسـبت بـه عملکردشان[3]، در ابعـاد گسـترده‌ای پـس از خصوصـی‌سـازی افـزایش یافتـه اسـت. تحقیقاتی که به وضوح و با استفاده از داده‌های اقتصادهای انتقالی بـه بررسـی «منـابع بهبود عملکرد» پس از خصوصی‌سازی می‌پردازند، نشان می‌دهند که شرکتهایی که در کشورهای در حال توسعه و صنایع تحت نظارت فعالیت می‌کنند، شرکتهایی که پـس از واگذاری به بازسازی ساختاری دست می‌زنند و نیز شـرکتهایی کـه در کشـورهای حامی حقوق سهامداران فعالیت می‌کنند، در زمینه افـزایش کـارآیی بـه دسـتاوردهای بیشتری نایل می‌شوند.

1. Wolfarm
2. Cragg And Dyck
3. Pay-Performance Sensivity

در فصل بعد، به بررسی یافته‌های تحقیقاتی می‌پردازیم که به موضوع تأثیر خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی پرداخته‌اند. خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 پنجم

شواهد تجربی خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی

شواهد تجربی خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی

در سالهای میانی اولین دهه قرن بیست و یکم، اگرچه هنوز ۱۵ 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[1] (۲۰۰۱) 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[2] 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[3] 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[4]) اصولاً در حمایت از یک اتحادیه نظامی (پیمان ورشو)[1] که یک ششم عرصه خاکی جهان را در بر می‌گرفت، اتخاذ می‌شدند.

1. Fischer
2. Production-Oriented Communist System
3. Consumer Demand
4. COMECON

نظام اقتصادی برآمده از کمونیسم چنان ویرانگر رفاه و ثروت بود که تنها با سرکوب گسترده می‌توانست به حیات خود ادامه دهد. از آنجا که همیشه انگیزه‌های اقتصادی عقلانی در هر کجا که با ایدئولوژی مارکسیستی یا سلطه سیاسی حزب کمونیست همخوانی نداشت، سرکوب می‌شد، مردم را باید تنها از طریق اعمال زور وادار به تبعیت از تقاضاهای نظام می‌ساختند. تا اواخر دهه ۱۹۸۰، 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 ۱۹۸۹ از بین رفته بود. این سقوط یک فروپاشی سیاسی بود که به مردم اروپای مرکزی و شرقی پیام می‌داد 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 می‌کنیم که چگونه ۲۶ کشوری که از بلوک شوروی سابق سر بر آوردند، عصر جدید آزادی سیاسی و اقتصاد بازاری را که پس از سال ۱۹۸۹ آغاز شد، پذیرفتند. با توجه به ماهیت ژرف و فراگیر تغییرات ضروری برای گذار از نظام سیاسی تمامیت خواهانه[۲] و اقتصاد دستوری[۳] به جامعه‌ای دمکراتیک با اقتصاد بازاری، کشورهایی که در این فرآیند وارد شدند را عموماً «اقتصادهای انتقالی» نامیدند تا روشن شود که در فرآیند تکاملی گسترده‌ای 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.

---

1. Warsaw Pact
2. Totalitarian Political System
3. 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 کارآیی جمعی آنها می‌پردازیم. در بخش دوم، نگاهی دقیق‌تر به آن دسته از مطالعات تجربی خواهیم انداخت که برای بررسی کارآیی خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی خواهیم پرداخت که به ترتیب به بررسی ملل اروپای مرکزی و شرقی و ۱۳ جمهوری که پس از فروپاشی شوروی در سال ۱۹۹۱ تاسیس شدند، پرداخته‌اند. و سرانجام، تجربه خصوصی‌سازی 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 ۱۹۸۹

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 دمکراتیک 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 می‌پرداخت 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 می‌خواهند، 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 سرمایه‌داری بوده‌اند، بدست آورند. سرانجام آنکه تمامی این تغییرات باید در درون سیستمهای دمکراتیک و بدون استفاده از ابزارهای سرکوب رژیم سابق اجرا می‌شدند.

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[1] (۲۰۰۱) اشاره می‌کند که اگرچه در اوایل دهه ۱۹۹۰ تئوریهای سرمایه‌داری و سوسیالیسم وجود داشتند، اما تئوریهایی که نشان دهند که چگونه باید از سوسیالیسم به سرمایه‌داری رسید، وجود نداشت. کورنای[2] (۱۹۹۳) به دو تغییر اشاره می‌کند که در طی فرآیند گذار ضروری هستند: اول، فشار برای گذار از بازار فروشندگان[3] به بازار خریداران[4] که از طریق آزادسازی قیمتها عملی می‌گردد و دوم، اعمال محدودیت‌های بودجه‌ای سخت که از طریق خصوصی‌سازی و حذف سازوکارهای حمایتی مختلف امکان‌پذیر است. این تغییرات دو محرک اساسی برای تعقیب رفتار بازاری کسب حداکثر سود[5] توسط تمامی کارگزاران اقتصادی فراهم می‌آورند. بلانچارد (۱۹۹۷) نیز به همین ترتیب، فرآیند اصلی گذار عملی را متشکل از دو عنصر می‌داند: تخصیص مجدد منابع از فعالیتهای قدیمی به جدید و بازسازی ساختاری شرکتهای باقی مانده از گذشته. اگرچه اکنون به نظر می‌رسد که سیاستگذاران

1. Havrylyshyn
2. Kornai
3. Sellers' Market
4. Buyers' Market
5. 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 بین المللی پول و بانک جهانی، که دفاتر مرکزی آنها در واشینگتن قرار داشت، از این پیمان‌نامه پشتیبانی می‌کردند، به این نام نامیده شد. همانگونه که سوینار[2] (۲۰۰۲) شرح می‌دهد، وفاق واشینگتن بر این موارد تاکید داشت: (۱) ضرورت آزادسازی کامل قیمتها؛ (۲) گشودن درهای اقتصادی به روی تجارت خارجی و جریانهای آزاد سرمایه[3]؛ (۳) ایجاد ثبات در اقتصاد کلان؛ (٤) امحای سریع نهادهای اقتصادی کمونیستی؛ و (۵) 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 ۱۵ سال در گذشته این بحث بارها صورت گرفته است و در ادامه به بحث و بررسی دقیق‌تر درباره هزینه‌ها و مزایای این راهبردها می‌پردازیم.

1. Washington Consensus
2. Svejnar
3. Free Capital Flows
4. Big Bang
5. 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 دمکراتیک و سرمایه‌دار 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 می‌آورد تا به منظور ایجاد وقفه یا معکوس‌سازی فرآیند گذار از آن بهره‌گیری کنند. این ناظران احساس می‌کردند که تنها راه برای غیر قابل بازگشت ساختن تغییرات سیاسی و اقتصادی، اجرای کامل و سریع این اصلاحات است. اگرچه بی‌تردید این گذار با هزینه‌هایی همراه خواهد بود، اما بهتر است رویکرد «شوک درمانی»[1] 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 دلائل نظری و تجربی متعددی در حمایت از موضع آنها وجود داشت. بویژه، برگ، برنشتاین، ساهای و زتلمیر[2] (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 اصلاح‌طلبان احساس می‌کردند که دوره «سیاستهای فوق‌العاده»[3] که به دنبال فروپاشی قدرت کمونیسم در اغلب کشورها ایجاد شده، پنجره‌ای برای ایجاد تغییراتی عمده گشوده است که احتمالاً به سرعت بسته خواهد شد. ترس از واکنش

1. Shock Therapy
2. Berg, Borensztein, Sahay And Zettelmeyer
3. Extraordinary Politics

احزاب محافظه کار یا ملی‌گرا به ویژه در روسیه شایع بود و این ترس تا حدود زیادی تشریح می‌کند که چرا اصلاح طلبان شیوه‌های مشکوک‌تری را برای اجرای اصلاحات و بویژه خصوصی‌سازی برگزیدند. نلیس (۱۹۹۹) و برخی دیگر از محققان، با تحلیل ضعف سیاسی بسیاری از دولتهای انتقالی (باز هم به ویژه روسیه و دیگر جمهوریهای شوروی سابق) نتیجه می‌گیرند که گذار سریع ضروری بوده است. در اکثر موارد، تاخیر در اصلاحات به انکار آن منجر می‌شود.

از طرف دیگر، حامیان رویکرد تدریجی نیز دلائل متقنی ارائه می‌کنند که نشان می‌دهد، رویکرد آنها نسبت به شوک درمانی به نتایج بلند مدت بهتر و هزینه‌های اجتماعی[1] کمتری منتهی خواهد شد. یکی از حامیان پر و پا قرص رویکرد تدریجی یا «نهادگرای تکاملی»[2]، جرارد رولاند[3] است و مطالب این بخش عمدتاً بر نوشته‌های او استوار می‌باشد. رولاند (۲۰۰۲) اشاره می‌کند که اصلاح‌گرانی که درصدد هستند تا تغییرات عمده اجتماعی را مهندسی کنند، با دو گونه محدودیت سیاسی مواجه هستند. اول، «محدودیت‌های پیشینی»[4]، محدودیت‌های ملموسی که می‌توانند تصمیم‌گیری را متوقف کنند و مانع پذیرش اصلاحات گردند. دومین مجموعه یا «محدودیت‌های پسینی»[5]، به سیاستهای ارتجاعی و روند معکوسی اشاره دارند که پس از آنکه سیاستها اجرا شده و پیامدها آشکار گردیدند، پیگیری می‌شوند. اقتصاد سیاسی اصلاحات را می‌توان مسئله نحوه اجرای اصلاحات در اولین مرحله (از جمله تخفیف محدویت‌های سیاسی پیشینی) و سپس نحوه حفظ آنها (به معنی کاهش محدودیت‌های سیاسی پسینی) تعریف کرد. رولاند بر این اعتقاد است که معمولاً بهترین راه برای انجام اصلاحات بدون بازگشت، طراحی بسته‌های اصلاحی است که به نحو شایسته‌ای زمان‌بندی شده‌اند و به منظور جلب حمایت عمومی به اتخاذ فرآیندهای جبرانی گذار مبادرت می‌ورزند.

1. Social Cost
2. Evolutionary Institutionalist
3. Gerard Roland
4. Ex Ante Constraints
5. 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 خصوصی‌سازی کامل) مدیران وقت بنگاههای دولتی را ترغیب می‌کند تا به شیوه‌ای نظام‌مند به غارت اموال[1] شرکتهایی بپردازند که مسئولیت آنها را بر عهده دارند. به نظر می‌رسید که این رفتار منطقی[2] مدیران است، زیرا حقوق مالکیت آنها بی‌نهایت بی‌ثبات بود و هیچ‌گونه تضمینی وجود نداشت که تعقیب راهبردهای به حداکثررسانی 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»[3] 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 خصوصی‌شده به شرکتهای خصوصی جدید التأسیس منتقل می‌شد. این راهبردها در کتاب جانسون، لاپورتا، لوپز دو سیلان و شلیفر (۲۰۰۰) به تفصیل آمده است. همانگونه که در کتاب بلک، کراک من و تاراسوا[4] (۲۰۰۰) آمده است، خصوصی-سازی درونی[5] (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[6] بپردازند. مدیران بنگاههای دولتی در دولتهای

1. Asset Stripping
2. Rational Behavior
3. Tunneling
4. Black, Kraakman And Tarassova
5. Insider Privatization
6. Managerial Labor Market

سوسیالیست را نمی‌توان به دلیل وجود «تأثیر چرخ دنده‌ای»[1] 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[2] به مدیران بنگاههای دولتی انگیزه کافی می‌دهد تا به بازسازی ساختاری شرکت‌هایشان روی آورند و از غارت اموال پرهیز نمایند. حتی خصوصی‌سازی ناقص به بهترین مدیران بنگاههای دولتی فرصت استخدامی در بخش خصوصی و بنابراین انگیزه‌ای برای بازسازی ساختاری اعطا می‌کند.

رولاند (۲۰۰۱) 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: (۱) کاهش چشمگیر تولید که معمولاً با آزادسازی قیمتها همراه بود؛ (۲) افول اقتصادی مستمر روسیه و دیگر کشورهای اتحاد جماهیر شوروی و تفاوت عملکرد بین کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و جمهوریهای شوروی سابق؛ (۳) ابعاد خصوصی‌سازی از طریق واگذاری به کارکنان؛ (٤) این حقیقت که به رغم نگرانی از غارت گسترده اموال پیش از خصوصی‌سازی، بازسازی ساختاری در بسیاری از بنگاههای دولتی صورت پذیرفت؛ (۵) ابعاد گسترش مافیا در بسیاری از اقتصادهای انتقالی بویژه روسیه؛ (٦) تجزیه چندین کشور (اتحاد جماهیر شوروی، یوگسلاوی و چکسلواکی) و افزایش گرایشات تجزیه طلبانه در بسیاری از کشورها؛ و (۷) موفقیت چشمگیر اصلاحات اقتصادی در چین. خواننده بی‌طرف ممکن است نتیجه‌گیری کند که بسیاری از این وقایع گریز ناپذیر 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

1. Ratchat Effect
2. Reputational Considerations

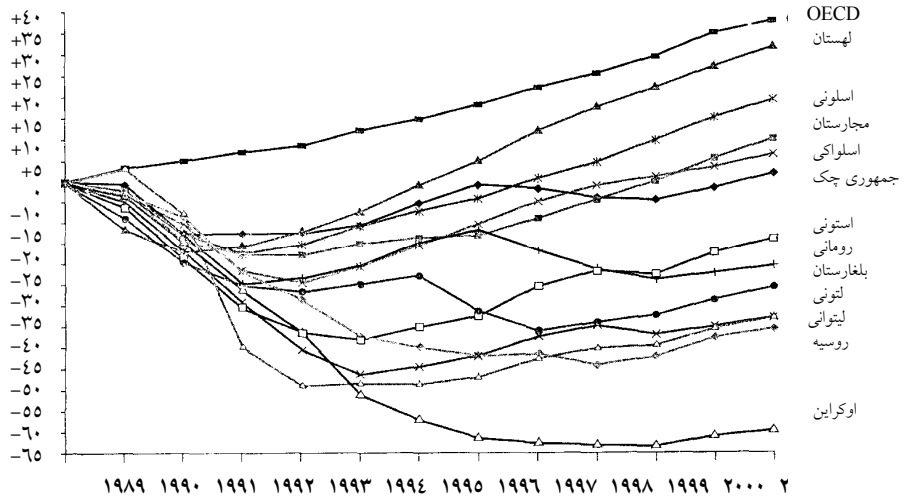
اقتصادهای انتقالی (به جز چین) در اولین سالهای پس از فروپاشی دیوار برلین به شدت ضربه خورده است، مخالفت ورزد. در ادامه این موضوع را نشان خواهیم داد.

سقوط و احیای تولید و اشتغال

سوینار (۲۰۰۲)[1] بهترین و جامع‌ترین ارزیابی را از نحوه (و چرایی) سقوط سریع تولید در اقتصادهای انتقالی پس از سال ۱۹۸۹ ارائه می‌دهد و در این بخش تکیه عمده ما بر کار وی خواهد بود. نمودار ۵ـ۱ که اقتباس مستقیم ما از مطالعات وی است، تطور تولید را در ۱۲ اقتصاد انتقالی اروپای مرکزی و شرقی بین سالهای ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۱ به تصویر می‌کشد. به همین ترتیب نمودار ۵ـ۲ فرآیند اشتغال در این کشورها را در همین دوره نشان می‌دهد. همانگونه که مشاهده می‌کنیم، تمامی این اقتصادهای انتقالی کاهش بسیار شدید تولید را تجربه کرده‌اند، که در اغلب کشورهای اروپای مرکزی و شرقی بین ۱۳ تا ۲۵ درصد متغیر است و در دولتهای بالتیک به ٤۰ درصد و در روسیه تقریباً به ٤۵ درصد می‌رسد 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 ۱۹۹۰ شتاب گرفت. تا سال ۲۰۰۰، کشورهای اروپای مرکزی و شرقی به نرخ رشد ٤ تا ۵ درصد دست یافتند که اگرچه این رقم به اندازه ببرهای آسیا[2] نبود اما از اکثر کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه بیشتر بود.

1. Svejnar (2002)
2. Asian Tiger

نمودار ۵ـ۱ـ تغییر تولید در ۱۲ اقتصاد انتقالی کشورهای اروپای شرقی و مرکزی پس از سال ۱۹۸۹.



(پایه = ۱۹۸۹) شاخص تغییر حقیقی درصد تولید ناخالص داخلی

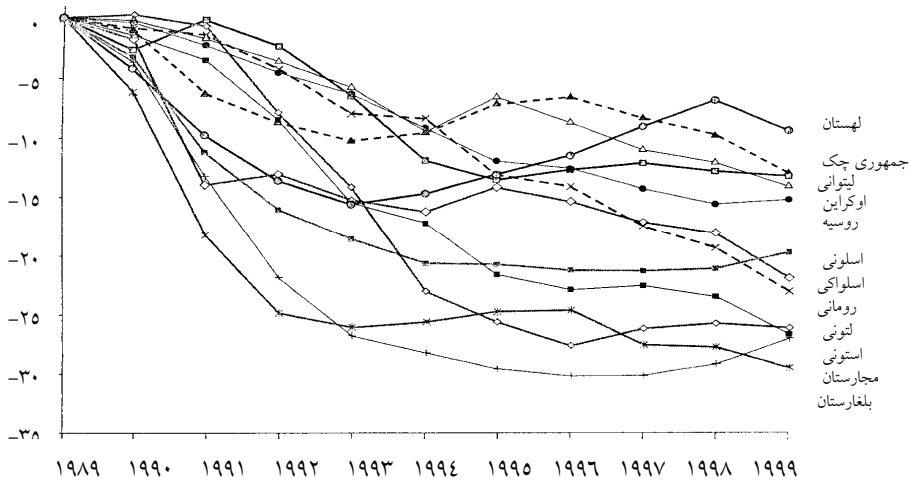
منبع: داده‌های موسسه ویلیام دیویدسن[1] به نقل از نمودار شماره ۱ کتاب سوینار (۲۰۰۲).

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 (۱۹۹۹)؛ هاوریلیشین (۲۰۰۱)؛ زینس، ایلات و سش[2] (۲۰۰۱) و سوینار (۲۰۰۲)]. این تحلیل بی‌تردید با این حقیقت که جمهوریهای شوروی سابق در اجرای هرگونه اصلاحات چشمگیری،

1. William Davidson Institute
2. Zinnes, Eilat And Sachs

به جز خصوصی‌سازی برخی از دارایی‌های دولت از طریق حراج‌های مشکوک ناموفق بوده‌اند، همخوانی دارد. بعلاوه، رولاند (۲۰۰۱)؛ فیشر (۲۰۰۱) و سوینار (۲۰۰۲) تاکید می‌کنند که کشورهایی که برنامه‌های خصوصی‌سازی (یارانه‌ای) مردمی را بدون حمایت‌های حقوقی مناسب از سرمایه‌گذاران اجرا نموده‌اند، منفی‌ترین نتایج را تجربه کرده‌اند.

نمودار ۵ـ۲ـ تغییر اشتغال در ۱۲ اقتصاد انتقالی کشور های اروپای مرکزی و شرقی پس از سال ۱۹۸۹.



منبع: داده‌های موسسه ویلیام دیویدسن به نقل از نمودار شماره یک کتاب سوینار (۲۰۰۲).

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 می‌کنیم و دولت تظاهر می‌کند که به ما حقوق می‌دهد». 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 (۲۰۰۲) 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 ۱۹۹۰، 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 [هاوریلیشین و مک گتیگان[1] (۱۹۹۹)].

تا اواخر دهه ۱۹۹۰، اگرچه مجموع مشاغل از دست رفته به ۲۰ 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 شرکتها در اخراج کارکنان کندتر عمل نمودند. با هر استانداردی که در نظر بگیریم، ۱۵ تا ۳۰ 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 (۲۰۰۲) نشان می‌دهد که نابرابری، که با معیار ضریب جینی[2] 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 انـواع اصـلاحاتی را که اتخاذ آنها ضروری بود، دسته‌بندی کرده‌اند و در ایـن بخـش بـیش از همـه بـر کارهای سوینار (۲۰۰۲) و زینس، ایلات و ساش (۲۰۰۱) تکیه خواهیم کـرد. سـوینار در مورد اصلاحات نوع اول و دوم سخن می‌گوید.

اصلاحات نوع اول شامل: ایجاد ثبات در اقتصاد کلان، آزادسازی قیمتها، برچیـدن موسسات اقتصـادی کمونیسـتی، اتخـاذ سیاسـتهای پـولی و مـالی سـخت گیرانـه و اعتبارزدایی از پول ملی می‌گردند که با اتخاذ نرخ ارز ثابت[1] ادامه مـی‌یابنـد. از جملـه دیگر اقدامات، می‌توان به حذف یارانه‌ها و ترویج بازسازی ساختاری وزارتخانه‌هـا و بنگاههای دولتی اشاره کرد. اغلب کشورها حـداقل برخـی از اصـلاحات نـوع اول را تعقیب کردند و این اصلاحات در کشورهای اروپای مرکزی و شـرقی بـا موفقیـت و دوام نسبی همراه بودند (اگرچه در جمهوریهای شـوروی سـابق بـه موفقیـت بسـیار کمتری انجامیدند).

گسترش قوانین، نظارتها و موسسات اقتصاد بـازاری، خصوصـی‌سـازی بنگاههـای بزرگ دولتی، تاسیس موسسات و نظام حقوقی تجاری، اصـلاحات بـانکی (تجزیـه و بازسازی ساختاری سیستم تک بانکی)، مقررات زدایـی از بـازار کـار و دیگـر مسـایل حوزه اقتصاد خرد، از جمله اصلاحات نوع دوم هستند. زینس، ایلات و ساش (۲۰۰۱) فهرست مشابهی از اصلاحات ساختاری ارائه می‌دهند و آنرا OBCA مـی‌نامنـد. ایـن اصطلاح مخفف کارکرد هدفی شرکت (O)[2]، محدودیت‌های بودجـه‌ای آن (BC)[3] و مسایل خاص شرکت (A)[4] می‌شود، که بنگاه با آنها روبرو اسـت. آنهـا بـر ضـرورت ارتقاء حکمرانی شرکتی و نظارت دقیق، سخت گیری بیشتر در زمینه محـدودیت‌هـای بودجه‌ای بنگاههای دولتی و ارتقاء نظارت مدیریتی کارآمد[5] تمرکز می‌کنند.

1. Fixed Exchange Rate
2. Firm's Objective Function (O)
3. Budget Constraints (Bc)
4. Principal-Agenr Problems (A)
5. 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 شرکتها 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 مصرف کننده، 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»[1] واژه کلیدی کاهش گسترده نیروی کار و انحلال شرکتها 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 ۱۹۹۰، به رغم

1. Restructuring

نقدینه‌سازی «یکباره»[1] 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 ضعیف‌تر شده بودند. همچنین به دلیل عدم وجود دادگاههای اعلام ورشکستگی و رویه‌های اجبار شرکتهای بدهکار به بازپرداخت بدهی‌ها 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 نمونه‌های بین‌المللی استفاده شده است. اگرچه به تفصیل این مطالعات را در ادامه بررسی خواهیم کرد، اما در اینجا به یک نکته کلیدی اشاره می‌کنیم. اگرچه این مطالعات تفاوتهای چشمگیری با یکدیگر دارند، اما از منظر عامل اصلی موفقیت همگی به نتیجه مشابهی رسیده‌اند: کشورهایی که با موفقیت بیشتری اصلاحات ساختاری اصلی را به انجام رسانده‌اند، به بالاترین نرخ‌های رشد اقتصادی دست یافته‌اند، در حالی که کشورهایی که نتوانسته‌اند اصلاحات ساختاری را صورت دهند همچنان در حال سقوط هستند و از اقتصادهای انتقالی پیشرو هر روز بیشتر عقب می‌افتند. مطالعات تحقیقی جانکوف و مورل[2] (۲۰۰۲)، رولاند (۲۰۰۱) و فیشر (۲۰۰۱) به نتیجه مشابهی رسیده‌اند. متاسفانه، آن دسته از اصلاحات اساسی که بزرگترین حاصل را دارند، دقیقاً همانهایی هستند که دستیابی به آنها دشوارتر است و بالاترین هزینه‌های اجتماعی کوتاه مدت را به همراه دارند.

ارزیابی عمومی: آیا اصلاحات ارزش داشته‌اند؟

اکنون بیش از ۱۵ سال از سقوط دیوار برلین می‌گذرد و از اتخاذ فرآیند گذار توسط حتی بی‌میل‌ترین دولتها سالها گذشته است. به این ترتیب، این سوال مطرح

1. One-Time Recapitalization
2. 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 آنرا داشته‌اند؟ مفسران متعددی ارزیابی‌های خود را ارائه داده‌اند. فیشر (۲۰۰۱) نتیجه می‌گیرد که اصلاحات در زمینه خصوصی‌سازی 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. هاوریلیشین (۲۰۰۱) 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: (۱) ایجاد ثبات یکی از پیش شرط‌های ضروری برای بازسازی است؛ (۲) رابطه‌ی بین آزادسازی و اجرای اصلاحات ساختاری با عملکرد اقتصادی مثبت و قوی است؛ (۳) اگرچه به نظر می‌رسد که پیش شرط‌های اولیه[1] مهم هستند، اما میزان اهمیت آنها روشن نیست؛ (٤) نهادها مهم هستند و اهمیت آنها در طی زمان افزایش می‌یابد؛ (۵) و به نظر نمی‌رسد که شاخص‌های دروندادی سنتی (سرمایه) اهمیت داشته باشند.

سوینار (۲۰۰۲) به ارزیابی تأثیر تجربه گذار بر شاخص‌های اقتصادی و کیفیت زندگی[2] می‌پردازد. در سطح اقتصادی، او نتیجه می‌گیرد که عملکرد اقتصادهای کشورهای بلوک شوروی سابق مأیوس کننده بوده است و هرچه به سمت شرق پیش‌تر می‌رویم، عملکرد بدتر می‌شود. کشورهای اروپای مرکزی و شرقی به دلائل مختلف عملکرد بهتری داشته‌اند. از جمله این دلائل 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.

1. Initial Condictions
2. Quality-Of-Life

همچنین سوینار نتیجه می‌گیرد که خصوصی‌سازی گسترده می‌تواند 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 سرمایه‌گذاری خارجی تأسیس گردند) به تعویق افتد.

شاید ارزیابی‌های غیراقتصادی سوینار از تجربه گذار، جالب‌تر از ارزیابی‌های اقتصادی وی باشند. او به بررسی شاخص‌های امید به زندگی[1]، نرخ رشد جمعیت، آمار ازدواج و طلاق و دیگر معیارهای استاندارد زندگی می‌پردازد و نتیجه می‌گیرد 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 (بخش‌هایی که درگیر جنگ نشده‌اند) تغییری نکرده و در جمهوریهای شوروی سابق کاهش یافته است. در حالی که نرخ رشد جمعیت در کل منطقه به شدت کاهش یافته (۱/۱ 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 گرایشات شهروندان در اقتصادهای انتقالی نشان می‌دهد که اگرچه اکثریت آنها فکر می‌کنند که تغییرات سیاسی ارزشمند بوده‌اند، اما اغلب بر این اعتقاد هستند که هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی در دوران گذار بر دستاوردهای آن پیشی گرفته‌اند.

شاید خردمندانه‌تر آن باشد که بجای پرسش درباره ارزشمندی گذار در مقایسه با دستاورهای 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؟ بی‌تردید پاسخ رولاند (۱۹۹٤، ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲) به این پرسش مثبت است، زیرا او بر این نکته تاکید می‌کند که اتخاذ رویکرد تدریجی به هزینه کمتر و نتایج بهتری منتهی می‌شود. مفسرانی چون بلک، کراک من و تاراسوا (۲۰۰۰) و استیگلیتز (۱۹۹۹) اکنون با رولاند موافق هستند. دیگر مفسران، مانند نلیس (۱۹۹۹) و اشلیفر (۱۹۹۷، ۱۹۹۸) استدلال خواهند کرد که با توجه به ماهیت شکننده[2] فرآیند سیاسی در دولتهای

1. Life Expectancy
2. 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 خصوصی‌سازی 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 دمکراسی‌های سرمایه-داری، دستیابی به فرآیند گذاری که به همین اندازه موفق بوده اما با درد و رنج کمتری همراه باشد، بسیار دشوار است.

تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد اقتصادی در اقتصادهای انتقالی

هر کس به بررسی ادبیات خصوصی‌سازی بپردازد، بلافاصله پی خواهد برد که حجم انبوهی از مطالعات تحقیقی و تجربی وجود دارد که به طریقی به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد اقتصادی در اقتصادهای انتقالی پرداخته‌اند. به عنوان مثال، جانکوف[1] و مورل (۲۰۰۲) در تحقیق خود به بررسی بیش از ۱۰۰ مورد مطالعه دانشگاهی با موضوع اقتصادهای انتقالی می‌پردازند و ما در این فصل، با وجود محدودیت زمانی، بیش از ۷۰ مورد مطالعه تحقیقی را بررسی خواهیم کرد. به یک مفهوم، این حجم از مطالعه بسیار عجیب است. در مجموع، ۲۶ کشور بلوک شوروی سابق نمونه‌ای بسیار کوچک را شامل می‌شوند و سهم آنها از تولید ناخالص داخلی جهانی (شاید در مجموع ۱۰ درصد) رو به افول است و به نظر می‌رسد که تجربه اقتصادهای انتقالی تا به آن حد منحصر به فرد است که به شناخت چندانی درباره چشم‌انداز اقتصاد عمومی منتهی نمی‌شود. از طرف دیگر، جذابیت آکادمیک اقتصادهای انتقالی چندان تعجب‌آور نخواهد بود هنگامی که محقق تجربه گسترده‌ای را که گذار ارائه می‌دهد، در نظر می‌گیرد. همچنین هنگامی که این حقیقت را در نظر بگیریم که سیاستگذاران در بسیاری از کشورها در جستجوی راهنمایی برای توسعه

1. Djankov

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

به هر تقدیر، امروز با چالش نتیجه‌گیری از مجموعه گسترده‌ای از تحقیقات تجربی که به طریقی به بررسی نتایج خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی پرداخته‌اند، مواجه هستیم. جانکوف و مورل (۲۰۰۲) به ۳۷ مطالعه اشاره می‌کنند که به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی پرداخته‌اند. از زمان انتشار مطالعه آنها، تحقیقات دیگری نیز منتشر شده‌اند. با توجه به این حقیقت که برخی از مطالعاتی که ما در اینجا بررسی می‌کنیم به بررسی خصوصی‌سازی به عنوان جنبه‌ای از دستورالعمل اصلاحی[1] پرداخته‌اند، و برخی نیز خصوصی‌سازی را محور تحلیل تجربی خویش قرار داده‌اند، نتیجه‌گیری از آنها بسیار دشوار است.

بعلاوه، اقتصادهای انتقالی در خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی، شیوه‌های بسیار متفاوتی را در پیش گرفته‌اند که از آن جمله می‌توان به فروش اموال (مجارستان و آلمان شرقی)، خصوصی‌سازی یارانه‌ای (جمهوری چک و اولین مراحل واگذاری در لهستان)، «خصوصی‌سازی همزمان»[2] (اسلونی)، عرضه سهام (مراحل بعدی واگذاری در لهستان) و یا فنون ترکیبی اشاره کرد. همچنین این مطالعات به بررسی دوره‌های متفاوتی در دهه ۱۹۹۰ می‌پردازند، شیوه‌های تجربی متفاوتی را بکار می‌گیرند و سوالات متفاوتی را مطرح می‌کنند، اگرچه همگی مستقیم یا غیرمستقیم سوال نحوه تأثیرگذاری خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکتها را پیش می‌کشند. 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 ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۱، تولید در ابعاد چشمگیری کاهش یافت.

در حالی که بسیاری از مطالعات تجربی بسیار عالی از نمونه‌هایی استفاده می‌کنند که از کشورهای مختلف تشکیل شده‌اند، برخی مطالعات بر یک کشور خاص تمرکز

1. Reform Agenda
2. Spontaneous Privatization

می‌نمایند. از آنجا که اصول سازماندهی برتری وجود ندارد، از راهبردی که در ادامه می‌آید استفاده می‌کنیم. در بخش اول، به بررسی نه مورد تحقیق می‌پردازیم که از نمونه‌های بین‌المللی شرکتهای دولتی، خصوصی شده و جدیدالتأسیس استفاده کرده‌اند تا کارآیی عمومی مالکیت خصوصی در ارتقاء عملکرد اقتصادی را نشان دهند. در بخش‌های بعدی، به منظور شناسایی تأثیر ساختار مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکتها در اقتصادهای انتقالی، گروه بزرگتری از مطالعات را بررسی می‌کنیم. سپس در بخش چهارم، گروه بزرگی از مطالعات تجربی کشوری را مورد بررسی قرار می‌دهیم که با کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و جمهوریهای شوروی سابق آغاز می‌شود.

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 می‌کنیم و سپس نتایج اولیه تمامی این مطالعات را در پایان بخش بصورت خلاصه ارائه نموده و آنها را ارزیابی می‌نمائیم. بعلاوه، مطالعات را بر اساس ترتیب زمانی که نوشته شده‌اند ارائه می‌کنیم. 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 می‌دهد 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 ۲۰۰٤ مطرح می‌کنند (و ابزارهایی که برای پاسخگویی به این سوالات در اختیار دارند) بسیار متفاوت از سال ۱۹۹٤ است. اگرچه این رویکرد روش‌شناختی قابل دفاع است، اما خوانندگان عادی (غیردانشگاهی) ممکن است آنرا بسیار خسته‌کننده ببینند و بنابراین به آنها توصیه می‌کنیم که مستقیماً به سراغ خلاصه‌هایی بروند که در پایان هر بخش آمده است.

مطالعات تجربی چندکشوری در رابطه با خصوصی‌سازی

کار خود را با ارائه جزئیات کلیدی ۹ مطالعه تجربی چندکشوری آغاز می‌کنیم.

خلاصه این تحقیقات در جدول ۵ـ۱ آمده است. همانگونه که آشکار است، این مجموعه گستره متنوعی را در بر می‌گیرد و از آن جمله سه مطالعه که منحصراً بر تجربه گذار در جمهوری چک، مجارستان و لهستان متمرکز هستند و سه مطالعه که داده‌های مربوط به ٢٤ اقتصاد انتقالی یا بیشتر را بررسی می‌کنند. بحث خود را با سه مطالعه که مطالعات چک، مجارستان و لهستان هستند آغاز می‌کنیم و سپس به بررسی مطالعاتی می‌پردازیم که تمامی اقتصادهای انتقالی را در بر می‌گیرند.

جمهوری چک، مجارستان و لهستان

فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (۱۹۹۹) به مقایسه عملکرد بنگاههای خصوصی شده و دولتی در سه مورد از بزرگترین اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی پرداخته و این سوال را مطرح می‌کنند که «چه موقع خصوصی‌سازی با موفقیت همراه است؟». آنها با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۰ بنگاه دولتی و ۱۲۸ شرکت خصوصی شده در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد می‌پردازند و به منظور بررسی تأثیرات مالکیت به صورت مستقل، از شیوه رگرسیون داده‌ها بهره می‌گیرند. آنها در می‌یابند که خصوصی‌سازی تنها زمانی با «موفقیت» همراه است که شرکت توسط بیرونی‌ها (نه مدیران یا کارکنان) کنترل شود. خصوصی‌سازی بیش از ۱۸ درصد به نرخ رشد سالیانه شرکتی که به موسسات مالی داخلی فروخته شده و ۱۲ درصد به آنهایی که به خارجی‌ها فروخته شده‌اند، می‌افزاید. همچنین، فروش به خارجی‌ها با حدود ۹ درصد رشد بهره‌وری همراه است. بعلاوه، این دستاوردها به هزینه ایجاد بیکاری بیشتر حاصل نمی‌شود، زیرا در حالی که احتمال بازسازی ساختاری بنگاههایی که توسط درونی‌ها کنترل می‌شود، کمتر است، شرکتهایی که توسط بیرونی‌ها کنترل می‌شوند، سریع‌تر رشد می‌کنند. همچنین، مطالعات آنها اهمیت کارآفرینی را در افزایش فروش نشان می‌دهد.

جدول ۵ـ۱ـ خلاصه مطالعات تجربی چندکشوری در رابطه با خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی و شرقی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
پل، اندرسون، کلیسن و جانکوف (۱۹۹۷)	به مقایسه ابعاد بازسازی ساختاری در بیش از ٦٣٠٠ بنگاه دولتی و خصوصی در هفت کشور اروپای شرقی، در فاصله سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵ می‌پردازند. به منظور شناسایی بهترین استراتژی بازسازی ساختاری در بهبود عملکرد، از ٦ معیار بهره می‌گیرند.	خصوصی‌سازی در ابعاد چشمگیری احتمال بازسازی ساختاری و دستیابی به موفقیت را افزایش می‌دهد. تولید شرکتهای خصوصی شده نسبت به بنگاههای دولتی مشابه در عرض ٤ سال بین ۳ تا ۵ برابر افزایش می‌یابد. اگرچه شیوه خصوصی‌سازی تأثیر ناچیزی بر عملکرد دارد، اما مالکیت و امور مالی بر بازسازی ساختاری تأثیر گذار هستند.
فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (۱۹۹۹)	به مقایسه عملکرد بنگاههای خصوصی شده و دولتی در اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی می‌پردازند و این سوال را مطرح می‌کنند که «چه موقع خصوصی‌سازی با موفقیت همراه است؟». با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۰ بنگاه دولتی و ۱۲۸ شرکت خصوصی شده در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد می‌پردازند. به منظور بررسی تأثیرات مالکیت به صورت مستقل، از شیوه رگرسیون داده‌ها بهره می‌گیرند.	خصوصی‌سازی با «موفقیت» همراه است اما تنها زمانی که شرکت توسط بیرونی‌ها (نه مدیران یا کارکنان) کنترل شود. خصوصی‌سازی بیش از ۱۸ درصد به نرخ رشد سالیانه شرکتی که به موسسات مالی داخلی فروخته شده و ۱۲ درصد به آنهایی که به خارجی‌ها فروخته شده‌اند، می‌افزاید. همچنین فروش به خارجی‌ها با حدود ۹ درصد رشد بهره‌وری همراه است. بعلاوه، این دستاوردها به هزینه ایجاد بیکاری بیشتر حاصل نمی‌شود. در حالی که احتمال بازسازی ساختاری بنگاههایی که توسط درونی‌ها کنترل می‌شود، کمتر است، شرکتهایی که توسط بیرونی‌ها کنترل می‌شوند، سریع‌تر رشد می‌کنند. همچنین، اهمیت کارآفرینی را در افزایش فروش نشان می‌دهند.

برگ، برنشتاین، ساهای و زتل مایر (۱۹۹۹)	با استفاده از داده‌های ۲۶ اقتصاد انتقالی در سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۶، اختلافات چشمگیر در عملکرد تولیدی این کشورها را، پس از آغاز فرآیند گذار شرح می‌دهند. به این منظور، نقش نسبی متغیرهای اقتصاد کلان، سیاستهای بازسازی ساختاری و شرایط اولیه را بررسی می‌کنند.	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 ۱۹۹۰ با آن رو به رو بودند) نشان می‌دهند.
فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (۲۰۰۰)	به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت به تنهایی برای بهبود عملکرد شرکت کافی است. از ۲۱۶ شرکت به عنوان نمونه استفاده می‌کنند که شامل شرکتهای دولتی (۳۱ درصد)، خصوصی شده (۴۳ درصد) و خصوصی (۲۶ درصد) می‌شوند.	درمی‌یابند که خصوصی‌سازی به تنهایی تقریباً ۱۰ درصد درآمد شرکتهایی را که به خارجی‌ها فروخته شده، افزایش داده است. مهم‌تر آنکه نشان می‌دهند، نسبت به تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای 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 می‌افتد.
فریدمن، هسل و راپازینسکی (۲۰۰۰)	ارزیابی می‌کنند آیا شرکتهایی که در اروپای مرکزی خصوصی شده و توسط سرمایه‌گذاران خارجی کنترل می‌شوند، بر حسب توان افزایش درآمد، کارآمدتر از شرکتهایی هستند که توسط محلی‌ها و دولت کنترل می‌شوند یا خیر؟ برای این منظور از داده‌های مربوط به ۵۰۶ شرکت تولیدی در جمهوری چک، مجارستان و لهستان استفاده می‌کنند.	نشان می‌دهند که تمامی شرکتهای دولتی و خصوصی به گونه‌های مشابهی از بازسازی ساختاری دست زده‌اند، اما بازسازی ساختاری تولیدی شرکتهایی که در دست سرمایه‌گذاران خارجی قرار دارد، بر حسب تولید درآمد، بسیار کارآمدتر از شرکتهایی است که در دست محلی‌ها و دولت قرار دارند. نتیجه می‌گیرند که رفتار کارآفرینی شرکتهای نوع اول به دلیل تأثیرات انگیزشی (به ویژه آمادگی بیشتر برای ریسک پذیری) خصوصی‌سازی و نه تأثیرات خصوصی‌سازی بر سرمایه انسانی است.

زینس، ایلات و سش (۲۰۰۱)	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 خصوصی‌سازی در ٢٤ اقتصاد انتقالی را اندازه‌گیری نموده و بررسی می‌کنند که آیا «تغییر مالکیت» (خصوصی‌سازی) به تنهایی برای ارتقاء عملکرد اقتصادی کافی است یا «خصوصی‌سازی ژرف» و از جمله بهبود حکمرانی شرکتی، ارتقاء نظارت مصلحتی و تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت نیز ضروری است. با تعریف شاخص OBCA برای هر کشور، عمق و گستره اصلاحات را اندازه‌گیری نموده و این شاخص را در رگرسیون می‌گنجانند. همچنین، از چهار معیار عملکرد در سطح اقتصاد کلان به عنوان متغیرهای مستقل استفاده می‌کنند.	گذشته از معیار بکار گرفته شده برای ارزیابی عملکرد، درمی‌یابند که بهبود عملکرد تنها در نتیجه خصوصی‌سازی 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 به همان اندازه مهم هستند.
کارلین، فرایز، شافر و سی برایت (۲۰۰۱)	با استفاده از داده‌های تحقیقی که در سال ۱۹۹۹ در مورد ۳۳۰۵ شرکت در ۲۵ 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	درمی‌یابند که رقابت تأثیری مهم و ناموزون بر رشد فروش و بهره‌وری نیروی کار دارد. رقابت عملکرد شرکتهایی را که بین ۱ تا ۳ 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.

	تحقیق از هر کدام از این ۲۵ کشور تقریباً ۱۲۵ شرکت مورد بررسی قرار گرفته‌اند، که نمونه‌های لهستان و اوکراین (بیش از ۲۰۰ شرکت) و روسیه (۵۰۰ شرکت) کمی بزرگتر هستند. از این میان، تقریباً نیمی از این شرکت‌ها تازه تاسیس، ۸ درصد با فروش به شهروندان خصوصی شده، ۲۲ درصد با فروش با خارجی-ها خصوصی شده و ۱٦ درصد همچنان دولتی هستند.	با کنترل دیگر عوامل درمی‌یابند که رابطه قابل توجهی بین خصوصی‌سازی 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 می‌دهند، 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[1] (۲۰۰۱)	با استفاده از معیار شاخص کل بهره-وری در سه اقتصاد انتقالی در فاصله سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸، به تحلیل تأثیر مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکت می‌پردازند. برای این منظور از داده‌های حسابرسی شرکتی ۱۷۵۷۰ شرکت لهستانی برای سالهای ۱۹۹٤ و ۱۹۹۸ و ۱۵۰۰ شرکت بلغاری و ۲۰٤۷ شرکت رومانیایی برای سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ استفاده می‌کنند. بررسی می‌کنند آیا عملکرد شرکتهای خصوصی با سرمایه‌گذاران خارجی بهتر از شرکتهای خصوصی داخلی است و آیا هر دوی آنها عملکردی بهتر از بنگاههای دولتی دارند یا نه.	درمی‌یابند: ۱) فشار رقابتی (با معیار ساختار بازار) با بهره‌وری بالاتر در تمامی این کشورها همراه است؛ ۲) افزایش واردات اگرچه با بهبود عملکرد در لهستان رابطه مثبت دارد اما در مورد بلغارستان و رومانی این رابطه منفی است؛ ۳) فشار رقابتی تأثیر بیشتری بر شرکتهای خصوصی دارد و خصوصی-سازی با عملکرد بهتر در بخش‌هایی همراه است که رقابتی‌تر هستند؛ ٤) 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.

1. Angelucci, Estrin, Konings And Zolkiewski

کلیسن و جانکوف (۲۰۰۲)	به بررسی تغییرات در عملکرد ٦٣٥٤ بنگاه دولتی و خصوصی شده در ۷ اقتصاد انتقالی در خلال سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۵ می‌پردازند. 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 ۱۹۹۱ به عنوان بنگاه دولتی ثبت شده و بیش از ۲۵ نفر نیروی کار داشته‌اند را شامل می‌شود.	درمی‌یابند که خصوصی‌سازی با افزایش چشمگیر فروش و رشد بهره‌وری و در ابعاد کمتری، از دست رفتن فرصتهای شغلی همراه است. در ٦ مورد از ۷ کشور، بنگاههای واگذار شده افزایش فروش یا کاهش فروش کمتری را نسبت به بنگاههای دولتی نشان می‌دهند و بنگاههای خصوصی شده بطور متوسط ٦/۱۱ درصد نیروی کار خود را اخراج کرده‌اند که در مقایسه با رقم ۷/٤۲ درصد بنگاههای دولتی، تفاوت چشمگیری است. همراه با افزایش ابعاد خصوصی‌سازی، اهمیت آماری و اقتصادی خصوصی‌سازی افزایش می‌یابد.

فریدمن، گری، هسل و راپازینسکی (۲۰۰۰) به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سخت به تنهایی برای بهبود عملکرد شرکت کافی است. آنها از ۲۱٦ شرکت در جمهوری چک، مجارستان و لهستان، به عنوان نمونه استفاده می‌کنند که شامل شرکتهای دولتی (۳۱ درصد)، خصوصی شده (٤۳ درصد) و خصوصی (۲٦ درصد) می‌شوند. آنها درمی‌یابند که خصوصی‌سازی به تنهایی تقریباً ۱۰ درصد درآمد شرکتهایی را که به خارجی‌ها فروخته شده، افزایش داده است. مهم‌تر آنکه نشان می‌دهند، نسبت به تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای 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) می‌افتد.

فریدمن، هسل و راپازینسکی (۲۰۰۰) ارزیابی می‌کنند که آیا شرکتهای خصوصی شده در جمهوری چک، مجارستان و لهستان که توسط سرمایه‌گذاران خارجی کنترل

می‌شوند، بر حسب توان افزایش درآمد، کارآمدتر از شرکتهایی هستند که توسط محلی‌ها و دولت کنترل می‌شوند یا خیر؟ آنها به این منظور از داده‌های مربوط به ۵۰۶ شرکت تولیدی استفاده می‌کنند و نشان می‌دهند که اگرچه تمامی شرکتهای دولتی و خصوصی به گونه‌های مشابهی از بازسازی ساختاری دست زده‌اند، اما بازسازی ساختاری تولیدی شرکتهایی که در دست سرمایه‌گذاران خارجی قرار دارد (بر حسب تولید درآمد) بسیار کارآمدتر از شرکتهایی است که در دست محلی‌ها و دولت قرار دارند. آنها نتیجه می‌گیرند که رفتار کارآفرینی شرکتهای نوع اول (در دست سرمایه-گذاران خارجی) به دلیل تأثیرات انگیزشی خصوصی‌سازی (به ویژه آمادگی بیشتر برای ریسک پذیری) و نه تأثیرات خصوصی‌سازی بر سرمایه انسانی است.

دیگر کشورهای اروپای مرکزی و شرقی

پل، اندرسون، کلیسن و ژانکوف[1] (۱۹۹۷) به مقایسه ابعاد بازسازی ساختاری در بیش از ٦۳۰۰ بنگاه دولتی و خصوصی در هفت کشور اروپای شرقی، در فاصله سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵ می‌پردازند. آنها به منظور شناسایی بهترین استراتژی بازسازی ساختاری در بهبود عملکرد، از ٦ معیار بهره می‌گیرند. آنها در می‌یابند که خصوصی-سازی در ابعاد چشمگیری احتمال بازسازی ساختاری شرکتی و دستیابی به موفقیت را افزایش می‌دهد. بطور متوسط، تولید شرکتهای خصوصی شده نسبت به بنگاههای دولتی مشابه در عرض ٤ سال بین ۳ تا ۵ برابر افزایش می‌یابد. این محققان نتیجه می‌گیرند که اگرچه شیوه خصوصی‌سازی تأثیر ناچیزی بر عملکرد دارد، اما مالکیت و امور مالی بر بازسازی ساختاری تأثیر گذار هستند.

آنجلوچی، استرین، کونینگ و زولکیوسکی (۲۰۰۱) با استفاده از معیار شاخص کل بهره‌وری در سه اقتصاد انتقالی در فاصله سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸، به تحلیل تأثیر مالکیت و رقابت بر عملکرد شرکت می‌پردازند. آنها به این منظور از داده‌های حسابرسی شرکتی ۱۷۵۷۰ شرکت لهستانی (مربوط به سالهای ۱۹۹٤ و ۱۹۹۸) و

1. Pohl, Anderson, Claessens And Djankov

۱۵۰۰ شرکت بلغاری و ۲۰٤۷ شرکت رومانیایی (مربوط بـه سـالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸) استفاده می‌کنند. آنها به بررسی این موضوع می‌پردازند کـه آیـا شـرکتهای خصوصـی شده با مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی بهتر از شرکتهای خصوصی داخلی عمـل مـی-کنند و آیا هر دوی آنها عملکردی بهتـر از بنگاههـای دولتـی دارنـد. آنهـا در نهایـت درمی‌یابند: ۱) فشار رقابتی (با معیار ساختار بازار) با بهره‌وری بـالاتر در تمـامی ایـن کشورها همراه است؛ ۲) افزایش واردات اگرچه با بهبـود عملکـرد در لهسـتان رابطـه مثبت دارد اما در مورد بلغارستان و رومانی این رابطه منفـی اسـت؛ ۳) فشـار رقـابتی تأثیر بیشتری بر شرکتهای خصوصـی دارد و خصوصـی‌سـازی بـا عملکـرد بهتـر در بخش‌هایی همراه است که رقابتی‌تر هستند؛ ٤) خصوصـی‌سـازی بـا بهبـود عملکـرد شرکت همراه است و در تمامی این کشـورها، شـرکتهای خصوصـی شـده عملکـرد بهتری نسبت به بنگاههای دولتی دارند. در مجموع، در می‌یابند کـه مالکیـت و فشـار رقابتی مکمل یکدیگر هستند.

کلیسن و جانکوف (۲۰۰۲) به بررسی تغییرات در عملکـرد ٦۳٥٤ بنگـاه دولتـی و خصوصی شده در ۷ اقتصاد انتقالی در خـلال سـالهای ۱۹۹۱ تـا ۱۹۹٥ مـی‌پردازنـد و بررسی می‌کنند که آیا خصوصی‌سازی عملکرد را (با معیار افزایش فروش و بهـره‌وری نیروی کار) بهبود می‌بخشد. نمونه آنها تمامی شرکتهای دولتـی کـه در سـال ۱۹۹۱ بـه عنوان بنگاه دولتی ثبت شده و بیش از ۲٥ نفر نیروی کار داشته‌اند را شـامل مـی‌شـود. آنها از ترازنامه‌ها و اظهارنامه‌های درآمدی مربوط به سـالهای ۱۹۹۲ تـا ۱۹۹٥ اسـتفاده می‌کنند و داده‌هایی را گردآوری می‌کنند که تطور مالکیت را در این دوره زمانی نشـان می‌دهد. آنها درمی‌یابند که خصوصی‌سازی با افزایش چشمگیر فـروش و رشـد بهـره-وری و در ابعاد کمتری، از دست رفتن فرصتهای شغلی همراه اسـت. در ٦ مـورد از ۷ کشور، آمارها نشان می‌دهند که فروش بنگاههای واگذار شده افزایش یافته اسـت و یـا کاهش فروش کمتری نسبت به بنگاههای دولتی داشته‌اند. آنها درمـی‌یابنـد بنگاههـای خصوصی شده بطور متوسط ٦/۱۱ درصد نیروی کار خود را اخـراج کـرده‌انـد کـه در مقایسه با رقم ۷/٤۲ 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[1] (۱۹۹۹) به منظور تشریح اختلافات چشمگیر در عملکرد تولیدی اقتصادهای انتقالی پس از آغاز فرآیند گذار، از داده‌های ۲٦ اقتصاد انتقالی در سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹٦ استفاده نموده و نقش نسبی متغیرهای اقتصاد کلان، سیاستهای بازسازی ساختاری و شرایط اولیه[2] 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 «خصوصی‌سازی ژرف»[3] و از جمله بهبود حکمرانی شرکتی، ارتقاء نظارت مصلحتی[4] 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 خصوصی‌سازی در ۲٤ 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

1. Berg, Borensztein, Sahay And Zettelmeyer
2. Initial Conditions
3. Deep Privatization
4. Prudential Regulation

متغیرهای مستقل استفاده می‌کنند. گذشته از معیار بکار گرفته شده برای ارزیابی عملکرد، درمی‌یابند که بهبود عملکرد تنها در نتیجه خصوصی‌سازی 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 (۲۰۰۱) با استفاده از داده‌های تحقیقی که در سال ۱۹۹۹ در مورد ۳۳۰۵ شرکت در ۲۵ 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 ۲۵ کشور، تقریباً ۱۲۵ شرکت مورد بررسی قرار گرفته‌اند، که نمونه‌های لهستان و اوکراین (بیش از ۲۰۰ شرکت) و روسیه (۵۰۰ شرکت) کمی بزرگتر هستند. از این میان، تقریباً نیمی از این شرکت‌ها تازه تاسیس، ۸ درصد با فروش به شهروندان خصوصی شده، ۲۲ درصد با فروش به خارجی‌ها خصوصی شده و ۱۶ 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 ۱ تا ۳ 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 خصوصی‌سازی 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 می‌دهند، 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.

خصوصی‌سازی و ساختار مالکیت:

آیا تمامی مالکان به یک اندازه سود می‌برند؟

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[1] 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 خصوصی‌سازی 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 کرده‌اند. اما در اقتصادهای انتقالی، هویت مالکان جدید بسیار مهم‌تر بوده و تأثیر ساختار مالکیت (پس از خصوصی‌سازی) بر عملکرد شرکت، بسیار بیشتر از اقتصادهای غیرانتقالی است. مطالعات متعددی به بررسی اهمیت ساختار مالکیت در تشریح عملکرد شرکتها در اقتصادهای انتقالی پرداخته‌اند. ما بجای بررسی تک تک این مطالعات، بر کارهای تحقیقی بی‌نظیر جانکوف و مورل (۲۰۰۲ و در دست چاپ) در این ادبیات تمرکز می‌نمائیم. خلاصه یافته‌های آنها در جدول ۵ـ۲ آمده است.

1. Diffuse Ownership

جدول ۵ـ۲ـ مزایا و مضار تغییر مالکیت: خلاصه ارزیابی‌ها

افزایش فروش یا تولید		رشد بهره‌وری		سطوح بهره‌وری	
کشور	درصد خصوصی منهای درصد دولتی	کشور	درصد خصوصی منهای درصد دولتی	کشور	درصد خصوصی منهای درصد دولتی
لهستان	۸/۷	اروپای مرکزی	٤/۳	روسیه	-٤۳
اروپای مرکزی	۷/۳	روسیه	۳/۵	روسیه	٦۲
روسیه	-۹/۷	قرقیزستان	۱۰/٦	استونی	۱٤
بلغارستان	۱۰/۹	گرجستان/مولداوی (فروش به مدیران)	۳/٦	لیتوانی (مالکان پراکنده)	-۳۰
جمهوری چک	۲/۵	گرجستان/مولداوی (خصوصی‌سازی یارانه‌ای)	۰/۹	لتونی (مالکان فردی)	٤۹
مجارستان	۲/۱	رومانی	۱٦	مغولستان	-٦۵
روسیه	-٤/۵	۲۵ کشور	۱	رومانی	۳٦
قرقیزستان	۱۸	اروپای شرقی	۳/۱	اسلونی	۱٤۰

منبع: جدول شماره ۱، جانکوف و مورل (۲۰۰۲)

یادداشتها: ارزیابی عملکرد شرکتهای ۱۰۰ درصد خصوصی نسبت به شرکتهای ۱۰۰ 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 ۵ـ۲ 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 می‌دهند که ابعاد رشد بهره‌وری در کشورهای مختلف بسیار متفاوت است. سوم، به نظر نمی‌رسد 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 ۷٤۸) خود از اطلاعات ارائه شده در جدول ۵ــ۲ دو نتیجه می‌گیرند. اول آنکه خصوصی‌سازی به لحاظ اقتصادی تأثیرات مثبت و چشمگیری دارد و دوم، این تأثیرات به هیچ‌وجه همسان نیستند. اگرچه در صورتی که خصوصی‌سازی درست و در شرایط مناسب اجرا شود، می‌تواند به بهبود چشمگیر عملکرد شرکت منتهی شود، اما اجرای نامناسب آن می‌تواند 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 می‌دهند. آنها سه نتیجه کلی می‌گیرند. اول، نوع مالکان جدید تقریباً به اندازه تغییر کنترل شرکت از دولتی به خصوصی اهمیت دارد. دوم، آنها درمی‌یابند که تأثیرات نوع مالک در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی با جمهوریهای شوروی سابق بسیار تفاوت دارد.(۱) سوم، جانکوف و مورل به این نتیجه خیره‌کننده می‌رسند که به ویژه در کشورهایی که سیستمهای حکمرانی شرکتی بسیار ضعیف هستند، حفظ بخشی از مالکیت توسط دولت (بجای واگذاری کامل دارایی‌های دولتی) می‌تواند به افزایش ارزش بنگاههایی که بصورت بخشی واگذار شده‌اند، منتهی شود. نتایج تحقیق آنها در جدول ۵ـ۳ آمده است. این جدول تأثیرات تخمینی تغییر مالکیت از دولتی (۱۰۰ 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 می‌دهد.

1. Commonwealth Of Independent States (CIS)

نمودار ۵ـ۳ـ تفاوتهای منطقه‌ای تأثیرات گونه‌های مختلف مالکیت: مقایسه تأثیرات مالکیت در اروپای شرقی با جمهوریهای شوروی سابق.

منبع: نمودار شماره ۲، جانکوف و مورل (۲۰۰۲).

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 افـزوده را ایجـاد کرده‌اند. جانکوف و مورل حدس می‌زنند که از آنجا که محیط نهادین در کشـورهای مستقل مشترک المنافع نسبت به کشورهای توسعه‌یافته‌تـر اروپـای مرکـزی و شـرقی ضعیف‌تر است، وجود مالکیت متمرکـز بـرای تضـمین نظـارت کارآمـد بـر مـدیران شرکتها ضرورت بیشتری دارد. بعلاوه، آنها تأکید می‌کنند که دولت هم انگیـزه و هـم توان آنرا دارد که در کشورهایی که رژیم‌های حکمرانی شرکتی ضعیف هسـتند، یـک ناظر و نظام‌بخش کارآمد باشد.

نتایج تحقیقات تجربی که در بالا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت، نشان می‌دهند که اگرچه خصوصی‌سازی عموماً با بهبود عملکرد در اقتصادهای انتقالی همراه اسـت، اما هویت مالکان خصوصی جدید نیز بی‌نهایت مهم است. اکنون به سوال کلیدی دوم باز می‌گردیم که به رابطه بین خصوصی‌سازی و عملکرد شرکت مربوط می‌شد: 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 اقتصـادهای انتقـالی بـه کرات رخ می‌دهد و نتیجه آن در اغلب موارد، بهبود چشمگیر عملکرد شرکت و رفاه اجتماعی[1] است. اما این حقیقت که مالکیت تغییر می‌کند و همزمان درهای صنعت بـه 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 **آیـا *خصوصـی-سازی و رقابت* مکمل یکدیگرند یا می‌توانند جایگزین یکدیگر شوند.**

خصوصی‌سازی و رقابت: مکمل یا جایگزین

تقریباً بنا به تعریف، تولیـد انحصـاری توسـط دولـت در تمـامی صـنایع اصـلی، مشخصه اقتصادهای سوسیالیستی است. پس از فروپاشی کمونیسم، شـاهد تفاوتهـای گسترده‌ای در ابعاد واگذاری انحصارات در صنایع کلیدی بودیم. بنـابراین (همانگونـه که قبلاً اشاره شد) یکی از سوالات اساسی محققان اقتصادهای انتقالی این بوده که آیا

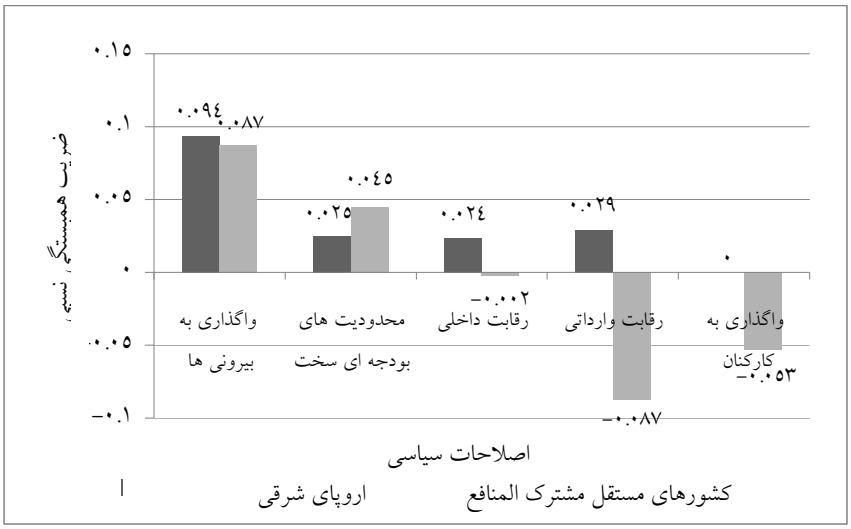
1. Social Welfare

مزایایی که نوعاً از اصلاحات حاصل شده است، منتج از تغییر مالکیت، ایجاد رقابت و یا ترکیبی از این دو سیاست بوده یا دلائل دیگری دارد. مجدداً بیش از هر چیز بر نتایج مطالعه جانکوف و مورل (۲۰۰۲) درباره تأثیر رقابت بر عملکرد شرکتها در اقتصادهای انتقالی، تمرکز می‌کنیم. نمودار ۵ـ٤ 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 خصوصی‌سازی (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[1] و عملکرد، کاملاً عکس رابطه نشان داده شده بین خصوصی‌سازی از طریق واگذاری به بیرونی‌ها و عملکرد شرکت در کشورهای مستقل مشترک المنافع است، اما دقیقاً مشابه نتیجه‌ای است که در مورد رابطه خصوصی‌سازی 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.

1. Import Competition

نمودار ۵ـ٤ـ نحوه تأثیرگذاری اصلاحات سیاستی بر عملکرد شرکت: مقایسه پیامدهای اقتصادی در اروپای شرقی با جمهوریهای شوروی سابق.



منبع: نمودار شماره ۳ جانکوف و مورل (۲۰۰۲)

شواهد تجربی خصوصی سازی در اروپای مرکزی و شرقی

در این بخش به ارائه و ارزیابی آن دسته از مطالعات تجربی می‌پردازیم که به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی اروپای مرکزی و شرقی پرداخته‌اند. 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 ۵ـ۳ 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 خصوصی‌سازی در جمهوری چک

«انقلاب ولوت»[1] 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 توبین بررسی می‌کنند که حضور کنترل کننده بیرونی[2] (بانک یا صندوق سرمایه-گذاری) 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 خصوصی‌سازی 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[3] (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 خصوصی‌سازی، ارزیابی می‌کنند. از آنجا که داده‌های جمع‌آوری شده عادی نبودند، علاوه بر معیارهای

1. Velvet Revolution
2. Outside Monitor
3. Weiss And Nikitin

معمولی از فنون پیشرفته ارزیابی بهره می‌گیرند. ویس و نیکیتین در می‌یابند که ترکیب مالکیت و تمرکز آن، مشترکاً بر عملکرد شرکتهای خصوصی شده، تأثیر می‌گذارند. تمرکز مالکیت در دست یک سهامدار بزرگ، بجز یک شرکت یا صندوق سرمایه‌گذاری، با بهبود چشمگیر عملکرد (بر اساس تمامی معیارهای عملکرد) همراه است. تمرکز مالکیت در دست صندوق‌ها، عملکرد شرکت را بهبود نمی‌بخشد، اگرچه داده‌های اولیه مربوط به سال ۱۹۹٦ به این سو نشان می‌دهند که تغییر قوانین صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند، عملکرد آنها را بهبود بخشد.

کلیسن و جانکوف (۱۹۹۹ آ) به بررسی تأثیرات جابجایی مدیران بر تغییر عملکرد مالی و اجرایی ۷۰٦ شرکت چکی می‌پردازند که در فاصله سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. آنها همچنین، تغییرات در سودآوری و بهره‌وری نیروی کار را ارزیابی می‌کنند و درمی‌یابند که حضور مدیران جدید با افزایش چشمگیر سودآوری و بهره‌وری نیروی کار همراه است، بویژه اگر مدیران از سوی مالکان خصوصی برگزیده شوند. مدیران جدید منصوب شده توسط صندوق دارایی‌های ملی[1] نیز، اگرچه نه در آن ابعاد، ولی عملکرد را بهبود بخشیده‌اند.

کلیسن و جانکوف (۱۹۹۹ ب) با استفاده از اطلاعات مربوط به ۷۰٦ شرکت چکی که در خلال سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۷ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت می‌پردازند. آنها از سودآوری و بهره‌وری نیروی کار به عنوان شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می‌کنند. این محققان درمی‌یابند که مالکیت متمرکز با سودآوری بیشتر و بهره‌وری بالاتر نیروی کار همراه است. آنها همچنین درمی‌یابند که مالکان خارجی استراتژیک و صندوقهای سرمایه‌گذاری مستقل بیش از صندوقهای مورد حمایت بانکها، عملکرد را بهبود می‌بخشند.

لیزال، سینگر و سوینار[2] (۲۰۰۰) به بررسی تأثیر موجی از تجزیه بنگاههای دولتی چکسلواکی بر عملکرد شرکت اصلی و شعبات آن می‌پردازند. آنها برای این منظور از

1. National Property Fund
2. Lizal, Singer And Svejnar

داده‌های ۳۷۳ شرکت که مربوط به سال ۱۹۹۱ هستند و ۲٦۲ شرکت که مربوط به سال ۱۹۹۲ می‌باشند، بهره می‌گیرند. این تجزیه‌ها (در سال ۱۹۹۱) تأثیر مثبت بی-واسطه‌ای را بر کارآیی 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 ۱۹۹۲ مشابه است، اما اهمیت آماری آن کمتر می‌باشد. هارپر (۲۰۰۱) به تحلیل تأثیرات خصوصی‌سازی بر عملکرد مالی و اجرایی ۱۷٤ شرکت خصوصی شده در اولین (و ۳۷۰ شرکت واگذار شده در دومین) موج خصوصی‌سازی‌های یارانه‌ای در جمهوری چک در سالهای ۱۹۹۲ و ۱۹۹٤ 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 خصوصی‌سازی به نتایج مأیوس کننده‌ای منجر شده است زیرا فروش حقیقی، سودآوری، کارآیی و اشتغال در ابعاد چشمگیری کاهش یافتند. اما در موج دوم، شرکتها افزایش قابل توجه کارآیی و سودآوری را تجربه کردند و کاهش اشتغال (اگرچه همچنان چشمگیر بود اما) نسبت به موج اول شدت کمتری داشت (۱۷- درصد در مقابل ٤۱- درصد). فیدرموک و فیدرموک[1] (۲۰۰۱) از ۱۷۸ شرکت چکی که در اولین موج خصوصی-سازی یارانه‌ای (۱۹۹۲ تا ۱۹۹٤) واگذار شده‌اند، به عنوان نمونه استفاده می‌کنند و به ارزیابی این موضوع می‌پردازند که آیا تغییر مالکیت به افزایش کارآیی و سودآوری منتهی می‌شود. آنها از تکنیک‌های پیشینی و پسینی مگینسون، نش و ون راندنبورگ برای آزمون تغییرات عملکرد استفاده می‌کنند و درمی‌یابند که کارآیی و سودآوری پس از خصوصی‌سازی 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 مثبت‌تری (یا کمتر منفی) را تجربه می‌کنند.

1. Fidrmuc

جدول ۵ـ۳ـ خلاصه مطالعات تجربی درباره خصوصی‌سازی در جمهوری چک

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
کلیسن، جانکوف و پل (۱۹۹۷)	با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۷۰٦ شرکت چکی که در خلال سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بررسی عناصر تعیین‌کننده بهبود عملکرد می‌پردازند. با بهره‌گیری از شاخص q توبین بررسی می‌کنند که حضور کنترل کننده بیرونی (بانک یا صندوق سرمایه‌گذاری) بیشتر شاخص q را بهبود می‌بخشد یا مالکیت پراکنده.	نشان می‌دهند که شرکتهای خصوصی شده، بیش از هر چیز به دلیل ساختار مالکیتی متمرکزی که ایجاد می‌کنند، موجب افزایش ثروت می‌شوند. درمی‌یابند که هر چه ساختار مالکیتی پس از خصوصی‌سازی متمرکزتر باشد، سودآوری شرکت و ارزش بازاری آن بیشتر افزایش می‌یابد. به ویژه، وجود بخش بزرگی از سهام شرکت در دست صندوقهای مورد حمایت بانک و سرمایه‌گذاران استراتژیک، ارزش آن را ارتقاء می‌بخشد.
ویس و نیکیتین (۱۹۹۸)	به تحلیل تأثیرات مالکیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر عملکرد ۱۲۵ شرکت چکی می‌پردازند که در فاصله سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۵ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. با اندازه‌گیری رابطه بین تغییر عملکرد و تغییر ترکیب مالکیت نسبت به زمان آغاز خصوصی‌سازی، این تأثیرات را ارزیابی می‌کنند. از آنجا که داده‌ها عادی نبودند، علاوه بر معیارهای معمولی از فنون پیشرفته ارزیابی بهره می‌گیرند.	درمی‌یابند که ترکیب و تمرکز مالکیت مشترکاً بر عملکرد شرکتهای خصوصی شده، تأثیر می‌گذارند. تمرکز مالکیت در دست یک سهامدار بزرگ، بجز یک شرکت یا صندوق سرمایه‌گذاری، با بهبود چشمگیر عملکرد (بر اساس تمامی معیارهای عملکرد) همراه است. تمرکز مالکیت در دست صندوق‌ها، عملکرد شرکت را بهبود نمی‌بخشد. داده‌های اولیه مربوط به سال ۱۹۹٦ به این سو نشان می‌دهند که تغییر قوانین صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند، عملکرد آنها را بهبود بخشد.
کلیسن و جانکوف (۱۹۹۹ آ)	به بررسی تأثیرات جابجایی مدیران بر تغییر عملکرد مالی و اجرایی ۷۰٦ شرکت چکی می‌پردازند که در فاصله سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷ به بخش خصوصی واگذار	درمی‌یابند که حضور مدیران جدید با افزایش چشمگیر سودآوری و بهره‌وری 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 (۱۹۹۹ ب)	با استفاده از اطلاعات مربوط به ۷۰۶ شرکت چکی که در خلال سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۷ 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 (۲۰۰۰)	به بررسی تأثیر موجی از تجزیه بنگاههای دولتی چکسلواکی بر عملکرد شرکت اصلی و شعبات آن می‌پردازند. برای این منظور از داده‌های ۳۷۳ شرکت که مربوط به سال ۱۹۹۱ هستند و ۲۶۲ شرکت که مربوط به سال ۱۹۹۲ می‌باشند، بهره می‌گیرند.	(در سال ۱۹۹۱) تأثیر مثبت بی‌واسطه‌ای را بر کارآیی 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 ۱۹۹۲ مشابه است، اما اهمیت آماری آن کمتر است.
هارپر (۲۰۰۱)	به تحلیل تأثیرات خصوصی‌سازی بر عملکرد مالی و اجرایی ۱۷۴ شرکت خصوصی شده در اولین (و ۳۷۰ شرکت واگذار شده در دومین) موج خصوصی‌سازی‌های یارانه‌ای در جمهوری چک در سالهای ۱۹۹۲ و ۱۹۹٤ می‌پردازد. نتایج شرکتهای خصوصی شده را با بنگاههای همچنان دولتی مقایسه می‌کند. برای اندازه‌گیری تغییرات، از متغیرها و روش مگینسون، نش و ون راندنبورگ بهره می‌گیرد.	درمی‌یابد که اولین موج خصوصی‌سازی به نتایج مایوس کننده‌ای منجر شد. فروش حقیقی، سودآوری، کارآیی و اشتغال در ابعاد چشمگیری کاهش یافتند. اما در موج دوم، شرکتها افزایش قابل توجه کارآیی و سودآوری را تجربه کردند و کاهش اشتغال (اگرچه همچنان چشمگیر بود اما) نسبت به موج اول شدت کمتری داشت (۱۷- درصد در مقابل ٤۱- درصد).
لیزال و سوینار (۲۰۰۱)	به بررسی بازسازی ساختاری استراتژیک و عملکرد ٤۰۰۰ شرکت چکی در حوزه سرمایه‌گذاری، در خلال سالهای ۱۹۹۲ تا	درمی‌یابند که: (۱) بیشترین سرمایه‌گذاری در شرکتهایی صورت می‌پذیرد که به خارجی‌ها واگذار شده است و کمترین

	۱۹۹۸ می‌پردازند. داده‌های آنها مشتمل بر ۸۳۰۰۰ مشاهده فصلی هستند. مدلی پویا از بازسازی ساختاری و سرمایه‌گذاری تهیه می‌کنند که به آنها امکان می‌دهد 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 محدودیت‌های بودجه‌ای نرم بر سرمایه‌گذاری شرکت را ارزیابی نمایند.	سرمایه‌گذاری به شرکتهای تعاونی (با مالکیت سرمایه‌گذاران داخلی) تعلق دارد؛ (۲) شرکتهای خصوصی بیشتر از بنگاههای دولتی سرمایه‌گذاری نمی‌کنند؛ (۳) شرکتهای تعاونی و کوچک از اعتبارات سهمیه‌ای برخوردارند؛ و (٤) بنگاههای دولتی در شرایطی فعالیت می‌کنند که با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه هستند.
فیدرموک و فیدرموک (۲۰۰۱)	از ۱۷۸ شرکت چکی که در اولین موج خصوصی‌سازی یارانه‌ای (۱۹۹۲ تا ۱۹۹٤) واگذار شده‌اند به عنوان نمونه استفاده می‌کنند و به ارزیابی این موضوع می‌پردازند که آیا تغییر مالکیت به افزایش کارآیی و سودآوری منتهی می‌شود. از تکنیک‌های پیشینی و پسینی مگینسون، نش و ون راندنبورگ برای آزمون تغییرات عملکرد استفاده می‌کنند.	درمی‌یابند که کارآیی و سودآوری پس از خصوصی‌سازی کاهش یافته است و 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 مثبت‌تری (یا کمتر منفی) را تجربه می‌کنند.
لیزال و سوینار (۲۰۰۲)	با استفاده از داده‌های مربوط به ۸۳۵۰۰ مشاهده فصلی ٤۰۰۰ شرکت بزرگ و متوسط چکی در فاصله سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۸، به ارزیابی تأثیرات خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت می‌پردازند.	درمی‌یابند که در حالی که مالکان خارجی آشکارا عملکرد بلند مدت (که به شیوه‌های مختلفی از جمله میزان سود و سرمایه‌گذاری اندازه‌گیری می‌شود) بنگاههای واگذار شده را بهبود بخشیده‌اند، مالکان داخلی چنین نکرده‌اند.
کوچیندا و سوینار (۲۰۰۲)	با استفاده از مجموعه داده‌های ۲۵۲۹ مشاهده از ۱۳۷۱ شرکت متوسط و ۲۹٤۹ مشاهده از ۱۵٤۰ شرکت بزرگ چکی، به تحلیل تأثیر مالکیت بر عملکرد شرکتها پس از واگذاری آنها می‌پردازند. شش گونه مالک را معرفی کرده و تأثیر هر کدام را بررسی می‌کنند.	درمی‌یابند در حالی که مالکیت خارجی عملکرد اقتصادی بنگاههای واگذار شده را در مقایسه با بنگاههای دولتی بهبود می‌بخشد، مالکیت خصوصی داخلی چنین پیامدی را به همراه ندارد. در حالی که شرکتهایی که تحت مالکیت خارجی‌ها 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 تئوریها پیش بینی شده است، ایفا می‌کند.
کول، ماتسوا و شیرلی (۲۰۰۲)	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 ۱۰۱۷ مشاهده از ۳۹۲ شرکت که مربوط به سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹٦ 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 (۲۰۰۱) با استفاده از داده‌هایی مشتمل بر ۸۳۰۰۰ مشاهده فصلی، به بررسی بازسازی ساختاری استراتژیک ٤۰۰۰ شرکت چکی و عملکرد آنها در حوزه سرمایه‌گذاری، در خلال سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۸ 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: (۱) بیشترین سرمایه‌گذاری در شرکتهایی صورت می‌پذیرد که به خارجی‌ها واگذار شده است و کمترین سرمایه‌گذاری به شرکتهای تعاونی (با مالکیت سرمایه‌گذاران داخلی) تعلق دارد؛ (۲) شرکتهای خصوصی بیشتر از بنگاههای دولتی سرمایه‌گذاری نمی‌کنند؛ (۳) شرکتهای تعاونی و کوچک از اعتبارات سهمیه‌ای برخوردارند؛ و (٤) بنگاههای دولتی در شرایطی فعالیت می‌کنند که با محدودیت‌های بودجه‌ای نرم مواجه هستند. لیزال و سوینار (۲۰۰۲) با استفاده از همین داده‌ها، به ارزیابی تأثیرات خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکتها 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.

کوچیندا[1] و سوینار (۲۰۰۲) با استفاده از مجموعه داده‌های ۲۵۲۹ مشاهده از ۱۳۷۱ شرکت متوسط و ۲۹٤۹ مشاهده از ۱۵٤۰ شرکت بزرگ چکی، به تحلیل تأثیر مالکیت بر عملکرد شرکتها 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،

1. 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 تئوریها پیش بینی شده است، ایفا می‌کند.

کول، ماتسوا و شیرلی (۲۰۰۲) 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 ۱۰۱۷ مشاهده از ۳۹۲ شرکت که مربوط به سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹٦ هستند، استفاده می‌کنند. در حالی که نیمی از این بنگاهها، شرکتهای سهامی تضامنی هستند که از طریق خصوصی‌سازی 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.

1. Tunnel
2. Loot

شواهد تجربی تأثیر خصوصی‌سازی بر دیگر کشورهای اروپای مرکزی و شرقی

اگرچه تا کنون برنامه خصوصی‌سازی جمهوری چک بیشترین توجهات را به خود جلب نموده، اما برنامه‌های 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 پرداخته‌اند در جدول ۵ـ٤ آمده است.

آلمان شرقی

دیک[1] (۱۹۹۷) به منظور تشریح نقش سازمان تروهند در بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی آلمان شرقی، مدل گزینش معکوس[2] را ارائه داده و آنرا به آزمون می‌نهد. تروهند سازمانی بود که در آلمان شرقی تاسیس شد و دولت فدرال آلمان هزینه‌های آنرا پرداخت می‌کرد. هدف سازمان، خصوصی‌سازی و فروش بنگاههای دولتی آلمان شرقی بود. در عرض کمتر از ۵ سال، سازمان تروهند بیش از ۱۳۸۰۰ شرکت اصلی و فرعی را به بخش خصوصی واگذار کرد و به لحاظ منابع مالی از موقعیت بی‌نظیری برای بازسازی ساختاری آنها برخوردار بود (که البته هرگز چنین گزینه‌ای 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 می‌کند و نشان می‌دهد 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 درمی‌یابد 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: برنامه‌های خصوصی‌سازی باید به دقت توجه نمایند که چه موقع و چگونه به موضوع جابجایی مدیران در بنگاههای واگذار

1. Dyck
2. Adverse Selection Model

شده بپردازند. احتمـالاً باز بودن بنگاهها به روی خریـداران و در نتیجـه امکـان تغییـر مدیران، بیشترین تأثیر را بهبود عملکرد شرکتها داشته‌اند.

لهستان

گروس فلد و ترسل[1] (۲۰۰۱) بررسی می‌کنند کـه بـرای ارتقـاء عملکـرد در گـذار لهستان بسوی لیبرالیسم، رقابت و حکمرانی شـرکتی مکمـل یکدیگرنـد یـا جـایگزین یکدیگر. این محققان از داده‌های موجود در مورد تمامی ۲۰۰ شرکت غیرمـالی کـه در بازار بورس ورشو از سال ۱۹۹۱ تا سال ۱۹۹۸ 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. آنهـا در می‌یابند که ایجـاد رقابت بازاری تأثیر مثبت و چشمگیری بر عملکرد دارد. تأثیر تمرکـز مالکیـت، کـه در لهستان بسیار بالاست، به صورت U شکل ظاهر می‌شود. شرکتهایی که مالکیت پراکنده دارند و شرکتهایی که بیش از ۵۰ درصد سهام آنها در اختیار یک سهامدار اسـت، نـرخ رشد بالاتری نسبت به شرکتهایی دارند که تمرکز مالکیت در آنها در حد متوسط است. اگرچه فشار رقابتی بر شرکتهای تازه تاسیس تأثیری نـدارد، امـا در ابعـاد چشـمگیری عملکرد بنگاههای خصـوصی شده را بهبود می‌بخشد و حضـور یک مـالک خـارجی بزرگ در ابعاد قابل توجهی رشد بهره‌وری را افزایش می‌دهد. آنها نتیجه می‌گیرنـد کـه حکمرانی شرکتی خوب[2] و فشارهای رقابتی مکمل یکدیگر هستند.

رومانی

در دو تحقیق، به بررسی تجربه گذار در رومانی پرداخته شده اسـت. کوریسـلی و جانکوف (۲۰۰۱) وجود محدودیت‌های بودجه‌ای نرم را شناسایی کرده و تـأثیر آنهـا را بر بازسازی ساختاری شرکتها در رومانی در اولـین سـالهای دوران گـذار، بررسـی می‌کنند. از یک مدل تحلیلی ساده و از داده‌های ٤٤٢٩ شـرکت (مربـوط بـه سـالهای

1. Grosfeld And Tressel
2. Good Corporate Governance

۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵) 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. آنها درمی‌یابند که محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بازسازی ساختاری انفعالی[1] را به شکل اخراج نیرو و نه سرمایه‌گذاری جدید، ترویج می‌کنند. بازسازی 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 کارآیی شرکت را در کوتاه مدت افزایش دهد. ایرل و تلدی[2] (۲۰۰۱) به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی (و شیوه آن) بر عملکرد شرکتهای رومانیایی در سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۹ می‌پردازند. آنها به این منظور از داده‌های ۲۳۵٤ شرکت که در سال ۱۹۹۲ تحت مالکیت صندوق مالکیت دولتی[3] قرار داشته‌اند، استفاده نموده و تطور مالکیت را در شش سال پس از آن پیگیری می‌کند. مالکیت بخشی از سهام (بطور متوسط ۵۰/۹ درصد) اغلب این شرکتها (۷۷ درصد) همچنان در سال ۱۹۹۸ در دست دولت بوده است. آنها درمی‌یابند که مالکیت خصوصی تأثیرات بی‌نهایت مهم و کاملاً مثبتی بر رشد بهره‌وری نیروی کار دارد. آنها تخمین می‌زنند که ۱۰ درصد افزایش سهم بخش خصوصی، موجب رشد بهره‌وری بین ۱ تا ۱/۷ درصد شود. واگذاری به دورنی‌ها و خصوصی‌سازی یارانه‌ای تأثیرات کمتر، اما همچنان مهمی بر افزایش بهره‌وری دارد.

1. Passive Restructuring
2. Earle And Telegdy
3. State Ownership Fund (SOF)

جدول ۵ـ٤ـ خلاصه مطالعات تجربی تک کشوری خصوصی‌سازی در اروپای مرکزی و شرقی (در کنار جمهوری چک)

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
آلمان شرقی دیک (۱۹۹۷)	به منظور تشریح نقش سازمان تروهند در بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی آلمان شرقی، مدل گزینش معکوس را ارائه داده و آنرا به آزمون می‌نهد. در کمتر از ۵ سال، سازمان تروهند بیش از ۱۳۸۰۰ شرکت اصلی و فرعی را به بخش خصوصی واگذار کرد و به لحاظ منابع مالی از موقعیت بی‌نظیری برای بازسازی ساختاری آنها برخوردار بود (البته هرگز چنین گزینه‌ای 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 نشان می‌دهد.	نشان می‌دهد که احتمال انتقال مدیران غربی (معمولاً آلمانی) به پستهای کلیدی در بنگاههای واگذار شده آلمان شرقی بیشتر از شرکتهایی است که همچنان دولتی ماندند. همچنین درمی‌یابد که تروهند بر فروش باز به تمامی خریداران تاکید داشت و به نفع شهروندان آلمان شرقی عمل نکرد. پیام اصلی این است که: برنامه‌های خصوصی‌سازی باید به دقت توجه نمایند که چه موقع و چگونه به موضوع جابجایی مدیران در بنگاههای واگذار شده بپردازند. احتمالاً باز بودن بنگاهها به روی خریداران و در نتیجه امکان تغییر مدیران، بیشترین تأثیر را بهبود عملکرد شرکتها داشته‌اند.
مقدونیه گلنرستر (۲۰۰۳)	با استفاده از داده‌های ٤٧٠ شرکت سابقاً دولتی در جمهوری مقدونیه که به سالهای ۱۹۹٦ تا ۱۹۹۹ مربوط می‌شوند، این موضوع را بررسی می‌کند که آیا خصوصی سازی سودآوری بنگاههای واگذار شده را بهبود می‌بخشد. از رگرسیون ارزیابی تأثیرات قطعی برای حل مسئله پیش داوری در انتخاب زمان و شیوه خصوصی‌سازی استفاده می‌کند.	شواهد ضعیف اما چشمگیری می‌یابد که نشان می‌دهند خصوصی‌سازی می‌تواند حتی با فروش به درونی‌ها و در محیطی که حکمرانی شرکتی ضعیف است، نیز مفید واقع شود. بطور متوسط، خصوصی‌سازی به ۳۰ درصد افزایش درآمد و هزینه، ١٦ درصد افزایش نیروی کار و ۱۲۰۰ دلار افزایش سرانه سود هر کارگر منتهی شود. پس از خصوصی‌سازی، شرکتهایی که به خارجی‌ها فروخته شده‌اند و آنهایی که

		مالکیت متمرکزتری دارند، بیش از دیگر شرکتهای مشابه توسعه می‌یابند. اخراج نیروی کار معمولاً نتایج ضعیفی به همراه دارد. همچنین درمی‌یابد که فقدان دسترسی به سرمایه یکی از دلائل مهم عملکرد ضعیف خصوصی‌سازی از طریق فروش به کارکنان و مدیران است. به همین ترتیب، شرکتهایی که مالکان جدید سرمایه تازه‌ای را به آنها سرازیر می‌کنند، نرخ رشد بالاتری را پس از خصوصی‌سازی تجربه می‌نمایند.
لهستان گروس فلد و ترسل (۲۰۰۱)	بررسی می‌کنند که برای ارتقا عملکرد در گذار لهستان، رقابت و حکمرانی شرکتی مکمل یکدیگرند یا جایگزین یکدیگر. از داده‌های موجود در مورد تمامی ۲۰۰ شرکت غیرمالی که در بازار بورس ورشو از سال ۱۹۹۱ تا سال ۱۹۹۸ 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.	در می‌یابند که ایجاد رقابت بازاری تأثیر مثبت و چشمگیری بر عملکرد دارد. تأثیر تمرکز مالکیت، که در لهستان بسیار بالاست، به صورت یو شکل ظاهر می‌شود. شرکتهایی که مالکیت پراکنده دارند و آنهایی که یک سهامدار بیش از ۵۰ 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 می‌بخشد. حضور یک مالک خارجی بزرگ در ابعاد قابل توجهی رشد بهره‌وری را افزایش می‌دهد. نتیجه می‌گیرند که حکمرانی شرکتی خوب و فشارهای رقابتی مکمل یکدیگر هستند.
	وجود محدودیت‌های بودجه‌ای نرم را شناسایی کرده و تأثیر آنها را بر بازسازی ساختاری شرکتها در رومانی در اولین سالهای دوران گذار، بررسی	درمی‌یابند که محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بازسازی ساختاری انفعالی را به شکل اخراج نیرو و نه سرمایه‌گذاری جدید، ترویج می‌کنند. بازسازی

رومانی کوریسلی و جانکوف (۲۰۰۱)	می‌کنند. از یک مدل تحلیلی ساده و از داده‌های ٤٤٢٩ شرکت (مربوط به سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۵) 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 سرمایه-گذاری جدید ضروری است یا نه.	ساختاری پویا نیازمند دستیابی به سرمایه‌های بیرونی است. اعمال محدودیت در مورد اعتبارات بانکی می-تواند به هزینه کاستن از سرمایه‌گذاری، موجب بروز محدودیت‌های بودجه‌ای سخت شده و کارآیی شرکت را در کوتاه مدت افزایش دهد.
رومانی ایرل و تلدی (۲۰۰۱)	به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی (و شیوه آن) بر عملکرد شرکتهای رومانیایی در سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۹ می‌پردازند. از داده‌های ۲۳٥٤ شرکت که در سال ۱۹۹۲ 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 ۵۰/۹ درصد) اغلب این شرکتها (۷۷ درصد) همچنان در سال ۱۹۹۸ 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 ۱۰ درصد افزایش سهم بخش خصوصی، موجب رشد بهره‌وری بین ۱ تا ۱/۷ درصد شود. واگذاری به دورنی‌ها و خصوصی‌سازی یارانه‌ای تأثیرات کمتر اما همچنان مهمی بر افزایش بهره‌وری دارد.
اسلوونی اسمیت، سین و ودوپیوک (۱۹۹۷)	با استفاده از داده‌های ۲۲۷۳۵ سال شرکتی که در دوره «خصوصی‌سازی همزمان» در اسلوونی (۱۹۸۹ تا ۱۹۹۲) جمع‌آوری شده، به بررسی تأثیر مالکیت خارجی و مالکیت کارکنان بر عملکرد شرکت می‌پردازند.	درمی‌یابند که یک درصد رشد در مالکیت خارجی با ۳/۹ درصد افزایش ارزش افزوده همراه است و یک درصد رشد در مالکیت کارکنان به ۱/٤ 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.

اسلونی

اسمیت، سین و ودوپیوک[1] (۱۹۹۷) با استفاده از داده‌های ۲۲۷۳۵ سال شرکتی که در دوره «خصوصی‌سازی همزمان»[2] در اسلوونی (۱۹۸۹ تا ۱۹۹۲) 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 ۳/۹ درصد افزایش ارزش افزوده همراه است و یک درصد رشد در مالکیت کارکنان به ۱/٤ 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[3] (۲۰۰۳) با استفاده از داده‌های ٤۷۰ شرکت سابقاً دولتی در جمهوری مقدونیه که به سالهای ۱۹۹٦ تا ۱۹۹۹ 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 داوری در انتخاب زمان و شیوه خصوصی‌سازی استفاده می‌کند. او شواهد ضعیف اما چشمگیری می‌یابد که نشان می‌دهند، خصوصی‌سازی می‌تواند حتی با فروش به درونی‌ها و در محیطی که حکمرانی شرکتی ضعیف است، نیز مفید واقع شود. بطور متوسط، خصوصی‌سازی به ۳۰ درصد افزایش درآمد و هزینه، ۱٦ درصد افزایش نیروی کار و ۱۲۰۰ دلار افزایش سرانه سودآوری هر کارگر منتهی شود. پس از خصوصی‌سازی، 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

1. Smith, Cin And Vodopivec
2. Spontaneaous
3. Glennerster

معمولاً عملکرد ضعیفی دارند. همچنین درمی‌یابد که یکی از دلائل مهم عملکرد ضعیف خصوصی‌سازی از طریق فروش به کارکنان و مدیران، فقدان دسترسی به سرمایه است. به همین ترتیب، شرکتهایی که مالکان جدید سرمایه تازه‌ای را به آنها سرازیر می‌کنند، نرخ رشد بالاتری را پس از خصوصی‌سازی تجربه می‌نمایند.

خلاصه شواهد تجربی تأثیرات خصوصی‌سازی در منطقه اروپای مرکزی و شرقی

مطالعاتی که در بالا مورد بحث و بررسی قرار گرفتند، به نتایج بسیار هماهنگی درباره تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکتهای فعال در منطقه اروپای مرکزی و شرقی دست یافته‌اند. بسیاری از این مطالعات آشکارا به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا نوع ساختار مالکیتی که از فرآیند خصوصی‌سازی سر بر می‌آرود، با عملکرد شرکت در دوران پس از خصوصی‌سازی رابطه‌ای دارد. برخی نیز این موضوع را بررسی می‌کنند که آیا محدودیت‌های بودجه‌ای نرم وجود داشته است (و آیا این محدودیت‌ها به بهبود عملکرد شرکت کمک کرده‌اند یا آنرا با مانع مواجه ساخته‌اند). 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 گسترده‌تری به بهبود عملکرد می‌انجامد.
- مالکیت خارجی (در مواردی که امکان آن فراهم باشد) نسبت به مالکیت صرفاً داخلی با بهبود بیشتر عملکرد همراه است.[۲] مالکیت اکثریت سهام توسط سرمایه‌گذاران 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 خصوصی‌سازی همراه است و این یکی از مزیتهای 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 سرمایه انسانی 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 دریافتند 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 بودجه‌ای 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[1] 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 خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکتها در جمهوریهای شوروی سابق خواهیم پرداخت.

شواهد تجربی خصوصی‌سازی در روسیه و جماهیر شوروی سابق

به چهار دلیل بسیار دشوار است که درباره تأثیرات خصوصی‌سازی 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 شوری 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 ۱۹۹۱ تمرکز بر تولید

1. 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 ۱۹۹۷ تصمیم به عقب نشینی گرفتند و بنابراین تحقیقاتی که بصورتی شایسته به بررسی تأثیرات خصوصی‌سازی در این کشورها، در زمانهای مختلف می‌پردازند، ممکن است به نتایج بی‌نهایت متفاوتی ختم شوند. و سرانجام آنکه، اغلب مطالعاتی که به بررسی تجربه جماهیر شوروی سابق پرداخته‌اند، یا بر داده‌های تحقیقی تکیه کرده‌اند یا بر شواهد روایتی۱ و بنابراین کیفیت «مواد خام» تحلیل تجربی آنها بسیار پایین‌تر از دیگر مناطق است. به این دلائل، بر این اعتقادیم که هنوز تحقیق تجربی قانع کننده‌ای درباره تجربه خصوصی‌سازی در جماهیر شوروی سابق صورت نگرفته است و به نظر نمی‌رسد که تا وقتی این اقتصادها به ثبات دست نیابند و دسترسی به داده‌های حسابرسی قابل اعتماد (نه تحقیقی) امکان‌پذیر نگردد، چنین تحقیقاتی صورت پذیرد.

تحقیق خود درباره شواهد تجربی تأثیر خصوصی‌سازی بر جماهیر شوروی سابق را با بررسی دو مطالعه تجربی چندکشوری آغاز می‌کنیم. خلاصه این مطالعات در جدول ۵ـ۵ آمده است. سپس به بررسی مطالعات تک کشوری می‌پردازیم که با تجربه گذار در روسیه آغاز می‌شود و با بررسی تجربه دیگر جماهیر شوروی سابق ادامه می‌یابد. خلاصه مطالعات کشوری در جدول ۵ـ٦ آمده است.

جانکوف (۱۹۹۹ آ) با استفاده از داده‌های ۹٦۰ شرکت که در فاصله سالهای ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ در شش کشور تازه استقلال‌یافته به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و بازسازی ساختاری شرکت می‌پردازد. وی از مجموعه داده‌هایی بهره می‌گیرد که توسط بانک جهانی در اواخر سال ۱۹۹۷ در مورد کشورهای گرجستان، قزاقستان، قرقیزستان، مولداوی، روسیه و اوکراین جمع‌آوری شده‌اند و نشان می‌دهد که در حالی که مالکیت خارجی با بازسازی ساختاری شرکت

1. Anecdotal Evidence

در سطح مالکیت بالا (بیش از ۳۰ درصد) رابطه مثبت دارد، رابطه مالکیت مدیران با بازسازی ساختاری در سطوح پایین (کمتر از ۱۰ درصد) یا بالا مثبت و در سطوح میانه منفی است. اگرچه مالکیت کارکنان برای بهره‌وری نیروی کار مفید است، اما اهمیت چندانی ندارد. جانکوف (۱۹۹۹ ب) از همین داده‌ها استفاده می‌کند و به بررسی تأثیرات شیوه‌های مختلف خصوصی‌سازی بر فرآیند بازسازی ساختاری در گرجستان (۹۲ شرکت) و مولداوی (۱٤۹ 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 ۵ـ۵ـ خلاصه مطالعات تجربی چندکشوری در رابطه با خصوصی‌سازی در روسیه و جماهیر شوروی سابق

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
جانکوف (۱۹۹۹ آ)	با استفاده از داده‌های ۹٦۰ شرکت که در فاصله سالهای ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ در شش کشور تازه استقلال یافته به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و بازسازی ساختاری شرکت می‌پردازد. از مجموعه داده‌هایی که توسط بانک جهانی در اواخر سال ۱۹۹۷ از کشورهای گرجستان، قزاقستان، قرقیزستان، مولداوی، روسیه و اوکراین جمع‌آوری شده‌اند، بهره می‌گیرد.	نشان می‌دهد که در حالی که مالکیت خارجی با بازسازی ساختاری شرکت در سطح مالکیت بالا (بیش از ۳۰ درصد) رابطه مثبت دارد، رابطه مالکیت مدیران با بازسازی ساختاری در سطوح پایین (کمتر از ۱۰ درصد) یا بالا مثبت و در سطوح میانه منفی است. اگرچه مالکیت کارکنان برای بهره‌وری نیروی کار مفید است، اما اهمیت چندانی ندارد.
جانکوف (۱۹۹۹ ب)	از داده‌های قبلی (۱۹۹۹ آ) استفاده کرده و به بررسی تأثیرات شیوه‌های مختلف خصوصی‌سازی بر فرآیند بازسازی ساختاری در گرجستان (۹۲ شرکت) و مولداوی (۱٤۹ شرکت) می‌پردازد. در حالی که گرجستان از شیوه خصوصی-سازی یارانه‌ای استفاده می‌کند، اکثریت بنگاههای مولداوی به مالکیت صندوقهای سرمایه‌گذاری درمی‌آیند و شمار قابل توجهی نیز به صورت نقدی به مدیران فروخته می‌شود.	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 مطلب تلویحاً نشان می‌دهد که مدیرانی که مالکیت شرکت را به صورت رایگان به دست می‌آورند انگیزه کمتری برای بازسازی ساختاری دارند، زیرا درآمدشان منحصراً بر موفقیت شرکت استوار نیست.

شواهد تجربی تأثیرات خصوصی‌سازی 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 ۷۰ سال می‌شناختند و در این زمان از بین رفت و ملت تاریخی روس به جای آن سر بر آورد. ایرل[1] (۱۹۹۸ آ) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر بهره‌وری (نیروی کار) در شرکتهای صنعتی روسیه می‌پردازد. وی با استفاده از داده‌های تحقیقی[2] سال ۱۹۹٤، تأثیرات مالکیت درونی، بیرونی و دولتی را بر عملکرد ٤۳۰ شرکت مورد بررسی قرار می‌دهد. از مجموع این ٤۳۰ شرکت، ۸٦ مورد ۱۰۰ درصد دولتی، ۲۹۹ مورد بصورت بخشی واگذار شده و ٤٥ شرکت جدیدالتاسیس بوده‌اند. ایرل به منظور محاسبه گرایش درونی‌ها برای ادعای مالکیت مسلط در بهترین شرکتهای واگذار شده، به تعدیل روش‌های تجربی ارزیابی مبادرت می‌ورزد. رگرسیونها نشان می‌دهند 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 می‌شود. اما پس از انجام تعدیلاتی با هدف کاهش تأثیر پیش‌داوری در گزینش[3]، درمی‌یابد که تنها مالکیت بیرونی[4] است که رابطه مثبت و چشمگیری با بهبود بهره‌وری دارد. او تأکید می‌کند که واگذاری کنترل به درونی‌ها (در عین حال که به لحاظ سیاسی خردمندانه است) تأثیرات بلندمدت بسیار منفی بر بازسازی ساختاری صنایع روسی دارد.

1. Earle
2. Survey Data
3. Selection Bias
4. Outsider Ownership

جدول ۵ـ٦ـ خلاصه مطالعات تجربی کشوری در رابطه با خصوصی‌سازی در روسیه و جماهیر شوروی سابق

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
روسیه ایرل (۱۹۹۸ آ)	به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر بهره‌وری (نیروی کار) در شرکتهای صنعتی روسیه می‌پردازد. با استفاده از داده‌های تحقیقی سال ۱۹۹٤، تأثیرات مالکیت درونی، بیرونی و دولتی را بر عملکرد ٤۳۰ شرکت مورد بررسی قرار می‌دهد که از این میان ۸٦ مورد ۱۰۰ درصد دولتی، ۲۹۹ مورد بصورت بخشی واگذار شده و ٤۵ شرکت جدیدالتاسیس بوده‌اند. به منظور محاسبه گرایش درونی‌ها برای ادعای مالکیت مسلط در بهترین شرکتهای واگذار شده، روش‌های تجربی ارزیابی را تعدیل می‌کند.	رگرسیونها نشان می‌دهند 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 می‌شود. اما پس از انجام تعدیلاتی با هدف تخفیف تأثیر پیش‌داوری در گزینش، درمی‌یابد که تنها مالکیت بیرونی است که رابطه مثبت چشمگیری با بهبود بهره‌وری دارد. تاکید می‌کند که واگذاری کنترل به درونی‌ها (در عین حال که به لحاظ سیاسی خردمندانه است) تأثیرات بلندمدت بسیار منفی بر بازسازی ساختاری در صنایع روسی دارد.
روسیه ایرل و استرین (۱۹۹۸)	با استفاده از نمونه‌ای بسیار شبیه آنچه ایرل (۱۹۹۸) مورد استفاده قرار داده است، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا خصوصی‌سازی، رقابت و افزایش محدودیت‌های بودجه‌ای نقشی در افزایش کارآیی در روسیه ایفا می‌کنند.	درمی‌یابند که ده درصد افزایش مالکیت سهام بخش خصوصی، فروش حقیقی به ازای هر کارگر را بین ۳ تا ۵ درصد افزایش می‌دهد. اگرچه یارانه‌ها (محدودیت‌های بودجه‌ای نرم) سرعت بازسازی ساختاری را در بنگاههای دولتی کاهش می‌دهند، اما این تأثیر اغلب ناچیز است.
روسیه بلک، کراکمن و تاراسوا (۲۰۰۰)	به بررسی تاریخ خصوصی‌سازی در روسیه می‌پردازند. چند مطالعات موردی را به صورت توصیفی، تحلیل می‌کنند.	نتیجه می‌گیرند که خصوصی‌سازی در روسیه موجب بروز «فساد اداری» شده و اصولاً شکست خورده است. بر اهمیت کاهش انگیزه‌ها برای زد و بند در طراحی برنامه‌های خصوصی‌سازی تاکید می‌کنند.

استونی جونز و مایند (۲۰۰۲)	با استفاده از مدلهای ارزیابی تأثیرات قطعی کارکرد تولیدی و داده‌های مربوط به نمونه‌ای رندمی از ٦٦٠ شرکت استونیایی که مربوط به سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷ هستند، به ارزیابی تأثیر تغییر مالکیت بر عملکرد شرکتها می‌پردازند. خصوصی‌سازی در استونی ساختارهای مالکیتی بسیار متنوعی ایجاد کرده و این محققان در صدد هستند تا رابطه بین مالکیت و کارآیی بهره‌وری را ارزیابی کنند.	درمی‌یابند که: (۱) مالکیت خصوصی بین ۱۳ تا ۲۲ درصد کارآمدتر از مالکیت دولتی است؛ (۲) تمامی انواع مالکیت خصوصی کارآمدتر از مالکیت دولتی هستند، مالکیت مدیریتی متمرکز بیشترین تأثیر (۲۱ تا ۳۲ درصد بهبود) و مالکیت توسط شهروندان کمترین تأثیر (۰ تا ۱۵ درصد) را دارد. مالکیت توسط خارجی‌ها (۲۱ تا ۳۲ درصد) و کارکنان (٢٤ تا ۲۵ درصد) به بهبود کارآیی در سطوح متوسط منتهی می‌شود.
قزاقستان جانکوف و ننووا (۲۰۰۰)	به منظور ارزیابی این موضوع که «چرا خصوصی‌سازی در قزاقستان به شکست انجامید» از داده‌های بیش از ٦٠٠٠ شرکت قزاقی که مربوط به سالهای ۱۹۹٦ تا ۱۹۹۹ می‌شوند، بهره می‌گیرند. تلاش می‌کنند تا دلائل کاهش سریع تولید در تمامی بخش‌ها به جز نفت و گاز را تشریح کنند.	درمی‌یابند که شرکتهای خصوصی جدیدالتاسیس که پس از سال ۱۹۹۲ 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 خصوصی‌سازی موفق نشد به بهبود عملکرد منتهی شود که شرکتهای واگذار شده به ابزارهای کوتاه مدت کسب منافع فردی بدل شدند.
لیتوانی گریگوریان (۲۰۰۰)	با استفاده از داده‌های ۵۳۰۰ شرکت کوچک، متوسط و بزرگ لیتوانیایی که مربوط به سالهای ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ 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 خصوصی‌سازی 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

	متشکل از ٦۱۸ شرکت که در سال ۱۹۹۵ تماماً دولتی بوده‌اند از تحلیل رگرسیونی استفاده می‌کند، تقریباً نیمی از این شرکتها تا سال ۱۹۹۷ بصورت ناقص به بخش خصوصی واگذار شدند.	منفی دارد، اما این تحقیق هیچگونه تأثیر چشمگیری را از منظر رقابت بازاری مشاهده نمی‌کند.
مغولستان اندسون، لی و مورل (۲۰۰۰)	با استفاده از داده‌های مالکیتی (تحقیقی) سال ۱۹۹۵ نمونه‌ای متشکل از ۲۱۱ شرکت مغولستانی، به بررسی تأثیرات رقابت و مالکیت بر کارآیی شرکتهای جدیداً واگذار شده می‌پردازند. برنامه خصوصی-سازی مغولستان در کشوری اجرا شد که فاقد نهادهای اصلی سرمایه-داری است.	درمی‌یابند که رقابت تأثیرات کیفی عمیقی دارد. شرکتهای کاملاً رقابتی، تقریباً دو برابر کارآمدتر از انحصارات هستند. شرکتهایی که دولت بخشی از سهام آنها را در اختیار دارد نسبت به دیگر شرکتها کارآمدتر ظاهر شدند و محیطی را نشان می‌دهد که در آن دولت تحت فشار است تا بر کارآیی تمرکز کند و نهادها اجازه کمتری برای اظهار نظر به بیرونی‌ها می‌دهند.
اوکراین استرین و رزویر (۱۹۹۹)	از نمونه رندمی ۱۵۰ شرکت اوکراینی با داده‌های سال ۱۹۹٦ استفاده می‌کنند تا رابطه بین مالکیت و عملکرد شرکت را ارزیابی کنند. کاوش می‌کنند که آیا خصوصی-سازی به بهبود عملکرد می‌انجامد و آیا هر شکلی از مالکیت به عملکرد متفاوتی در سطح شرکتی منجر می-شود.	درمی‌یابند که خصوصی‌سازی فی نفسه، رابطه چشمگیری با بهبود عملکرد نداشته و مالکیت بیرونی (در مقابل درونی) سودی ندارد. تأثیرات مثبت آشکاری را برای مالکیت درونی کشف می‌کنند. مالکان بیرونی هرگز قادر نیستند تا عملکردی بهتر از بنگاههای دولتی داشته باشند و مالکیت درونی به عملکردی بهتر از شرکتهای خصوصی نشده نمی‌انجامد.
اوکراین آندریوا (۲۰۰۱)	به بررسی تجربی رابطه عملکرد شرکت با مالکیت و ساختارهای بازار، ویژگی‌های بخشی و منطقه-ای و درجات مختلف محدودیت-های بودجه‌ای نرم می‌پردازد. برای این منظور از داده‌های عملکردی	درمی‌یابد که همراه با خصوصی‌سازی، کارآیی شرکتی در ابعاد چشمگیری بهبود می‌یابد. همچنین نشان می‌دهد که حوزه فعالیت و موقعیت منطقه‌ای شرکت در تعیین عملکرد آن نقش بسزایی دارد و بازارهای متمرکز بهتر عمل می‌کنند. نتیجه می‌گیرد که جذب سرمایه‌گذاران

	۵۲٤ شرکت بزرگ و متوسط که مربوط به سالهای ۱۹۹٦ تا ۱۹۹۸ هستند، بهره می‌گیرد.	استراتژیک، می‌تواند موجب تسریع در بازسازی ساختاری شود و جذب سرمایه برای شرکتهای خصوصی شده باید به اولویت اول سیاستگذاران تبدیل شود.
اوکراین پیووارسکی (۲۰۰۱)	با استفاده از داده‌های ۳۷٦ شرکت متوسط و بزرگ اکراینی، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت می‌پردازد.	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. نتیجه می‌گیرد که شیوه خصوصی‌سازی، پایدارترین تأثیر را بر ساختار مالکیت دارد؛ آن دسته از شیوه‌های خصوصی‌سازی 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.

ایرل و استرین[1] (۱۹۹۸) با استفاده از نمونه‌ای بسیار شبیه آنچه ایرل (۱۹۹۸) مورد مورد استفاده قرار داده است، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا خصوصی-سازی، رقابت و افزایش محدودیت‌های بودجه‌ای نقشی در افزایش کارآیی در روسیه ایفا می‌کنند. آنها درمی‌یابند که ده درصد افزایش مالکیت سهام بخش خصوصی، فروش حقیقی به ازای هر کارگر را بین ۳ تا ۵ درصد افزایش می‌دهد. اگرچه یارانه‌ها (محدودیت‌های بودجه‌ای نرم) سرعت بازسازی ساختاری را در بنگاههای دولتی کاهش می‌دهند، اما این تأثیر اغلب ناچیز است. و سرانجام بلک، کراکمن و تاراسوا[2] تاراسوا[2] (۲۰۰۰) به بررسی تاریخ خصوصی‌سازی در روسیه می‌پردازند. آنها تاکید می‌کنند که «واگذاری» دارایی‌های دولت شوروی بدون ایجاد بنیانهای حقوقی و

1. Estrin
2. Black, Kraakman And Tarassova

نهـادی لازم بـرای حمایـت از مالکیـت خصوصـی و مقـررات‌زدایـی از رویـه‌هـای اقتصادی، صرفاً به گسترش فسـاد و رفتارهای مجـرمانه منجر مـی‌شـود. آنهـا نتیجـه می‌گیرند که خصوصی‌سازی در روسیه موجب بروز «دیوانه سالاری»[1] شده و اصـولاً شکست خورده است. بلک، کراکمن و تاراسوا بر اهمیت کاهش انگیزه‌ها بـرای زد و بند در طراحی برنامه‌های خصوصی‌سازی تاکید می‌کنند.

شواهد تجربی تأثیرات خصوصی‌سازی بر جماهیر شوروی سابق

دولتهای بالتیک

جونز و مایند[2] (۲۰۰۲) بـا اسـتفاده از مـدلهای ارزیـابی تـأثیرات قطعـی کـارکرد تولیدی[3] و داده‌های مربوط به نمونه‌ای تصادفی[4] از ٦٦٠ شرکت استونیایی که مربـوط به سـالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷ هستند، به ارزیابی تأثیر تغییر مالکیت بر عملکـرد شـرکتها می‌پردازند. خصوصی‌سازی در استونی، سـاختارهای مـالکیتی بسـیار متنـوعی ایجـاد کرده و این محققان در صدد هستند تـا رابطـه بـین مالکیـت و کـارآیی بهـره‌وری را ارزیابی کنند. آنهـا درمـی‌یابنـد کـه: (۱) مالکیـت خصوصـی بـین ۱۳ تـا ۲۲ درصـد کارآمدتر از مالکیت دولتی است؛ (۲) تمـامی انـواع مالکیـت خصوصـی کارآمـدتر از مالکیت دولتی هستند، مالکیت مـدیریتی متمرکـز بیشـترین تـأثیر (۲۱ تـا ۳۲ درصـد بهبود) و مالکیت توسط شهروندان کمترین تأثیر (۰ تـا ۱۵ درصـد) را دارد. مالکیـت توسط خارجی‌ها (۲۱ تا ۳۲ درصد) و کارکنان (٢٤ تا ۲۵ درصد) به بهبود کـارآیی در سطوح متوسط منجر می‌شود.

گریگوریان[5] (۲۰۰۰) بـا اسـتفاده از داده‌هـای ۵۳۰۰ شـرکت کوچـک، متوسـط و بزرگ لیتوانیایی که مربوط به سالهای ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ هستند، بـه بررسـی رابطـه بـین مالکیت و عملکرد اجرایی می‌پردازد. عملکرد این گونه توصیف شده اسـت: افـزایش

1. Kleptocracy
2. Jones And Mygind
3. Fixed-Effects Production Function Models
4. Random Sample
5. Grigorian

درآمد و بهبود عملکرد صادراتی[1]. وی همچنین بـه منظـور بررسـی نمونـه‌ای فرعـی، متشکل از ٦١٨ شرکت که در سال ۱۹۹۵ تماماً دولتی بـوده‌انـد، از تحلیـل رگرسـیونی استفاده می‌کند، تقریباً نیمی از این شرکتها تا سـال ۱۹۹۷ بصـورت نـاقص بـه بخـش خصوصی واگذار شدند. گریگوریان نتیجه می‌گیرد کـه خصوصـی‌سـازی در مجمـوع موجب بهبود چشمگیر عملکرد شده است. او همچنین وجـود پـیش‌داوری منفـی[2] در گزینش شرکتها برای واگذاری را شناسایی می‌کند؛ هنگامی کـه ایـن واقعیـت در نظـر گرفته می‌شود، بهبود عملکرد حتی بنیادی‌تر جلوه می‌کند (نه برابر افزایش در ضـریب 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 رزویر[3] (۱۹۹۹) به منظور ارزیابی رابطه بین مالکیت و عملکرد شـرکت، از نمونه رندمی ۱۵۰ شرکت اکراینی با داده‌های سـال ۱۹۹٦ اسـتفاده مـی‌کننـد. آنهـا بررسی می‌کنند که آیا خصوصی‌سازی بـه بهبـود عملکـرد مـی‌انجامـد و آیـا اشـکال مختلف مالکیت به عملکرد متفاوتی در سطح شرکت منجر می‌شوند. آنها درمـی‌یابنـد که خصوصی‌سازی فی نفسه، رابطه چشمگیری با بهبود عملکـرد نداشـته و مالکیـت بیرونی (در مقابل درونی) سـودی نـدارد، اگرچـه تـأثیرات مثبـت آشـکاری را بـرای مالکیت درونی کشف می‌کنند. مالکان بیرونی هرگز قادر نیستند تا عملکردی بهتـر از بنگاههای دولتی داشته باشند و نسبت به شرکتهای خصوصی نشده، مالکیـت درونـی به سودآوری بیشتر منجر نمی‌شود.

آنـدریوا[4] (۲۰۰۱) بـه بررسـی تجربـی رابطـه عملکـرد شـرکت بـا مالکیـت و ساختارهای بازار، ویژگی‌های بخشی و منطقه‌ای و درجات مختلف محـدودیت‌هـای

1. Export Performance
2. Negative Bias
3. Estrin And Rosevear
4. Andreyeva

بودجه‌ای نرم می‌پردازد. برای این منظور از داده‌های عملکردی ٥٢٤ شرکت بزرگ و متوسط که مربوط به سالهای ١٩٩٦ تا ١٩٩٨ هستند، بهره می‌گیرد و درمی‌یابد که همراه با خصوصی‌سازی، 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[1] (٢٠٠١) با استفاده از داده‌های ٣٧٦ 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 خصوصی‌سازی، پایدارترین تأثیر را بر ساختار مالکیت دارد؛ آن دسته از شیوه‌های خصوصی‌سازی 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[2] (٢٠٠٠) به منظور ارزیابی این موضوع که «چرا خصوصی-سازی در قزاقستان به شکست انجامید» از داده‌های بیش از ٦٠٠٠ شرکت قزاقی که مربوط به سالهای ١٩٩٦ تا ١٩٩٩ می‌شوند، بهره می‌گیرند. آنها تلاش می‌کنند تا دلائل 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 ١٩٩٢

1. Pivovarsky
2. 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 خصوصی‌سازی 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 (۲۰۰۰) با استفاده از داده‌های مالکیتی[1] (تحقیقی) سال ۱۹۹۵ نمونه‌ای متشکل از ۲۱۱ شرکت مغولستانی، به بررسی تأثیرات رقابت و مالکیت بر کارآیی شرکتهای جدیداً واگذار شده می‌پردازند. برنامه خصوصی‌سازی 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 شرکتها کارآمدتر ظاهر شدند و این مسئله محیطی را نشان می‌دهد که در آن دولت تحت فشار است تا بر کارآیی تمرکز کند و نهادها اجازه کمتری برای اظهار نظر به مالکان بیرونی می‌دهند.

خلاصه شواهد تجربی تأثیرات خصوصی‌سازی بر جماهیر شوروی سابق

مطالعاتی که خلاصه آنها در بالا ارائه شد، به چندی از نتایج رسیدند. بی‌تردید مهمترین نتیجه آنها این بود که خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی سریع گریز ناپذیر است و به همین دلیل تکنیک

1. Ownership Data

عمل به نفع مـدیران و کارکنـان وقـت (اعطـای سـهام کنترلـی[1] در اولـین موجهـای خصوصی‌سازی یارانـه‌ای در سـالهای ۱۹۹۲ و ۱۹۹۳) را بـه لحـاظ سیاسـی اقـدامی خردمندانه می‌دیدند. در خلال برنامه، اثبات گردید که تأسـیس صـندوقهای سـرمایه-گذاری، پیش از هر چیز به دلیل اعمال کنتـرل توسـط درونـی‌هـا و حمایـت قـانونی ضعیف از حق اظهار نظر سهامداران (بیرونی) اقدامی بی‌ثمـر اسـت. بـا ایـن وجـود، مطالعات چندی نشان دادند که خصوصی‌سازی به بهبود عملکـرد شـرکتهایی کـه در برنامه خصوصی‌سازی یارانه‌ای اوایل دهه ۱۹۹۰ واگذار شده‌اند، منتهـی شـده اسـت. مطالعات بسیاری نیز دریافتند که بیش از همه (یا صرفاً) عملکرد پـس از خصوصـی-سازی شرکتهایی بهبود یافته است که توسط بیرونی‌ها کنترل می‌شـوند و تمـامی ایـن تحقیقات بر اهمیت استفاده از مدیران جدید در صورت ممکن، تاکید دارنـد. بعـلاوه، مالکیت سهام توسط خارجی‌ها در مقایسه با مالکیت صـرفاً داخلـی بـا بهبـود بسـیار چشمگیرتر عملکرد همراه است و مدیرانی که عملاً برای دستیابی بـه سـهام شـرکتها پول می‌پردازند، عملکرد شرکت را نسبت به مدیرانی کـه (از طریـق سـهام یارانـه‌ای) کنترل شرکت را عملاً در دست گرفته‌اند، بیشتر بهبود می‌بخشند.

روسیه با برنامه «وام برای سهام»[2] که به واگذاری کنترل ۱۲ شرکت منابع طبیعی به گروه کوچکی از «الیگارشها»[3] [گروهی از اعضای هیئت حاکمـه] آن هـم بـه بهـایی بسیار ناچیز در سال ۱۹۹۵ منجر شد، نشـان داد که در برنامـه خصوصـی‌سـازی چـه اشتباهاتی ممکن است رخ دهد. بلک، کراکمن و تاراسوا (۲۰۰۰) نشان مـی‌دهنـد کـه این شیوه واگذاری فاسد و غیرشفاف دارایی‌ها، مصادره گسترده اموال توسط درونی-ها را سرعت بخشیده است. بعلاوه، این واقعه به بدنامی سیاسی خصوصـی‌سـازی در روسیه دامن زده است. همچنین این پیام را با خود به همـراه داشـت کـه خصوصـی-سازی، نوش داروی اقتصادی نیست.(۳) همچنین، بلک، کـراکمن و تاراسـوا اسـتدلال می‌کنند که یک برنامه خصوصی‌سازی که به خوبی طراحی نشده باشد از بدون برنامه

1. Contoroling Sharholdings
2. Loans For Shares
3. Oligarchs

بودن بدتر است. اما نلیس (۱۹۹۹) 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 هاوریلیشین و مک گتیگان (۱۹۹۹) آمده است] در این کشورها وابسته باشد. بی-تردید تمامی جمهوریهای شوروی سابق در تلاش برای تقلید از موفقیت اقتصادی چین هستند، اقتصادی انتقالی که بی‌تردید در سال ۱۹۷۸ 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 ۱۹۷۸ 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 سرمایه-گذاری، 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[1] اتخاذ شده در چین در نیم قرن گذشته را شرح می‌دهیم و سپس به بررسی نقش و کارآیی خصوصی‌سازی در این فرآیند اصلاحی خواهیم پرداخت.

1. Policy Initiatives

تطور سیاستهای اصلاحی اقتصادی در جمهوری خلق چین

چین دو سال پس از مرگ مائو تسه تونگ[1] در سال ۱۹۷٦، به اتخاذ سیاستهایی در زمینه انجام اصلاحات اقتصادی مبادرت ورزید. این تغییر رویکرد نه نتیجه اعتقاد به برتری سرمایه‌داری، 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 (۱۹۹۷)] بنگاههای دولتی را عمدتاً از طریق بهبود انگیزه‌ها [گروز، هانگ، مک میلان و نوتون[2] (۱۹۹٤، ۱۹۹۵)] و تمرکززدایی[3] از تصمیم‌گیری اقتصادی [چائو، کیان و وین گاست[4] (۱۹۹۹)؛ لو، کیان و رولاند (۲۰۰۰)] در ابعاد چشمگیری افزایش داد.(٤) همانگونه که جداول ۵ـ۷ و ۵ـ۸ 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 ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷ نشان می‌دهد، جدول ۵ـ۸ اطلاعات مشابهی را در مورد سهم نسبی آنها در زمینه اشتغال به تصویر می‌کشد.

جدول ۵ـ۷ـ سهم نسبی بنگاههای دولتی، خصوصی و ترکیبی چین از کل تولید، ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۹

	سهم ارزش تولید خالص شرکتهای صنعتی چین (٪)						
	۱۹۹۳	۱۹۹٤	۱۹۹۵	۱۹۹٦	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹
بنگاههای دولتی	٤۷	۳۷	۳٤	۳٦	۳۲	۲۸	۲۸
ترکیبی	۳٤	۳۸	۳۷	۳۹	۳۸	۳۸	۳۵
خصوصی	۸	۱۰	۱۳	۱۵	۱۸	۱۷	۱۸
دیگران	۱۱	۱۵	۱۷	۱۷	۱۸	۲۳	۲٦
مجموع	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

منبع: جدول شماره ۳، برودمن (۲۰۰۱)

یادداشت: به دلیل انجام تغییرات آماری و گردسازی اعداد در جداول گزارش‌دهی مقامات، مجموع داده‌های سهام دقیقاً به ۱۰۰ درصد نمی‌رسد.

1. Mao Tse-Tung
2. Groves, Hong, Mcmillan And Naughton
3. Decentralizing
4. 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 (٤٧ درصد) از تولیدات صنعتی را در سال ۱۹۹۳ بر عهده داشتند، این رقم در سال ۱۹۹۹ به ۲۸ درصد کاهش یافته و امروز احتمالاً از ۲۰ درصد تولید نیز کمتر شده است. الگوی اشتغال در سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۹ حتی بیش از تولید تغییر کرده است. کل نیروی کار نسبت به نیروی کار پیشین، نزدیک به یک سوم کاهش یافته و از رقم ٦٦/۳ میلیون کارگر در سال ۱۹۹۳ به ٤٤/۲ میلیون در سال ۱۹۹۹ رسیده، اما کل کاهش فرصتهای شغلی در بخش دولتی بوده است. در سال ۱۹۹۳، بنگاههای دولتی ٤٥ میلیون کارگر صنعتی یا ٦٨ درصد کل نیروی کار را در اختیار داشته‌اند، اما در عرض شش سال این رقم به ٢٤/٩ میلیون نفر کاهش یافت و سهم بنگاههای دولتی از اشتغال صنعتی به ٥٥ درصد رسید. تعداد کارگران صنعتی خارج از بخش دولتی بین سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۹ تقریباً ثابت ماند، اما تعداد کارگرانی که توسط شرکتهای خصوصی استخدام شدند از ٤/۳ میلیون نفر به ۱۳/٤ میلیون افزایش یافت و سهم بخش خصوصی از اشتغال صنعتی از ٦ درصد به ۳۰ 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 متاثر 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 می‌گویند (یا از آن دفاع می‌کنند) تقریباً هرگز از اصطلاح «خصوصی‌سازی» استفاده نمی‌نمایند.

اگرچه سهام هزاران بنگاه دولتی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی فروخته شده، اما کنترل آنها همچنان در دست دولت است. دلیل آن روشن است، زیرا ساختار مالکیتی شرکتهای سهامی چینی شبیه هیچ کشور دیگری در جهان نیست. همانگونه که خو و وانگ (۱۹۹۹)، تیان (۲۰۰۳) و لی (۲۰۰۰) شرح داده‌اند، افراد تنها می‌توانند یک سوم سهام بنگاههای دولتی چین را کسب کنند و باقیمانده باید در اختیار دولت و نهادهای (معمولاً مالی) داخلی باقی بماند. اگرچه بخشی از سهام بانکهای دولتی از سال ۲۰۰۰ به این سو به بخش خصوصی واگذار شده است، اما تا پیش از آن تمامی نهادهای مالی کاملاً دولتی بوده‌اند.

جدول ۵ـ۸ـ سهم نسبی بنگاههای دولتی دولتی، خصوصی و ترکیبی چین از اشتغال، ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۹

	اشتغال در شرکتهای صنعتی چین (کارمندان و کارگران)				
	۱۹۹۳	۱۹۹۵	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹
بنگاههای دولتی	٤٥ میلیون	٤٤ میلیون	٤٠/٤ میلیون	٢٧/٢	٢٤/١
سهم	٪٦٨	٪٦٧	٪٦٥	٪٥٧	٪٥٥
ترکیبی	١٧ میلیون	١٥ میلیون	١٣/٣ میبون	٨	٦/٧
سهم	٪٢٦	٪٢٣	٪٢١	٪١٧	٪١٥
دیگران*	٤/٣ میلیون	٧/١ میلیون	٨/٥ میلیون	١٢/٣	١٣/٤
سهم	٪٦	٪١٠	٪١٤	٪٢٦	٪٣٠
مجموع	٦٦/٣ میلیون	٦٦/١ میلیون	٦٢/٢ میلیون	٤٧/٥ میلیون	٤٤/٢
سهم	٪١٠٠	٪١٠٠	٪١٠٠	٪١٠٠	٪١٠٠

منبع: جدول شماره ٤، بوردمن ۲۰۰۱.

* در اینجا «دیگران» به تمامی شرکتهای بخش خصوصی اشاره دارد، از جمله شرکتهای «فردی»، شرکتهای خصوصی که بیش از ۷ نفر نیرو دارند، شرکتهای چینی ـ خارجی و شرکتهایی که خارجی‌ها تنها سرمایه‌گذار آنها هستند.

در حالی که سهامی که به «ای شیرز»[1] مشهور هستند را تنها شهروندان چینی می‌توانند خرید و فروش کنند، «بی شیرز»[2] در بازار سهام شانگهایی یا شنزن[3] ارائه می‌شوند و خارجی‌ها نیز می‌توانند آنها را معامله کنند. سهام دیگری که در هنگ کنگ (اچ شیرز)[4] یا نیویورک (ان شیرز)[5] عرضه می‌شوند نیز ویژه خارجی‌ها هستند. اگرچه در سال ۲۰۰۲ بخشی از این محدودیت‌ها حذف گردید، اما تأثیر این تجزیه سهام آن بود که حتی در آن دسته از بنگاههای دولتی که در فهرست‌های عمومی ظاهر شدند، هرگز رقابتی بر سر دستیابی به کنترل در شرکت صورت نپذیرد. بعلاوه، همانگونه که در فصل ششم بررسی خواهد شد، شرکتهای چینی خصوصی شده در زمینه سرمایه‌گذاری در بلندمدت کاملاً ضعیف عمل کرده‌اند. این مسئله به ویژه در مورد شرکتهای «رد چیپ»[6] (شرکتهای تحت کنترل PRC که در بازار سهام هنگ کنگ فهرست شده‌شده‌اند) و سهام اچ شیرزهای فروخته شده در هنگ کنگ صادق است.

از طرف دیگر، تعداد بنگاههایی که توسط دولت چین به صورت بخشی واگذار شده‌اند، در کنار تأثیر اقتصادی بالقوه گسترده برنامه خصوصی‌سازی کامل، تعداد فزاینده‌ای از محققان دانشگاهی را ترغیب نموده تا به بررسی کارآیی فروش‌های بخشی که تا کنون اجرا شده‌اند، بپردازند. اگرچه تا کنون تعداد معدودی از این تحقیقات در مجلات دانشگاهی منتشر شده‌اند، اما احتمالاً به زودی این وضعیت تغییر خواهد کرد. اکنون به بررسی این تحقیقات می‌پردازیم.

شواهد تجربی پیامدهای خصوصی‌سازی در چین

جدول ۵ـ۹ خلاصه چهار تحقیق تجربی با موضوع خصوصی‌سازی در چین را ارائه می‌دهد که برای انتشار در نشریات معتبر دانشگاهی پذیرفته شده‌اند و یا مدتهاست که به این منظور در دست بررسی هستند. تمامی این مطالعات از

1. A-Shares
2. B-Shares
3. Shenzhen
4. H-Shares
5. N-Shares
6. 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 دورانهای 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 (۱۹۹٤) برای ارزیابی ابعاد تغییر عملکرد شرکتها پس از خصوصی‌سازی استفاده می‌کنند، اگرچه اغلب از تکنیکهای ارزیابی داده‌های میدانی نیز برای تخمین عناصر تعیین-کننده و خاص عملکرد بهره می‌گیرند. تقریباً چین در تمامی خصوصی‌سازیهای خود که از طریق عرضه سهام صورت گرفتند، بجای عرضه ثانویه که مورد علاقه اغلب کشورهایی قرار داشت که به خصوصی‌سازی 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 دارایی‌ها[1] و بویژه نرخ بازگشت سود سهام را در سالهای اولیه پس از خصوصی‌سازی، دشوار ساخت. به همین دلیل، تمامی این مطالعات تغییرات در میزان سودآوری را با بررسی میزان بازگشت نرخ فروش[2] یا ارزیابی تغییرات در سطح سود خالص حقیقی[3] شرکت، اندازه‌گیری می‌کنند.

1. Return On Assets
2. Sales Ratio
3. Real Net Profits (Rnp)

جدول ۵ـ۹ـ خلاصه تحقیقات تجربی با موضوع خصوصی‌سازی در چین

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
سونگ و تانگ (۲۰۰۳)	عملکرد ٦٣٤ بنگاه دولتی چین را که در بازار سهام در سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸ حاضر بوده‌اند، بررسی می‌کنند. برای ارزیابی این موضوع که آیا واگذاری بصورت بخشی، درآمدها، تولید و کارآیی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی موجب بهبود عملکرد می‌شود، مورد تایید 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 (۲۰۰۳)	با استفاده از شیوه‌های مگینسون، نش و ون راندنبورگ، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد ۲۰۸ شرکت چینی که بصورت بخشی و از طریق عرضه عمومی سهام در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۷ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، بهبود یافته است.	پیشرفت چشمگیری را در تولید حقیقی، دارایی‌ها و فروش، کارآیی فروش، سطح سود حقیقی و قدرت شرکت مشاهده می-کنند. عملکرد شرکتهایی که بیش از ۵۰ 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 (۲۰۰۲)	به بررسی ساختار مالکیت و کنترل ۸۲٦ 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 ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸ 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 ۰ تا ۳۰ درصد، ارزش شرکت کاهش می‌یابد اما پس از آن همراه با افزایش میزان سهام دولت، q تابین افزایش می‌یابد.
جیا، سان و تانگ (۲۰۰۲)	بررسی می‌کنند که آیا خصوصی‌سازی سهامی در بازار هنگ کنگ موجب بهبود عملکرد می‌شود. برای این منظور از نمونه‌ای متشکل از ٤۱ مورد خصوصی‌سازی از طریق عرضه اچ شیرز در سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۸ استفاده می‌کنند.	درمی‌یابند که سود خالص حقیقی پس از خصوصی‌سازی 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 تانگ[1] (۲۰۰۲) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ٤۱ مورد خصوصی-سازی از طریق عرضه اچ شیرز در سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۸ بررسی می‌کنند که آیا خصوصی سازی سهامی در بازار هنگ کنگ موجب بهبود عملکرد می‌شود. هم از روش مگینسون، نش و ون راندنبورگ و هم تحلیل رگرسیونی بهره می‌گیرند و درمی‌یابند که سود خالص حقیقی پس از خصوصی‌سازی تغییر نمی‌کند و بازگشت فروش[2] 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.

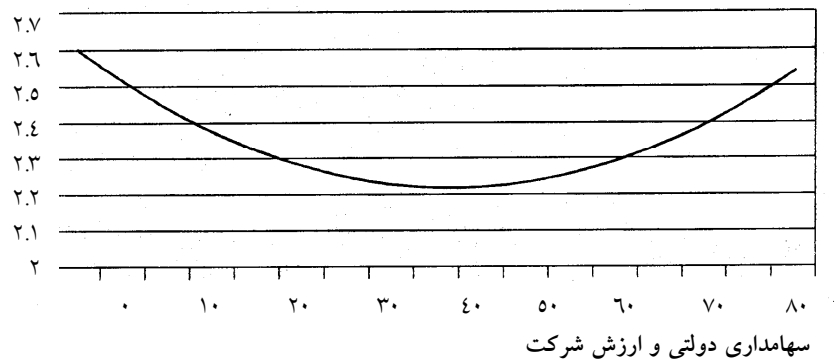
وی، وارلا، دسوزا و حسن[3] (۲۰۰۳) با استفاده از شیوه‌های مگینسون، نش و ون

1. Jia, Sun And Tong
2. Return On Sales
3. Wei, Varella, D'souza And Hassan

راندنبورگ، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا عملکرد ۲۰۸ شرکت چینی که بصورت بخشی و از طریق عرضه عمومی سهام در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۷ 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 ۵۰ 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 (۲۰۰۳) به بررسی ساختار مالکیت و کنترل در ۸۲۶ شرکتی می‌پردازد که به صورت بخشی خصوصی شده و در بازار سهام چین در سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸ 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 ۰ تا ۳۰ درصد، ارزش شرکت کاهش می‌یابد اما پس از آن همراه با افزایش میزان سهام دولت، q تابین نیز افزایش می‌یابد. در نمودار ۵ـ۵ این رابطه نمایش داده شده است.

نمودار ۵ـ۵ـ رابطه بین مالکیت دولتی و ارزش شرکت (q تابین) برای شرکتهایی که به صورت بخشی در چین به بخش خصوصی واگذار می‌شود.



منبع: تیان، ۲۰۰۳.

تا کنون، سونگ و تانگ[1] (۲۰۰۳) بهترین و جامع‌ترین ارزیابی را از برنامه خصوصی‌سازی در چین ارائه داده‌اند. آنها عملکرد ٦۳٤ بنگاه دولتی چین را که در بازار سهام در سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸ حاضر بوده‌اند، بررسی می‌کنند. آنها برای ارزیابی این موضوع که آیا واگذاری بصورت بخشی، درآمدها، تولید و کارآیی 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. سونگ و تانگ همچنین به تحلیل تأثیرات مختلف سهامداران دولتی و «اشخاص حقوقی»[2] می‌پردازند. با استفاده از روش قیاسی مگینسون، نش و ون راندنبورگ، درمی‌یابند که میزان بازگشت فروش[3] و سطح درآمدهای حقیقی، فروش حقیقی و بهره‌وری نیروی کار پس از خصوصی‌سازی بخشی افزایش چشمگیری می‌یابد. آنها همچنین درمی‌یابند که شرکتهایی که اخیراً واگذار شده‌اند کیفیت بالاتر و عملکرد بهتری نسبت به شرکتهای واگذار شده اولیه دارند. رگرسیون داده‌های میدانی این یافته‌های اساسی که خصوصی‌سازی موجب بهبود عملکرد می‌شود را مورد تایید 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. جدول ۵ــ۱۰ نتایج اصلی این تحقیق را ارائه می‌دهد.

1. Sun And Tong
2. Legal Person
3. Return On Sales

جدول ۵ـ۱۰ـ خلاصه تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکتهای چینی واگذار شده به صورت ناقص

معیار	متغیر	تعداد مشاهدات	میانه (میانگین) پیش از واگذاری	میانه (میانگین) پس از واگذاری	میانه (میانگین) تغییر	آزمون ویل کاکسون[1]	نسبت مثبت/منفی (نسبت Z)
سودآوری	سود خالص حقیقی (RNP)	٦٣٤	٠/٧٧٢٧ (٠/٨٩٦٧)	١/٠٩٢٥ (١/٠٣٧٩)	٠/٣٦٤٨ (٠/١٤١٢)	٩/٨٠٢٠**	٤٣٣/٢٠١ (١٣/٥١٢٨)**
	EBIT واقعی (REBIT)	٦٠٦	٠/٨١٤٩ (٠/٩٠٠٠)	١/١٣٨٦ (١/٢٧٢٢)	٠/٣٢٣٧ (٠/٣٧٢٣)	٩/١٠٩٠**	٤١٣/١٩٣ (١٣/٠٦٢٤)**
	بازگشت فروش (ROS)[2]	٦٣٤	٠/١٢٣٤ (٠/١٦٤٧)	٠/١١٤٢ (٠/١١٣٦)	−٠/٠٠٩٢ (−٠/٠٥١١)	٣/٠٥٤٧**	٢٧٩/٣٥٥ (−٢/٦٧٣٧)**
	حاشیه سود خالص[3] خالص[3] (EBIT/Sales)	٦١٤	٠/١٧٢٨ (٠/٢١١٩)	٠/١٥٥٠ (٠/١٦٣٦)	−٠/٠١٧٨ (−٠/٠٤٨٢)	٣/٩٧٢٩**	٢٤٥/٣٦٩ (−٤/٠٧٤٣)**
تولید	فروش حقیقی (RS)[4]	٦٣٣	٠/٨٨٢٧ (٠/٩١٦٨)	١/٢٤٨٩ (١/٤٥١٦)	٠/٣٦٦٢ (٠/٥٣٤٨)	١٥/٧١٦٠**	٤٧٥/١٥٨ (٢١/٨٢٨٩)**
قدرت	سرمایه جاری به کل بدهی	٢٨٨	٠/٢٣٦٠ (٠/٣٥٢١)	٠/١٨٠٠ (٠/٢٣٢٨)	−٠/٠٥٦٠ (−٠/١١٩٣)	٥/٣٥٥١**	٩٤/١٩٤ (−٥/٨٩٢)**
	دفعات کسب سود (TIE)[5]	٦١٢	٦/٢٤٨٥ (−٧/٤٩٦٥)	٤/٧٣٤٠ (٦/٠٣٥٦)	−١/٥١٤٥ (١٣/٥٣٢١)	٤/٠٢٣٠**	٢٧٨/٣٣٤ (−٢/٢٦٣)**
اشتغال	کل اشتغال	١١٣	١/٤٨١ (١٠/٨١٨)	١/٨٦٨ (٣/١٦٧)	٣٨٧ (−٧/٦٥١)	١/٠٦٦١	٦٣/٥٠ (١/٢٢٢)
کارآیی	کارگر/فروش حقیقی[6]	١١٣	١٠٣/٢ (٢٢٦/١)	١٢٦/٢ (٣١١/٩)	٢٣/٠٤ (٦٥/٨)	١/٨٣٩٤*	٧١/٤٢ (٢/٧٢٨)*

منبع: جداول ۱ تا ۵ سانگ و تانگ (۲۰۰۳).

* اهمیت در سطح ده درصد را نشان می‌دهد.

** اهمیت در سطح پنج درصد را نشان می‌دهد.

1. Wilcoxon Test
2. Return On Sales
3. Gross Pofit Margins
4. Real Sales
5. Times Interest Earned
6. Real Sales/Employee

این مطالعات تجربی در مجموع نشان می‌دهند که خصوصی‌سازی در چین با افزایش چشمگیر فروش حقیقی و کارآیی (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 خصوصی‌سازی سطح اشتغال تغییر برجسته‌ای نکرد. تأثیر خصوصی‌سازی 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[1]) نشان می‌دهند. این کاهش شدید از این حقیقت نشأت می‌گیرد که خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی در چین بسیار «کارآمد» است، حتی اگر دولت همچنان از بردن نام سیاست خود در نزد افکار عمومی اکراه داشته باشد.

آینده خصوصی‌سازی در چین

در سال ۱۹۹۸، حزب کمونیست چین[2] با طرح شعار «بزرگها را بچسب، کوچکها را رها کن» به شکلی موثر کشور را نسبت به اجرای یک برنامه جامع با هدف خصوصی‌سازی متعهد نمود (لین، ۲۰۰۰). این شعار تقریباً به این معنی بود که تمامی بنگاههای دولتی به جز حدود ۳۰۰ بنگاه بزرگ به بخش خصوصی واگذار شود. در خلال ۵ سال پس از آن، تغییرات (و نابسامانی‌ها) در بخش دولتی چنان گسترده بودند که دولت در کنگره سال ۲۰۰۳ حزب تا حدودی از طرح خود برای گذار سریع عقب نشینی کرد. با این وجود، حتی این اصلاحات تعدیل شده نیز احتمالاً به برنامه خصوصی‌سازی در ابعادی بی‌سابقه در دهه آینده منتهی خواهد شد. بعلاوه، از

1. Return On Equity
2. Chinese Communist Party

آنجا که چین در سال ۲۰۰۱ 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، دلائلی وجود دارد که ما را متقاعد می‌سازد که برنامه «خصوصی-سازی» 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 کلیدی-ترین عامل محدودکننده خصوصی‌سازی در چین این حقیقت باشد که بنگاههای دولتی در کنار دولت، همچنان به عنوان شبکه تأمین اجتماعی[1] کشور عمل می‌کنند. همانگونه که بای، لی و وانگ (۱۹۹۷) و لین، کای و لی (۱۹۹۸) 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 وضعیت 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.

1. Social Safety Net

نتیجه‌گیری

کشورهای اروپای مرکزی و شرقی که تا زمان فروپاشی دیوار برلین در سال ۱۹۸۹ بخشی از بلوک شوروی بودند، گذاری چنان آرام را پشت سر نهاده‌اند که در تاریخ مدرن بی‌سابقه است. در واقع، تغییراتی که برای حرکت از دولتی امنیتی با اقتصادی برنامه‌ریزی 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 ۲۶ کشوری که با فروپاشی شوروی شکل گرفتند، فرآیندی اقتصادی و سیاسی از گذار را آغاز کرده و بسیاری به پیشرفتهای خیره کننده‌ای نیز نایل آمده‌اند.

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 خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی در گذار ایفا نموده است، مورد بحث و بررسی قرار دادیم. با توجه به اینکه در سال ۱۹۸۹ در برخی از کشورها دولت مالکیت بیش از ۹۵ درصد دارایی‌های تولیدی را در دست داشت، در اقتصادهای انتقالی در مقایسه با کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه غیرانتقالی، خصوصی‌سازی گسترده‌تر و مختل کننده‌تر بوده است. نه تنها ضروری است تا در این کشورها دولت مالکیت اغلب دارایی‌های 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 (سرمایه‌گذاران و شرکتهای خارجی) که تمایل و توان خرید نقدی آنها را دارند، اغلب کشورهای اروپای مرکزی و شرقی برنامه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای را برگزیدند. بر اساس این برنامه‌ها شهروندان یارانه‌هایی (بصورت رایگان یا به بهایی ناچیز) را دریافت می‌کردند که بعداً می‌توانستند آنها را با سهام آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار بود واگذار شوند، معاوضه نمایند.

اگرچه در ابتدا از خصوصی‌سازی‌های مردمی استقبال شد، اما در نهایت ثابت شد که مأیوس کننده هستند. این برنامه‌ها بر خلاف فروش دارایی‌ها نتوانستند هیچگونه سرمایه یا تخصص جدیدی را به بنگاههای واگذار شده وارد نمایند و این شرکتها در نهایت به دلیل عقب افتادگی علمی و فقدان سرمایه‌های لازم، پژمرده شدند. همچنین برنامه‌های یارانه‌ای 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 جنبه‌های 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 محدودیت‌های بودجه‌ای سخت از سوی دولتها را بی‌نهایت دشوار ساخت و اعتبارات از سوی بانکهای دولتی به سوی شرکتها سرازیر شد. بروز بحرانهای بانکی در نتیجه این محدودیت‌های بودجه‌ای نرم عجیب نبود. تا پایان دهه ۱۹۹۰ نظام‌های بانکی اغلب کشورهای اروپای مرکزی و شرقی تقریباً تمام و کمال به مالکیت خارجی‌ها درآمد.

از دیگر مشکلات حاد فرآیند گذار می‌توان به شکست عمومی در اتخاذ اصلاحات اقتصادی در سطح کلان و نیز اصلاحات حقوقی برای تقویت حکمرانی شرکتی، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و بازداری مدیران از غارت شرکتهایشان 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 کرده‌اند، که نشان می‌دهد 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 می‌دهد که ساختارهای مالکیت برآمده از فرآیندهای متعدد خصوصی‌سازی، عناصر تعیین‌کننده عملکرد اقتصادی بنگاههای واگذار شده هستند. معمولاً در حالی که شرکتهایی که کنترل آنها به دست درونی‌ها

افتاده عملکرد ضعیفی دارند، شرکتهایی که به دست مالکان حقیقی به شکل نهادهـای مالی، شرکتهای خارجی یا کارآفرینان محلی افتاده‌اند، عملکـرد بسـیار بهتـری دارنـد. 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 اسـت. در خلال ربع قرن گذشته، چین به رشد اقتصادی سریع و تقریباً بدون وقفه‌ای دسـت یافته و بیش از هر کشور دیگری جز ایالات متحده، سرمایه گذاری خـارجی مسـتقیم جذب کرده است. اگرچه شواهد تجربی نشان می‌دهند که بطور متوسـط خصوصـی-سازی عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد اما تا به امروز، تعداد معدودی از بنگاههـای دولتی بصورت بخشی به بخش خصوصی واگذار شـده‌انـد. در عـوض، آزادی عمـل بیشتری یافته‌اند و موضوع محدودیت‌های بودجه‌ای سخت (یا حداقل سخت‌تر) قرار گرفته‌اند. بعلاوه، شرکتهای خصوصی جدیدالتاسیس و دارای مالکیت ترکیبی (دولتـی و خصوصی) به عنوان کارگزاران مسـلط رشـد اقتصـادی چـین سـر بـرآورده‌انـد. و سرانجام آنکه، به نظر مـی‌رسـد کـه دولـت چـین در دهـه آینـده مـوج بزرگتـری از خصوصی‌سازی حقیقی را به راه اندازد.

فصل پنجم: شواهد تجربی خصوصی‌سازی در اقتصادهای انتقالی ۳۹۱

فصل ششم
ساختار و نقش مالی خصوصی‌سازی
از طریق بازار اوراق بهادار

ساختار و نقش مالی خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار

هنوز بیست سال بیشتر نگذشته است که بزرگترین عرضه سهام در تاریخ جهان موجب کسب تقریباً ۱/۵ میلیارد دلار گردیده بود و موارد بسیار معدودی از عرضه به کسب درآمدی بیش از ۲۵۰ میلیون دلار منتهی می‌شدند. اما از زمان اولین دور عرضه سهام بریتیش تله کام در نوامبر ۱۹۸٤ که به کسب ٤/۹ میلیارد دلار منجر شد، تقریباً ۱۸۳ مورد خصوصی سازی سهامی حداقل یک میلیارد دلار و بیش از ۱٦ مورد بیش از ۱۰ میلیارد دلار برای دولتهای واگذارکننده، درآمد به همراه داشته‌اند. 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 ٤۰ درصد جمعیت فراتر رفته است.

بیست سال پیش، ارزش کل تمامی شرکتهای فهرست شده در بازارهای بورس سراسر جهان کمی بیش از ۳ هزار میلیارد دلار بود و این رقم تقریباً ٤۰ درصد تولید ناخالص داخلی را در سطح جهان شامل می‌شد. تا اوایل سال ۲۰۰۰، سرمایه بازار

جهانی[1] به ۳۵ 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 ۲۰ هزار میلیارد دلار در تابستان سال ۲۰۰۲ 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 ۲۰۰٤ ارزش جهانی سهام به ۳۰ هزار میلیارد دلار بازگردد. به عبارت دیگر، در خلال بیست سال گذشته شاهد انقلابی در مالیه جهانی[2] 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 سرمایه‌ای[3] فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار می‌پردازیم. همانگونه که نشان خواهیم داد، این عرضهٔ 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی‌ها به شکلی موثر گسترش فعالیت صنایع بانکداری سرمایه-گذاری[4] 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، خصوصی‌سازی سهامی هم صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری و هم بازار سهام این کشورها را در ابعاد چشمگیری متحول و کارآمد ساخته‌اند.

1. Global Market
2. Global Finance
3. Investment Performance
4. Investment Banking Industries

ویژگی‌های خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار

به احتمال زیاد، تصور نمی‌کنید 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 سرمایه‌گذاران عمومی سرمایه خود را افزایش دهد، با توجه به اندازه، ساختار و قیمت سهامی که از طریق عرضه عمومی اولیه ارائه می‌شوند، چه اقدامی خواهد کرد. هدف اصلی صاحب شرکت از عرضه عمومی اولیه افزایش سرمایه تا حد ممکن می‌باشد، 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، عرضه‌های اولیه با هدف افزایش سرمایه خواهند بود و صاحبان شرکتها باید بخش نسبتاً کوچکی از شرکت را با استفاده از نوعی سازوکار حراج[1] که به فروش به بالاترین قیمت ممکن منتهی می‌شود، به فروش برسانند. در ایالات متحده (و تعداد فزاینده‌ای از کشورهای توسعه یافته) این به معنی فروش سهام از طریق پذیره‌نویسی است که در آن بانک سرمایه‌گذاری با استفاده از تکنیک‌های حساب‌سازی[2] به ارزیابی قیمتی که موسسات سرمایه‌گذاری تمایل دارند، بپردازند و سپس تعیین قیمت پیشنهادی در سطحی که دقیقاً شرایط بازار را در نظر می‌گیرد، پرداخته و این عرضه سهام را مدیریت می‌کند. 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 می‌شوند.

1. Auction Mechanism
2. 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 شرکتها 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 شرکتها معمولاً بخش کوچکی از سهام شرکت را در عرضه عمومی اولیه عرضه می‌کنند، دولتها ترجیح می‌دهند تا بخش بسیار بزرگتری (معمولاً حدود ۳٤ درصد) از سهام بنگاه دولتی را در عرضه‌های صرفاً ثانویه سهام عرضه نمایند که در عین حال که درآمدهای دولت را افزایش می‌دهد، هیچگونه سرمایه جدیدی 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 وتوی 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 می‌شود که مفهوم نسبیت مطرح می‌گردد و با دیگر عرضه‌های سهام در کشور یا بخشی از تولید ناخالص داخلی آن مقایسه می‌شود. اما همانگونه که جدل ٦ـ١ به وضوح نشان می‌دهد، خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار بزرگترین عرضه سهام به مفهوم مطلق آن نیز هستند. در واقع، ١١ مورد از بزرگترین عرضه‌ها در تاریخ مالی، فروش سهام توسط بنگاههای دولتی بوده‌اند و ١٠ مورد از اینها فروش های حقیقی **سهام** از طریق بازار اوراق بهادار هستند که مالکیت دولتی را کاهش داده‌اند.(١) بعلاوه، از ٣٤ مورد بزرگترین عرضه‌های سهام، ٣٠ مورد فروش **سهام** از طریق بازار اوراق بهادار بوده‌اند. به جز عرضه عمومی اولیه مصیبت بار ١٠/٦ میلیارد دلاری سهام شرکت وایرلس AT&T در آوریل ٢٠٠٠، در حالی که هیچگاه عرضه سهام توسط بخش خصوصی هرگز به بیش از ٧/٥ میلیارد دلار نرسیده، ٢٢ مورد از عرضه سهام در هشت کشور به این رقم دست یافته‌اند.

شایسته است به چند مورد از عرضه‌هایی که در جدول ٦ـ١ آمده، بطور خاص اشاره کنیم. برای این منظور از پنج مورد عرضه شرکت تلفن نیپون آغاز می‌کنیم. نه تنها ٤٠/٢٦ میلیارد دلار عرضه فصلی در نوامبر ١٩٨٧ بزرگترین عرضه در تاریخ مالی است، بلکه اگر ١٥/١ میلیارد عرضه عمومی اولیه در اکتبر ١٩٨٨ و ٢٢/٤ میلیارد دلار عرضه فصلی سهام(SEO)[1] در فوریه ١٩٨٨ را به آن بیافزاییم، درمی‌یابیم که دولت ژاپن از محل فروش کمتر از ٢٥ درصد سهام تنها یک شرکت (در عرض کمتر از یک سال)، به رقم خیره‌کننده ٨٠ میلیارد دلار درآمد دست یافته است. دو مورد فروش سهام ان تی تی دوکومو[2] توسط NTT از مواردی بود که در آن شرکت مادر بخشی از سهام خود را در یک شرکت فرعی به فروش می‌رساند، اما از آنجا که این اقدامات موجب کاهش سهم دولت از سهام یک شرکت می‌شد، به عنوان خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار دسته‌بندی می‌شوند. ترکیب این واگذاری‌ها با شش مرحله عرضه سهام NTT از سال ١٩٨٧ (یکی از موارد بیش از آن کوچک بود که

1. Seasoned Equity Offering
2. Nttdocomo

در جدول ٦ـ١ بیاید) در مجموع به درآمدی بالغ بر ۱۳۵ 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 ۲۵۰ میلیارد دلار خواهد رسید.

الگوهای دیگری نیز در جدول ٦ـ١ 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، ۱۵ مورد (و ۱۸ مورد از ۲۹ مورد) عرضه سهام شرکتهای مخابرات بوده‌اند [از جمله سه مورد از کشورهای نسبتاً کوچک استرالیا (تل سترا[1]، رتبه‌های ١٤ و ١٥) و سوئد (تلیا[2]، رتبه ١٩)]. به استثنای پنج مورد عرضه سهام شرکتهای نفت و گاز (برتیتش پترولیوم، بریتیش گس، الف اکیتن[3] و دو مورد عرضه سهام ENI) و یک بانک (کردیت لیونه[4])، تمامی دیگر موارد خصوصی‌سازی سهامی در جدول ٦ـ١ 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 بی‌نهایت دشوار است. و سرانجام، توجه داشته باشید که ١٤ مورد از ۳۰ مورد فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار در جدول ٦ـ١، 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 ۱۹۹۹. این عرضه ۱۸/۹ میلیارد دلار درآمد برای خزانه‌داری ایتالیا به همراه داشت و بیش از ٤ میلیون سرمایه‌گذار فردی را به خود جلب کرد.

عجیب نیست که فروش در کشورهای توسعه یافته، فهرست بزرگترین عرضه‌های سهام در جهان را که در جدول ٦ـ١ آمده، تحت سلطه خود دارد. فهرست مشابهی از

1. Telstra
2. Telia
3. Elf Acquitaine
4. Credit Lyonnais

بزرگترین عرضه‌ها در بازارهای نوظهور[1] که در جدول ٦ـ٢ آمده است، سلطه بیشتر خصوصی‌سازی سهامی را نشان می‌دهد و در واقع تمامی موارد بزرگترین عرضه‌های سهام در بازارهای نوظهور مربوط به خصوصی‌سازی هستند. همچنین جدول ٦ـ٢ تنوع صنعتی بیشتری را نسبت به کشورهای توسعه یافته نشان می‌دهد، اگرچه در اینجا نیز، ۱۹ مورد واگذاری در شرکتهای مخابرات سلطه دارند. ۹ مورد باقیمانده خصوصی‌سازی 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 ٦ـ٢ است. ۱۰ مورد از ۳۵ مورد بزرگترین عرضه سهام یا از سرزمین اصلی چین و یا هنگ کنگ نشات 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 ۱۹۸٤ انجام شده است و دو بازار بزرگ سهام، تازه پس از سال ۱۹۹۱ تأسیس شده‌اند. بعلاوه، از آنجا که تا سال ۲۰۰۰ هنوز هیچ موردی از عرضه سهام توسط بخش خصوصی مشاهده نشده بود و هنوز هم بسیار نادر است، رشد اعجاب-انگیز میزان سرمایه و ابعاد تجارت در بازارهای سهام شانگهای و شینزن، تماماً از واگذاری بنگاههای دولتی نشات 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.[۲] 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.

1. Emerging Markets

جدول ٦ـ١ـ جزئیات بزرگترین موارد عرضه سهام در جهان

تاریخ	شرکت	کشور	مبلغ (میلیون دلار)	IPO/SEO
نوامبر ٨٧	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	٤٠٢٦٠	SEO
اکتبر ٨	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	٢٢٤٠٠	SEO
نوامبر ٩٩	انل	ایتالیا	١٨٩٠٠	IPO
اکتبر ٩٨	ان تی تی دوکومو	ژاپن	١٨٠٠٠	IPO
مارس ٢٠٠٣	فرانس تله کام	فرانسه	١٥٨٠٠	SEO*
اکتبر ٩٧	تله کام ایتالیا	ایتالیا	١٥٥٠٠	SEO
فوریه ٧٨	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	١٥٠٩٧	IPO
نوامبر ٩٩	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	١٥٠٠٠	SEO
جون ٢٠٠٠	دوچ تله کام	آلمان	١٤٧٦٠	SEO
نوامبر ٩٦	دوچ تله کام	آلمان	١٣٣٠٠	IPO
اکتبر ٨٧	بریتیش پترولیوم	بریتانیا	١٢٤٣٠	SEO
آوریل ٢٠٠٠	*ATT وایرلس*	*ایالات متحده*	*١٠٦٠٠*	*IPO*
نوامبر ٩٨	فرانس تله کام	فرانسه	١٠٥٠٠	SEO
نوامبر ٩٧	تل استرا	استرالیا	١٠٥٣٠	IPO
اکتبر ٩٩	تل استرا	استرالیا	١٠٤٠٠	SEO
جون ٩٩	دوچ تله کام	آلمان	١٠٢٠٠	SEO
دسامبر ٩٠	شرکتهای منطقه‌ای برق**	بریتانیا	٩٩٩٥	IPO
دسامبر ٩١	بریتیش تله کام	بریتانیا	٩٩٢٧	SEO
جون ٢٠٠٠	تلیا	سوئد	٨٨٠٠	IPO
دسامبر ٨٩	شرکتهای آب بریتانیا***	بریتانیا	٨٦٧٩	IPO
فوریه ٢٠٠١	ان تی تی دوکومو	ژاپن	٨٢٠٠	SEO
دسامبر ٨٦	بریتیش گس	بریتانیا	٨٠١٢	IPO
جون ٩٨	اندسا	اسپانیا	٨٠٠٠	SEO
جولای ٩٧	ENI	ایتالیا	٧٨٠٠	SEO
آوریل ٢٠٠٠	*اوراکل ژاپن*	*ژاپن*	*٧٥٠٠*	*IPO*
جولای ٩٣	بریتیش تله کام	بریتانیا	٧٣٦٠	SEO

اکتبر ۹۳	ژاپن ریل رود ایست[1]	ژاپن	۷۳۱۲	IPO
اکتبر ۹۸	تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	۷۳۰۰	SEO
اکتبر ۹۷	فرانس تله کام	فرانس	۷۰۸۰	IPO
جولای ۹۹	کردیت لیونه	فرانسه	٦۹٦۰	IPO
فوریه ۹٤	الف اکیتن	فرانسه	٦۸۲۳	SEO
جون ۹۷	*هالیفکس بیلدینگ سوسایتی*[2]	*بریتانیا*	*٦۸۱۳*	*IPO*
جون ۹۸	ENI	ابتالیا	٦۷٤۰	SEO
فوریه ۲۰۰۱	اورنج[3]	فرانسه	٦٦۸۷	SEO

منبع: جدول شماره ۱۲ مگینسون و نتر (۲۰۰۱). 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[4] 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 ٦ـ۲ علاوه بر آنکه نشان می‌دهد که چین در حوزه خصوصی‌سازی سهامی از دیگر کشورها پیشی گرفته است، آشکار می‌سازد که شش مورد از بزرگترین خصوصی‌سازی سهامی بازاری توسط دولت کره جنوبی عرضه شده است. دو مورد از بزرگترین عرضه‌ها، عرضه سهام شرکت آهن و فولاد پوهانگ (POSCO)[5] بود.

1. Japan Railroad East
2. Halifax Building Society
3. Orange
4. Securities Data Corporation
5. 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 خصوصی‌سازی سهامی بزرگ کره همین اواخر، یعنی زمانی که کره توانست از رکود ناشی از بحران مالی ۱۹۹۸شرق آسیا رهایی یابد، انجام شده‌اند. دولت کره همچنان نسبت به برنامه جامع خصوصی‌سازی 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 ٦ـ١ و ٦ـ٢ نشان می‌دهند که بزرگترین موارد خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار، واقعاً بزرگ هستند. اما چگونه می‌توان خصوصی‌سازی 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 (۱۹۹۹) جامع-ترین کاری است که تا کنون درباره خصوصی‌سازی سهامی منتشر شده است. آنها به بررسی ٦٣٠ مورد عرضه عمومی اولیه و فصلی سهام از ٦٥ کشور می‌پردازند که در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۷ انجام شده‌اند. این تحقیق، منبع بخش اعظم اطلاعاتی است که در اینجا عرضه می‌شوند. همچنین آنها نشان می‌دهند که با استانداردهای عرضه خصوصی سهام، خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار بسیار بزرگ هستند. میانگین موارد عرضه کامل ۷۰۸ میلیون دلار (میانه، ١٤٣ میلیون) است که ۱۷ برابر بیشتر از میانگین (میانه، ٦) ابعاد عرضه سهام توسط شرکتهای آمریکایی است که در کتاب میکل سون و پارچ[2] (١٩٨٦) و ماسولیس و کوروار[3] (١٩٨٦) آمده است. حتی خصوصی‌سازی سهامی اولیه بزرگتر هستند.

1. Seasoned Equity Offerings
2. Mikkelson And Partch
3. Masulis And Korwar

جدول ٦ـ٢ جزئیات بزرگترین موارد عرضه سهام در بازارهای نوظهور (تمامی موارد خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار هستند)

تاریخ	شرکت	کشور	مبلغ (میلیون دلار)	IPO/SEO
جون ۲۰۰۰	چاینا یونی کام	چین	٤٩٠٠	IPO
آگوست ۲۰۰۰	پتروبراس	برزیل	٤٠٣٠	SEO
اکتبر ۹۷	چاینا تله کام	چین	٤٠٠٠	SEO
جون ۲۰۰۲	کوریا تله کام	کره	٤٠٠٠	SEO
جون ۲۰۰۳	سعودی تله کام	عربستان سعودی	٣٧٠٠	IPO
اکتبر ۲۰۰۱	سینوپک	چین	٣٤٧٠	IPO
جون ۸۸	آهن و فولاد پوهانگ	کره	٣٤٠٠	IPO
آوریل ۲۰۰۰	پتروچاینا	چین	٢٨٩٠	IPO
جون ۲۰۰۲	بانک چین	چین	٢٨٠٠	IPO
جون ۹۳	یاسیمنتو پترولیفرو فیسکال[1]	آرژانتین	٢٦٦٠	IPO
می ۹۹	کوریا تله کام	کره	٢٤٩٠	SEO
جون ۲۰۰۱	کوریا تله کام	کره	٢٤٩٠	SEO
می ۹۱	تلفونو دو مکزیکو	مکزیک	٢١٧٠	IPO
جون ۹۸	کوریا الکتریک پاور	کره	٢١٠٠	IPO
اکتبر ۹۹	چاینا تله کام	چین	٢٠٠٠	SEO
اکتبر ۹۳	سنگاپور تله کام	سنگاپور	١٩٥٠	IPO
نوامبر ۲۰۰۲	چاینا تله کام	چین	١٦٥٠	SEO
نوامبر ۹۵	پی تی تله کام	اندونزی	١٥٩٠	IPO
سپتامبر ۹۵	پتروناس گس	مالزی	١٤٤٣	IPO
می ۹۲	تلفونو دو مکزیکو	مکزیکو	١٤٠٠	SEO
فوریه ۲۰۰۱	شرکت ملی نفت ساحلی چین	چین	١٤٠٠	IPO
آگوست ۲۰۰۱	سینوپک	چین	١٤٠٠	SEO
اکتبر ۲۰۰۲	یونی کام	چین	١٤٠٠	IPO

1. Yacimientos Petroliferos Ficales

اکتبر ۲۰۰۰	شرکت حمل و نقل عمومی ریلی[1]	چین	۱۳۸۰	IPO
اکتبر ۸۹	ISCOR	آفریقای جنوبی	۱۳۰۰	IPO
مارس ۹٤	تله کام آرژانتینا	آرژانتین	۱۲۲۷	SEO
نوامبر ۹۷	ماتاو	مجارستان	۱۲۰۰	IPO
مارس ۹۵	توپراس	ترکیه	۱۲۰۰	IPO
اکتبر ۹۱	یوزینی ماس	برزیل	۱۱۷۰	IPO
مارس ۹۲	تناگا ناسیونال	مالزی	۱۱٦۳	IPO
جولای ۹٦	تلفونیکا دل پرو	پرو	۱۱۰۰	IPO
اکتبر ۹٤	ایندوست	اندونزی	۱۰٦۰	–
مارس ۱۹۹۲	تله کام آرژانتینا	آرژانتین	۱۰۵۰	IPO
نوامبر ۹۸	تله کومنیکاجا پولسکا	لهستان	۱۰۲۰	IPO
نوامبر ۹٦	CANTV	ونزوئلا	۱۰۱۰	IPO
می ۹۹	آهن و فولاد پوهانگ	کره	۱۰۱۰	SEO
سپتامبر ۹٤	پاکستان تله کامیونیکیشن	پاکستان	۹۹۷	IPO

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 ٤٤٦ میلیارد دلار است که از این میان، خصوصی‌سازی سهامی اولیه ۲۳۲ میلیارد دلار یا ۵۲ درصد ارزش کل نمونه و ٦٦ 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) ۵۵٦ میلیون (میانه ۱۰٤ میلیون) دلار است. با توجه به آنکه میانگین ارزش IPO در بازارهای ایالات متحده در فاصله سالهای ۱۹٦۰ تا ۱۹۹۲، ۱۳/۲ میلیون دلار (Ibbotson, Sindelar and Ritter, 1994) و ۱۹۹۰ تا ۱۹۹٤، ۲٤/٤ میلیون دلار (Lee, Lochhead, Ritter and Zhao, 1996)

1. Mass Transit Railway Corp

بوده، میانگین عرضه اولیه نسبتاً بزرگ است. متوسط عرضه های عمومی اولیه خارج از ایالات متحده که در مقاله‌ای تحقیقی به قلم لوران، ریتر و ریویست[1] (١٩٩٤) گزارش شده، اگرچه در بازارها و زمانهای مختلف دارای تفاوتهای چشمگیری است اما کمتر از ١٥ میلیون دلار است.[٣]

علاوه بر آنکه با توجه به استانداردهای عرضه سهام توسط بخش خصوصی، خصوصی‌سازی سهامی بسیار بزرگ هستند، بزرگترین گونه خصوصی‌سازی نیز فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار می‌باشد. مگینسون، نش و پل سن (در دست چاپ) گزارش می‌دهند که در مقایسه با ٧٩٩ میلیون دلار میانگین (١٠٥ میلیون میانه) برای ٩٣١ فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار، میانگین ارزش ١٥٢٦ مورد فروش دارایی بنگاههای دولتی که در فاصله سالهای ١٩٧٧ تا ٢٠٠٠ انجام شده، ٢٩٠ میلیون دلار (میانه ٣٠/٣ میلیون دلار) است. ارزش شرکتهایی که از طریق فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار عرضه شده‌اند عملاً بر ارزش بنگاههایی که از طریق فروش اموال واگذار شده‌اند پیشی می‌گیرد و حتی بیشتر از این ارقام است، زیرا در حالی که حدود ٧٥ درصد از بنگاههای دولتی از طریق فروش دارایی‌ها واگذار شده-اند، معمولاً تنها حدود یک سوم از بنگاههای دولتی از طریق فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار فروخته شده است. همانگونه که در فصل سوم بررسی شد، به نظر می‌رسد که برای فروش بنگاههای 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 خصوصی‌سازی، تنها برخی از کشورهای غالباً توسعه یافته از روش فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار برای واگذاری بنگاههای دولتی استفاده می‌کردند. اما از سال ١٩٩٠ به این سو، خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار به پدیده‌ای واقعاً جهانی تبدیل شد. به عنوان نمونه، ضمیمه شماره یک این

1. Loughran, Ritter And Rydqvist

کتاب جزئیات خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار ٥٧ کشور را نشان می‌دهد. عرضه‌های متعدد دیگری نیز در کشورهای مختلف وجود داشته‌اند که کوچکتر از آن بوده‌اند که توسط فایننشال تایمز گزارش شوند و بنابراین در این ضمیمه نیامده‌اند. داده‌های جونز، مگینسون، نش و نتر عرضه سهام در ٥٩ کشور را شامل می‌شوند. این عرضه‌ها با ٤٤٦ میلیارد دلار درآمد (٢٣٢ میلیارد از طریق فروش‌های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار) برای دولتهای فروشنده همراه بوده‌اند. دو کشور بریتانیا و چین ١٣٣ مورد از این عرضه‌ها (٢١ درصد کل عرضه) را به خود اختصاص می‌دهند. ٢٣٨ مورد عرضه در اروپای غربی، شامل بریتانیا (٣٨ درصد کل عرضه، ٥٨ درصد ارزش کل عرضه)؛ ١٦٠ مورد عرضه در آسیا، از جمله استرالیا (٢٥ درصد کل عرضه، ٣٥ درصد از ارزش کل عرضه)؛ ٨٨ مورد عرضه در خاورمیانه و شمال آفریقا (١٤ درصد کل عرضه، ٣ درصد از ارزش کل عرضه)؛ ٦٤ مورد عرضه در اروپای شرقی (١١ درصد کل عرضه، ١ درصد از ارزش کل عرضه)؛ ٣١ مورد عرضه در باقی کشورهای آفریقایی (٥ درصد کل عرضه، ١ درصد از ارزش کل عرضه)؛ ٣١ مورد در آمریکای شمالی (٥ درصد کل عرضه، ٢ درصد از ارزش کل عرضه)؛ و ١٨ مورد در آمریکای جنوبی (٣ درصد کل عرضه، ٢ درصد از ارزش کل عرضه) رخ داده است. همچنین میانگین سن ٥٤ شرکت در زمان واگذاری که تاریخ تاسیس آنها توسط این محققان شناسایی شده بیش از ٥٠ سال (میانه ٣٩ سال) و یک مورد (بانک ایتالیایی اینستیتو بانکاریو سان پائولو[1]) ٤٢٩ سال بوده است. جزئیات الگوی سن خصوصی-سازی سهامی در نمونه جونز، مگینسون، نش و نتر در جدول ٦ـ٣ آمده است.

1. Instituto Bancario San Paolo

جدول ٦ـ٣ـ اندازه و تعداد موارد خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار، جون ۱۹۷۷ تا جولای ۱۹۹۷ (میلیون دلار)

	SIP های اولیه			فصلی			تمامی عرضه‌ها		
سال	میانگین	میانه	تعداد	میانگین	میانه	تعداد	میانگین	میانه	تعداد
۱۹۷۷				۹۱۹	۹۱۹	۱	۹۱۹	۹۱۹	۱
۱۹۷۹				٤۷۳	٤۷۳	۱	٤۷۳	٤۷۳	۱
۱۹۸۱	۳۰۵	۳۰۵	۲				۳۰۵	۳۰۵	۲
۱۹۸۲	۵۰٦	۵۰٦	۲				٤۱۵	٤۱۵	۳
۱۹۸۳	۳٦	۳٦	۱	٦۸٦	٦۸٦	۲	٤٦۹	٤٤۸	۳
۱۹۸٤	۲۵۰۰	٦۳۹	۳	۸۵	۸۵	۱	۱۸۹۷	۵۵۹	٤
۱۹۸۵	۲۳۱	۱۸٤	۳	۱۰۵۰	۸۹۸	۳	۵۵۰	٤۲٤	۸
۱۹۸٦	۱۵۳٦	۵٦۹	۷	۹۸۹	۹۸۹	۱	۱۱۸۸	۳٤۲	۱۰
۱۹۸۷	۲۷۱۲	۲۰۷	۱۹	۵۵۸٦	۱۱۸۰۰	٦	۳٤۰۷	٦۵۸	۲۸
۱۹۸۸	۵۱۲	۱۱٦	۱۳	۲۲۸۰۰	۲۲۸۰۰	۱	۱۸٦۲	۱۵۲	۱٦
۱۹۸۹	۵۰۰	۲٤۰	۳۳	۳۳۵	۲۸۵	۹	٤۵۷	۲٤۰	٤۳
۱۹۹۰	٤۳۰	۳۱۹	۳۰	۳٦٤	۱۵۷	۵	۳۸۹	۱۵۷	۳۹
۱۹۹۱	۵۳۰	۱۰۳	۳۲	۱۸۷	۱۹۳	۱۰	۷۱۲	۱۳۱	٤٤
۱۹۹۲	۲۰۰	٦۷	٤۰	۵۱۹	٤۷۸	۱۳	۲۷۵	۸۵	۵٤
۱۹۹۳	٤۹۱	۵۲	۵۱	۸۵۲	۲۵۲	۲۰	۵۸۰	۸۰	۷٤
۱۹۹٤	٤۵۰	۱۳۲	٦۵	۷٤۷	۲۱۵	۲۵	۵۲۸	۱۷۰	۹۲
۱۹۹۵	٤۰٤	۹۲	٤۹	٦۵٦	۱۲۷	۲۷	٦۰۰	۱۰۵	۷۹
۱۹۹٦	٤۲٦	۵٦	٤۵	۷٦٤	۳۹۳	۳۳	۵۹۳	۱۸۰	۸٤
۱۹۹۷	۲٤۰	۵۸	۲۲	۱۱۷۵	۲۰۵	۱٤	۵۰۳	۹۰	٤۵
مجموع	۵۵٦	۱۰٤	٤۱۷	۱۰٦۹	۳۱۱	۱۷۲	۷۰۸	۱٤۳	٦۳۰

منبع: داده‌های پایگاه بین‌الملل خصوصی‌سازی[1] به نقل از جدول شماره یک جونز، مگینسون، نش و نتر (۱۹۹۹).

1. Privatization International

اکنون به بحث درباره ساختار و نحوه قیمت‌گذاری خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار می‌پردازیم و مجدداً بر تحقیق جونز، مگینسون، نش و نتر تکیه خواهیم کرد. آنها چند الگوی مهم را نشان می‌دهند که بطور خلاصه به آنها اشاره می‌کنیم و سپس در پاراگرافهای بعدی آنها را مورد بحث و بررسی قرار می‌دهیم. اول، آنها درمی‌یابند که معمولاً دولتها در فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار اولیه، یک بنگاه دولتی را بطور کامل یا حتی سهم کنترلی[1] آنرا نمی‌فروشند. در بسیاری از موارد، عرضه اولیه با یک چند عرضه فصلی ادامه می‌یابد. دولت احتمالاً برای واگذاری تمام و کمال سهام خود در بنگاههای دولتی بزرگ، به چهار مرحله یا بیشتر عرضه نیازمند است. دوم، اغلب خصوصی‌سازی سهامی با استفاده از روش قیمت قطعی، عرضه می‌شوند و دولت قیمت سهام را چند هفته پیش از تاریخ عرضه، معین می‌کند. سوم، نرخ اغلب فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار آشکارا و در ابعاد چشمگیری زیر قیمت بازار تعیین می‌شود و در مورد سطح این اختلاف قیمت، تفاوتهای چشمگیری وجود دارد. چهارم، بیش از ۹۰ درصد خصوصی‌سازی سهامی بیش از حد پذیره‌نویسی می‌شوند، به این معنی که سرمایه‌گذاران، متقاضی سهامی بیش از آنچه فروشنده عرضه کرده است، هستند. این پذیره‌نویسی بیش از حد معمولاً رخ می‌دهد، زیرا ارزش سهام آشکارا زیر قیمت بازار تعیین می‌شود و دولتها معمولاً بخش اصلی سهام را به جای مؤسسات سرمایه‌گذاری و خارجی‌ها، به سرمایه‌گذاران داخلی و خرده‌پاها[2] اختصاص می‌دهند. همچنین عملاً همیشه اختصاص ترجیحی سهام به نفع کارکنان و معمولاً با تخفیف صورت می‌پذیرد. سرانجام، جونز، مگینسون، نش و نتر درمی‌یابند که دولتها به کرات بر اعمال محدودیت‌های کنترلی در سلسله مراتب شرکتهای واگذار شده یا حفظ سهام طلایی[3] تأکید دارند، این سهام طراحی می‌شوند تا تضمین نمایند که شرکتهای واگذار شده کاملاً به کنترل خارجی‌ها یا سرمایه‌گذاران سودجو درنمی‌آیند.

1. Contorolling Stake
2. Retail Invstors
3. Golden Share

نسبت سهام فروخته شده در خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار اولیه و ثانویه

دولتها به دلائل متعدد، به ندرت به فروش کامل یک بنگاه دولتی با یک بار عرضه سهام روی می‌آورند. یکی از دلائل 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 مرحله‌ای است. دولتها دریافته‌اند که ضروری است بخش بزرگی از سهام بنگاههای واگذار شده (بویژه سازمانها و شرکتهای خدمات شهری تحت نظارت) را همچنان حفظ نمایند تا سرمایه‌گذاران 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 می‌رساند که در صورتی که سیاست‌های پس از واگذاری باعث سقوط ارزش سهام گردند، خود یکی از بزرگترین بازنده‌ها 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 سرمایه‌گذاران، قادر خواهد بود تا در مقایسه با فروش کامل، درآمد بالاتری را از طریق واگذاری‌های بخشی حاصل نماید. سرانجام آنکه دولتها اغلب احساس می‌کنند که ناگزیر هستند تا به دلائل 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 می‌خواهند تا توان اجبار مدیران بنگاه واگذار شده به ملاحظه «منفعت عمومی»[1] در تصمیات راهبردی خود را، حفظ نماید.

1. 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 ٦ـ٤ بازگو شده‌اند. این شواهد نشان می‌دهند که عرضه بخشی[1]، شایع است. از مجموع ٣٨٤ مورد خصوصی‌سازی سهامی اولیه، تنها در ١١/٥ درصد موارد، بنگاه دولتی بطور کامل بفروش رسیده است. تنها عرضه‌های پس از سال ١٩٨٤ در بریتانیا و اغلب عرضه‌های سالهای ١٩٨٦ و ١٩٨٧ در فرانسه، فروش ١٠٠ درصدی سرمایه شرکت در اولین دور عرضه بوده‌اند. بعلاوه، تنها در ٢٨/٩ درصد موارد فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار، بیش از ٥٠ درصد سهام یک بنگاه دولتی به فروش رسیده است و اگر موارد عرضه در بریتانیا را حذف کنیم، این رقم به کمتر از ٢٠/٢ درصد تقلیل می‌یابد. در واقع، تعداد معدودی از کشورها، همیشه به فروش ١٠٠ درصدی سهام بنگاه در اولین دور عرضه پرداخته-اند. در ٣٨٤ مورد خصوصی‌سازی سهامی اولیه، میانگین سرمایه پیشنهادی ٤٣/٩ درصد (میانه، ٣٥ 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.

1. Partial Offerings

جدول ٦ـ٤ـ قیمت‌گذاری، تخصیص سهام و الگوهای تخصیص در خصوصی سازی از طریق بازار اوراق بهادار

معیار	SIPهای اولیه			عرضه‌های فصلی		
	میانگین	میانه	تعداد	میانگین	میانه	تعداد
متغیرهای قیمت‌گذاری						
ابعاد عرضه (میلیون دلار)	٥٥٥/٧	١٠٤	٤١٧	١٠٦٨/٩	٣١١	١٧٢
بازگشت اولیه[1]	٪٣٤/١	٪١٢/٤	٢٤٢	٪٩/٤	٪٣/٣	٥٥
درصد عرضه به قیمت ثابت	٪٨٥	٪١٠٠	٢٧٣	٪٦١	٪١٠٠	٧٧
هزینه فروش، درصد عرضه	٪٤/٤	٪٣/٣	١٧٨	٪٢/٥	٪٢/٦	٦١
متغیرهای تخصیص سهام						
درصد سهام تخصیص یافته به کارکنان	٪٨/٥	٪٧	٢٥٥	٪٤/٨	٪٢/٦	٧٦
نسبت عرضه‌ها با تخصیص بخشی از سهام به کارکنان	٪٩١	٪١١/٥	٢٥٥	٪٦٥/٨	٪٣٢/٥	٧٦
درصد عرضه اختصاص یافته به خارجی‌ها	٪٢٨/٤		٣٤٨	٪٣٥/٩		١٤٢
درصد عرضه با تخصیص بخشی از سهام به خارجی‌ها	٪٥٧/١		٣٤٨	٪٦٧/٦		١٤٢
متغیرهای کنترل تخصیص						
درصد سرمایه فروخته شده در عرضه	٪٤٣/٩	٪٣٥	٣٨٤	٪٢٢/٧	٪١٨/١	١٥٤
درصد مواردی که ١٠٠ درصد سرمایه فروخته شده	٪١١/٥		٣٨٤	٠		١٥٤
درصد مواردی که بیش از ٥٠ درصد سرمایه واگذار شده	٪٢٨/٩		٣٨٤	٪٨/٤		١٥٤

منبع: داده‌های پایگاه بین‌الملل خصوصی‌سازی، به نقل از جداول ٣ و ٤ و ٥ جونز و مگینسون.

1. 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 ١٩٩٤ کمی بیش از ٥٠٠ میلیارد دلار بوده، در سال ٢٠٠٣ این رقم به ٥/٣ 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 ویلهلم[1] (٢٠٠٣) نشان می‌دهند که سهم بانکهای سرمایه‌گذاری آمریکایی (و بویژه رویه‌های بانکی آمریکایی) از سال ١٩٩٠ به این سو بطور مرتب افزایش یافته و آشکارترین جنبه آن گسترش تکنیک‌های حساب‌سازی[2] 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 عرضه های عمومی اولیه در خارج از ایالات متحده بوده‌اند. در این شیوه، عرضه کننده 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. Ljungquvist, Jenkinson And Wilhelm
2. Book Building techniques

سرمایه‌گذاران پیش فروش می‌کند. اگرچه این پیش فروش تقاضای سود از طرف سرمایه‌گذار را توجیه می‌کند اما قانوناً سرمایه‌گذار را ملزم به خرید سهام به قیمتی که بانک تعیین کرده، نمی‌سازد (با این وجود نگرانیهای اعتباری عموماً سرمایه‌گذران را ترغیب به ادامه کار و تثبیت سفارش خود می‌کند). حساب‌سازی از مزیت جمع‌آوری تقاضای سرمایه‌گذار پیش از عرضه برخوردار است و بنابراین انتظار می‌رود تا نسبت به عرضه به قیمت ثابت، با درآمد بالاتری همراه باشد. اما بن ونیست[1] و ویلهلم (۱۹۹۷) نشان می‌دهند که عرضه به قیمت ثابت نسبت به حساب‌سازی مزیت‌هایی دارد و یکی از آنها این است که در این شیوه، احتمال شکست عرضه به قیمت پیشنهادی کمتر خواهد بود. در واقع، قیمت قطعی پایین‌تر از قیمت پیشنهادی در شیوه حساب‌سازی است و بنابراین تقاضای آبشاری[2] ایجاد و درآمدهای عرضه‌کننده را تضمین می‌کند. این وضعیت عرضه به قیمت قطعی را برای عرضه‌کنندگانی که حاضر به پذیرش ریسک نیستند، مطلوب می‌سازد و در نتیجه این مدل عرضه برای خصوصی‌سازی سهامی مناسب است، زیرا شکست حتی یک مورد عرضه می‌تواند کل برنامه خصوصی‌سازی را در معرض خطر قرار دهد. بعلاوه، تقاضای آبشاری برای برانگیختن علاقه رای‌دهندگان طبقه متوسط که به لحاظ سیاسی از اهمیت بالایی برخوردار هستند، مفید است. اما برای سرمایه‌گذارانی که به لحاظ سیاسی اهمیت کمتری دارند، مثل موسسات سرمایه‌گذاری یا خارجی‌ها، یا برای عرضه‌های فصلی که اهمیت سیاسی کمتری دارند، دولتها اصولاً باید به منظور کسب حداکثر درآمد از محل فروش سهام، تمایل بیشتری به استفاده از شیوه حساب‌سازی یا حراج داشته باشند.

نتایجی که در جدول ٦ـ٤ آمده، شیوع عرضه به قیمت قطعی را نشان می‌دهد. از مجموع ٢٨٦ مورد فروش‌های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار که جونز، مگینسون، نش و نتر شیوه عرضه را در آنها شناسایی کرده‌اند، ۸۵ درصد حداقل بصورت بخشی و ۷۹/۹ درصد بطور کامل عرضه به قیمت قطعی بوده‌اند. مواردی

1. Benveniste
2. 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 سرمایه‌گذاری فروخته شده است. در عرضه‌های فصلی در ٥٩/٧ درصد موارد سهام منحصراً به قیمت قطعی فروخته شده‌اند. جدول ٦ـ٤ ارزش‌های میانگین و میانه هزینه عرضه سهام (به عنوان درصدی از میزان عرضه) را نیز نشان می‌دهد. جالب است اشاره کنیم که میانگین هزینه در کل نمونه خصوصی-سازی سهامی تنها ٣/٩ درصد درآمد حاصله است و متوسط هزینه برای عرضه اولیه (٤/٤ درصد) تنها کمی بیشتر از هزینه عرضه‌های فصلی (٢/٥ درصد) است.

این هزینه‌ها بسیار کمتر از ٧ و ٧/٩ درصدی است که به ترتیب بتی و ولش[1] (١٩٩٦) و لی، لاک هد، ریتر و ژائو[2] (١٩٩٦) برای عرضه های عمومی اولیه اخیر در ایالات متحده ثبت کرده‌اند. هزینه عرضه‌های فصلی نیز بسیار کمتر از ٥/٤٤ درصد ثبت شده توسط لی، لاک هد، ریتر و ژائو می‌باشد. حتی وقتی جونز، مگینسون، نش و نتر منحصراً بر بزرگترین موارد عرضه اولیه (٥٠٠ میلیون دلار به بالا) در تحقیق لی، لاک هد، ریتر و ژائو تمرکز می‌کنند، درمی‌یابند که هزینه ٥/٢١ درصدی برای بزرگترین عرضه های عمومی اولیه آمریکایی ١٨ درصد بیشتر از میانگین هزینه عرضه در فروش‌های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار است، حتی وقتی متوسط اندازه خصوصی‌سازی سهامی خیلی کوچکتر از خصوصی‌سازی سهامی در ایالات متحده بوده‌اند. شواهد همچنین نشان می‌دهند که هزینه خصوصی‌سازی‌های سهامی بزرگ در طول زمان عملاً کاهش می‌یابد. هماهنگی هزینه‌های پایین پذیره‌نویسی با قیمت‌گذاری زیر بازار توسط دولت تا آنجا است که پذیره‌نویسان با رغبت به این معامله روی می‌آورند، زیرا متقاعد شده‌اند که ریسک عدم تقاضای خرید برای سهام بسیار ناچیز است. بعلاوه، پذیره‌نویسان اغلب مشارکت در خصوصی‌سازی سهامی را به عنوان منبع افزایش اعتبار خویش می‌بینند.

جدول ٦ـ٤ نحوه محاسبه بازگشت اولیه (یعنی قیمت زیر بازار) را نیز که اینگونه محاسبه می‌شود؛ 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 می‌دهد. میانگین بازگشت برای خصوصی‌سازی سهامی اولیه ٣٤/١ درصد (میانه، ١٢/٤ درصد) و برای خصوصی‌سازی سهامی فصلی ٩/٤ درصد (٣/٣ درصد) می‌باشد. جونز، مگینسون، نش و نتر درمی‌یابند که ابعاد قیمت‌گذاری پایین با گذشت زمان کاهش نیافته است و همچنین نشان می‌دهند که سطوح میانگین و میانه قیمت‌گذاری 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 قیمت‌گذاری پایین بحث و گفتگو خواهیم کرد. در اینجا، فقط امیدواریم که بتوانیم نشان دهیم که قیمت‌گذاری پایین در خصوصی‌سازی سهامی شایع است و تاکید می‌کنیم که انگیزه‌های سیاسی در پشت آن نهفته است. دولتها با تعیین قیمت آشکارا زیر بازار برای سهام در فروش‌های سهام از طریق بازار اوراق بهادار، عرضه سهام را به ابزاری سیاسی تبدیل می‌کنند، زیرا می‌توانند سهام ارزان (و بنابراین سرمایه) را به دلائل سیاسی به نفع گروههای 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 می‌کنند و در این مورد کارآیی بالایی دارند.

تخصیص ترجیحی سهام و گزینش پذیره‌نویس

آخرین بخش جدول ٦ـ٤ نشان می‌دهد که سهام در فروش های اولیه سهام از طریق بازار اوراق بهادار و فصلی، چگونه توزیع می‌شوند. دولتها آشکارا با استفاده از روشهایی که از الهامات سیاسی نشات می‌گیرند و توسط بیس و پاروتی[1] (٢٠٠٢) پیش بینی شده‌اند، به تخصیص سهام روی می‌آورند. مقامات رسمی با تقسیم سهام به شاخه‌های مختلف، به بخشی از اهداف سیاسی خود دست می‌یابند. هر کدام از این شاخه‌ها تعداد مشخصی از سهام را به دسته‌ای از مشتریان (برای مثال کارکنان، سرمایه‌گذاران داخلی، خارجی، خرده‌پا و موسسات) اختصاص می‌دهند. در ٩١ درصد از موارد عرضه اولیه، بخشی از کل سهام عرضه شده به کارکنان فروخته شده است و

1. Biais And Perotti

این سهام معمولاً با شرایط مطلوب مانند تخفیف و شرایط مناسب بازپرداخت همراه بوده‌اند. میانگین (میانه) بخش اختصاص یافته به کارکنان ٧/٦ درصد (٥/٧ درصد) می‌باشد. در ٩ درصد از عرضه‌های اولیه، سهام با تخفیف به سرمایه‌گذاران خرده‌پای محلی اختصاص یافت. میانگین (میانه) تخفیف ١٠/٤ درصد (٧/٣ درصد) بوده است. در ١٦/٢ درصد موارد عرضه‌های فصلی، میانگین (میانه) تخفیف در نظر گرفته شده برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا ٥/١ درصد (٤/٣ 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 ٥٧/١ درصد از عرضه‌های اولیه، آشکارا به سرمایه‌گذاران خارجی سهم داده شد، اما میانگین (میانه) سهم اختصاص یافته تنها ٢٨/٤ درصد (١١/٥ 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[1] 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 ١٥٠ 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 ٩٠ درصد عرضه‌های اولیه یا بیش از حد پذیره‌نویسی یا بطور کامل پذیره‌نویسی شده‌اند و تنها استثناء عرضه‌هایی است که در چین صورت گرفته‌اند.

1. Bumiputra Ethnic Group

در بیش از ۲۰ درصد موارد، عرضه‌ها بیش از ۱۰ 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 (۱۹۹۷) 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 خصوصی‌سازی، درآمدها می‌توانند افزایش یابند.

تخصیص سهام در عرضه‌های فصلی کمتر مشهود است، اگرچه در آنها نیز معمولاً اهداف سیاسی تعقیب می‌شود. در ۶۵/۸ درصد تمامی عرضه‌های فصلی، بخشی از سهام به کارکنان اختصاص یافته و میانگین (میانه) آن ۴/۸ درصد (۲/۶ درصد) بوده است. اما میانگین سهم اختصاص یافته به خارجی‌ها در عرضه‌های فصلی در ابعاد چشمگیری بالاتر از عرضه‌های اولیه (۳۲/۵ درصد در مقابل ۱۱/۵ 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 ۱۹۹۷ برگزید. دیجورج، جنتر، موئل و توفانو[1] (۲۰۰۴) 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 پس‌انداز[2] مختلف را در بر می‌گرفتند. جدول ۶ـ۵ 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 ۹۷ 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 خصوصی‌سازی 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 ٦ـ٥ـ توصیف چهار برنامه خرید سهام پیشنهادی به کارکنان برای خصوصی‌سازی فرانس تله کام در سال ۱۹۹۷

برنامه	تخفیف*	مزایای متعلقه***	سهام رایگان****	شیوه‌های پرداخت*****	ضمانت
ابوندیکس* (Abondix) حفظ سهام به مدت ۵ سال ضروری است.	۲۰ درصد تخفیف در قیمت پیشنهادی	۱۰۰ درصد برای اولین ۳۰۰۰ سهم ۵۰ درصد برای ٦۰۰۰ سهم بعدی ۲۵ درصد برای ٦٦۰۰۰ سهم بعدی	یک سهم برای هر سهم بیش از ۳۰۰۰ سهم یک سهم برای هر چهار سهم خریداری شده برای ۳۸٦۰ سهم بعدی	نقدی در سه قسط به مدت دو سال در ۳٦ قسط ماهانه از طریق انتقال از طرح بازنشستگی شرکت	فاقد ضمانت
مولتی پلیکس* (Multiplix) حفظ سهام به مدت ۵ سال ضروری است.	۲۰ درصد تخفیف در قیمت پیشنهادی	۵۰ درصد برای ۲۰۰۰ سهم اول بعلاوه ۹ 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 ۳٦ قسط ماهانه	۲۵ درصد بازگشت پس از ۵ سال مشارکت بازپرداخت ضمانت شده وام بانکی
سیمپلیکس (Simplix) حفظ سهام به مدت ۲ سال ضروری است (برای سهام رایگان ۳ سال)	۲۰ درصد تخفیف در قیمت پیشنهادی	وجود ندارد	یک سهم به ازای هر سهم خریداری شده بیش از ۳۰۰۰ سهم یکی به ازای هر ٤ سهم خریداری شده برای ۳۸٦۰ سهم بعدی	بصورت نقدی در سه قسط به مدت دو سال در ۳٦ 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 ٦۸٦۰ سهم	صرفاً بصورت نقدی	وجود ندارد

منبع: جدول شماره یک دیجورج، جنتر، موئل و توفانو (۲۰۰٤).

* ابوندیکس و مولتی پلیکس در حسابهای معاف از مالیات نگهداری می‌شوند. بنابراین مزایای حاصله معاف از مالیات هستند.

** تخفیف بر اساس قیمت ۱۸۲ سهم در نظر گرفته شده و کارکنان تنها هزینه ۱٤٥/٦۰ سهم را می‌پردازند.
*** مزایای منطبق[1] به دارایی حاصل از سرمایه‌گذاری کارکنان اضافه می‌شود. مجموع مزایایی که به سرمایه‌گذاریهای فردی در ابوندیکس و مولتی پلیکس اضافه می‌شود نباید از ۲۲٥۰۰ سهم بیشتر شود، مزایای ابوندیکس پیش از مولتی پلیکس اختصاص می‌یابند.
**** سهام رایگان تنها در صورتی اختصاص می‌یابد که کارمند دارایی خود را تا پایان زمان تعیین شده حفظ نماید. سهام رایگان با محدودیت جهانی ٦٨٦۰ سهم مواجه است. سهام رایگان ابتدا به دیسپونیکس، سپس سیمپلیکس و در آخر ابوندیکس تعلق می‌گیرد.
***** برنامه‌های پرداخت، معاف از مالیات می‌باشند.

از زمانی که دولت بریتانیا در اولین دور عرضه سهام بریتیش تله کام در نوامبر ۱۹۸٤ پیشگام اعطای سهام به سرمایه‌گذاران آمریکایی شد، در اغلب خصوصی‌سازی‌های سهامی بزرگ، چه در کشورهای توسعه یافته و چه در کشورهای در حال توسعه، این اقدام صورت پذیرفته است. دولتها نیز نسبت به بانکهای سرمایه‌گذاری آمریکایی اظهار علاقه کرده‌اند، حداقل تا حدودی به منظور دستیابی به سرمایه‌گذاران 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 (۲۰۰۳) درمی‌یابند که هزینه‌های پذیره‌نویسی دریافتی بانک‌هایی که به مدیریت خصوصی-سازی با عرضه عمومی اولیه (PIPOs)[2] می‌پردازند به لحاظ آماری و اقتصادی ۳۷ درصد کمتر از عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی است. به نظر می‌رسد که این پایین بودن از این حقیقت نشأت می‌گیرد که PIPOها آشکارا زیرقیمت تعیین می‌شوند (به طور متوسط تا ۱۳/۷ 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.

1. Matching Bonus
2. Privatization Initial Public Offering

تحلیل تخصیص کنترل

یکی از شیوه‌های تداوم کنترل دائمی دولت بر بنگاه دولتی واگذار شده، اتخاذ ساختار چند لایه سهام[1] است که بر اساس آن، دولت بخش بزرگی از سهام صاحب رأی اصلی[2] را برای خود حفظ می‌کند. مهمترین مثال آن، سهام طلایی است که به ویژه در بریتانیا شایع است (۹۰ 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 ۸۲ درصد از شرکتهای نمونه آنها (که داده-های 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 ۱۹۸۷، دولت بریتانیا تهدید به استفاده از امتیاز سهام طلایی خود به نفع شرکت فورد در مقابل شرکت جنرال موتوز برای اکتساب جگوار[3] نمود و در سال ۱۹۹۶ دولت محافظه‌کار وقت تهدید کرد که از سهام طلایی خود در شرکتهای پاورژن[4] و ناسیونال پاور[5] برای جلوگیری از ایجاد تمرکز احتمالی در بازار تولید برق در بریتانیا استفاده

1. Multiple-Class Share Structure
2. High-Vote Shares
3. Jaguar
4. Powergen
5. 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 خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار

همانگونه که قبلاً اشاره شد، دولتها عموماً بر عرضه سهام به عنوان بهترین شیوه خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی بزرگ تکیه می‌کنند و همیشه به منظور دستیابی به اهداف سیاسی، سیاست‌زده‌ترین شرایط عرضه را بر می‌گزینند. شرایط عرضه در خصوصی‌سازی‌ها که با شرایط مشاهده در عرضه‌های سهام توسط بخش خصوصی تفاوتهایی اساسی دارند، در کنار ابعاد بسیار گسترده عرضه در خصوصی‌سازی، 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، بپردازند.

شواهد تجربی قیمت‌گذاری پایین در فروش‌های سهام از طریق بازار اوراق بهادار

جدول ٦ـ٦ خلاصه نتایج ۱۳ 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 خصوصی‌سازی) 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 ریتر[1] (١٩٩٤) و مطالعات عرضه های عمومی اولیه بین‌المللی در لوگران، ریتر و ریدویست (١٩٩٤) آمده است.

هفت مورد از مطالعات جدول ٦ـ٦، 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 ٨/٤ درصد [در ٥٣ فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار در مصر که عمران (٢٠٠٢) بررسی کرده است] تا ٩٤٠ درصد [برای ٣٠٨ عرضه کلاس آ (سهام مخصوص شهروندان) در PIPOهای چین که سو و فلیشر (١٩٩٩) بررسی کرده‌اند]، در بر می‌گیرد. منیاه و پودیال (١٩٩٦)[2] و پودیال، سادونی و بریستون (٢٠٠٠)[3] به ترتیب دریافتند که در بریتانیا و مالزی PIPOها در ابعاد برجسته‌ای پایین‌تر از همتایان بخش خصوصی خود قیمت‌گذاری شده‌اند و آسنگ[4] (٢٠٠٢) 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، ١٩٩٩).

از آنجا که هنوز عرضه‌های عمومی اولیه خصوصی معدودی در چین وجود دارند که بتوان آنها را واقعاً با PIPOها مقایسه نمود، سو و فیشر 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 ٣٧ درصد می‌باشد). برخلاف تقریباً تمامی گروههای دیگر عرضه های عمومی اولیه، در بیش از ٩٠ 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 (١٩٨٩) هماهنگ است.

1. Ibboston, Sindelar And Ritter
2. Menyah and Paudyal (1996)
3. Paudyal, saadouni and Briston (2000)
4. Ausenegge

جدول ٦ـ٦ـ خلاصه مطالعات تجربی با موضوع بررسی میزان بازگشت اولیه سرمایه برای سرمایه‌گذاران در خصوصی‌سازی سهامی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
منیاه و پودیال (١٩٩٦)	به بررسی بازگشت اولیه و بلندمدت ٤٠ مورد PIPO و ٧٥ عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی بریتانیایی در بازار سهام لندن در فاصله سالهای ١٩٨١ و ١٩٩١ می‌پردازند.	بازگشت اولیه PIPOها ٣٩/٦ درصد و در مقایسه بازگشت اولیه عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی ٣/٥ درصد بوده است. تحلیل رگرسیونی تا ٦٤ درصد تفاوت در بازگشت اولیه PIPO را نشان می‌دهد.
دوئنتر و مالاتستا (١٩٩٧)	با استفاده از داده‌های ٨ کشور، بررسی می‌کنند که آیا ارزش سهام در PIPOها بیشتر زیر قیمت تعیین می‌شود یا عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی. بازگشت اولیه عملی ١٠٩ شرکت از کانادا، فرانسه، مجارستان، ژاپن، مالزی، لهستان، تایلند و بریتانیا را با میانگین ملی بازگشت اولیه گزارش شده در لوران، ریتر و ردویست (١٩٩٤) با یکدیگر مقایسه می‌کنند.	به نتایج پیچیده‌ای می‌رسند. در صنایع غیرنظارتی[1] و بریتانیا، بازگشت اولیه سهام خصوصی سازی بالاتر از عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی است. در مالزی و کانادا بازگشت اولیه PIPOها پایین‌تر از عرضه‌های بخش خصوصی هستند و آنها نتیجه می‌گیرند که گرایش سیستماتیکی برای تعیین قیمت زیر بازار برای PIPOها وجود ندارد.
هانگ و لویچ (١٩٩٨)	شرایط عرضه و بازگشت اولیه در ٥٠٧ مورد خصوصی‌سازی از ٣٩ کشور را در فاصله سالهای ١٩٧٩ تا ١٩٩٦ بررسی و تفاسیر احتمالی برای قیمت پایین مشاهده شده را عرضه می‌کنند.	میانگین بازگشت اولیه برای PIPOها را ٣٢/٢ درصد و برای عرضه‌های فصلی خصوصی سازی ٧/١٧ درصد نشان می‌دهند. همچنین درمی‌یابند که قیمت فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار های کشورهای عضو سازمان توسعه و

1. Unregulated Industries

		همکاریهای اقتصادی نسبت به کشورهای غیرعضو بالاتر است، اما نتیجه می‌گیرند که شواهدی وجود ندارد که نشان دهد که PIPOها کمتر از عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی قیمت‌گذاری شده باشند.
پودیال، سادونی و بریستون (۱۹۹۸)	بازگشت‌های اولیه و بلندمدت پیشنهاد شده به سرمایه‌گذاران در ۱۸ PIPO و ۷۷ عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی را در مالزی در سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۵ بررسی می‌کنند. همچنین جزئیات شرایط عرضه و الگوهای اختصاص سهام را ارائه می‌دهند.	بازگشت‌های اولیه در PIPOهای مالزی ۱۰۳/۵ درصد بوده که در ابعاد چشمگیری بالاتر از بازگشت اولیه عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی است که ۵۲/۵ درصد بوده است.
جونز، مگینسون، نش و نتر (۱۹۹۹)	با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ٦۳۰ فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار از ۵۹ کشور در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۷، بررسی می‌کنند که چگونه شاخص‌های سیاسی و اقتصادی بر بازگشت‌های اولیه و الگوهای تخصیص سهام و کنترل تأثیر گذارده‌اند.	نشان می‌دهند که دولتها آشکارا نرخ سهام را هم در PIPOها (میانگین ۳٤/۱ درصد و میانه ۱۲/٤ درصد) و هم در خصوصی‌سازی سهامی فصلی (۹/٤ درصد و ۳/۳ درصد) پایین‌تر از نرخ بازار معین کرده‌اند. همچنین دریافتند که شاخص‌های سیاسی بهترین تفسیر را از الگوهای تخصیص سهام و کنترل ارائه می‌دهند. این یافته‌ها از مدل نظری بیس و پروتی (۲۰۰۲) پشتیبانی می‌کنند.
سو و فیشر (۱۹۹۹)	الگوی بین بخشی قیمت‌گذاری در ۳۰۸ مورد PIPO در چین را در سالهای ۱۹۸۷ و ۱۹۹۵ مطالعه می‌کنند. بررسی می‌کنند که آیا قیمت-	قیمت‌گذاری پایین گسترده‌ای را با میانگین بازگشت اولیه ۹٤۰ درصد در سهام آ (سهام برای فروش داخلی) ثبت می‌کنند. یافته‌ها را با یک الگوی برجسته

	گذاری پایین مشاهده شده برای سهام داخلی را می‌توان با استفاده از یک مدل برجسته تشریح نمود.	هماهنگ می‌یابند زیرا ۹۱ درصد از تمامی شرکتها پس از عرضه اولیه، عرضه فصلی سهام را انجام داده‌اند. قیمت‌گذاری پایین برای سهام نوع بی (برای سرمایه‌گذاران خارجی) کمتر بوده است.
جلیک و بریستون (۱۹۹۹)	بازگشت بلندمدت و اولیه ۲۵ PIPO و ٢٤ عرضه های عمومی اولیه دیگر را در مجارستان در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ بررسی می‌کنند.	درمی‌یابند که اگرچه PIPOها نسبت به عرضه های عمومی اولیه بازگشت اولیه بالاتر و گسترده‌تری (به ترتیب، میانگین ٤٤ درصد و میانه ۹ درصد در مقابل میانگین ٤٠ درصد و میانه ۵ درصد) داشته‌اند ولی تفاوتها چشمگیر نیستند.
جلیک، بریستون و آسنگ (۲۰۰۳)	بازگشت اولیه و بلندمدت ۵۵ PIPOها و ۱۱۰ عرضه های عمومی اولیه را در لهستان در خلال سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ بررسی می‌کنند.	با استفاده از قیمتهای اولین روز معامله (نه قیمتهای عرضه)، بازگشت اولیه غیرنرمال مثبت، ناچیز اما قابل توجهی (١/١٦ درصد) را برای PIPOها و بازگشت اولیه غیرنرمال ناچیزی (۰/۲۲ درصد) را برای عرضه عمومی اولیه شناسایی می‌کنند. تفاوتها چشمگیر نیستند.
چوا و نم (۱۹۹۸)	بازگشت اولیه ۱۸۵ PIPOها را از ۳۰ کشور مختلف در فاصله سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۷ بررسی نموده و با عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی از همین کشورها، با استفاده از میانگین بازگشت اولیه ملی که لوران، ریتر و ریویست (١٩٩٤) گزارش داده‌اند، مقایسه می‌کنند.	درمی‌یابند که گرایش عمومی برای تعیین قیمت پایین برای PIPOها نسبت به عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی بیشتر است (بطور متوسط ۳۱ درصد در مقابل ٢٤/٦ درصد) و درجه قیمت‌گذاری 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 (۲۰۰۲)	بازگشت اولیه و عملکرد بلندمدت ۵۵ فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار برتانیایی را در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۶ بررسی و منشا هر گونه بهبود عملکرد را می‌آزمایند.	میانگین چشمگیر ۱۳ درصد تعیین قیمت زیر بازار را شناسایی کرده و نشان می‌دهند 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 می‌کنند).
عمران (۲۰۰۲)	تعیین قیمت پایین اولیه و بازگشتهای بلندمدت را برای ۵۳ مورد فروش سهام از طریق بازار اوراق بهادار در مصر در فاصله سالهای ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۸ بررسی و عناصر تعیین کننده چندبخشی بازگشتهای مازاد را تحلیل می‌کند.	میانگین چشمگیر ۸/۴ درصد (میانه ۵ درصد) قیمت زیر بازار را ثبت می‌کند. 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 (۲۰۰۳)	هم هزینه‌های مستقیم و هم هزینه‌های غیرمستقیم (همراه با تعیین قیمت زیر بازار) ۲۱۴۳ مورد عرضه های عمومی اولیه از جمله ۲۳۱ PIPO را در ۶۵ بازار غیرآمریکایی در سالهای ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۹ بررسی می‌کنند.	نشان می‌دهند که PIPOها در ابعاد چشمگیری (تا ۱۳/۷ درصد) بیش از IPOهای بخش خصوصی زیر قیمت بازار، قیمت گذاری شده‌اند و هزینه پذیره‌نویسی نیز ۳۷ درصد کمتر است.

پنج مطالعه دیگری که در جدول ۶ـ۶ نمونه‌های بین‌المللی PIPOها را بررسی می‌کنند، عموماً از داده‌های بین‌الملل خصوصی‌سازی و داده‌های مربوط به بازگشت-

های سهامی سازمان دیتااستریم[1] بهره می‌گیرند. اگرچه تعداد کشورهای مورد بررسی گستره‌ای را از ۸ کشور در دوئنتر و مالاتستا (۱۹۹۷) تا ٦٥ کشور در لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم (۲۰۰۳) شامل می‌شود، اما نتایج اصلی مطالعات مشابه هستند. تمامی این مطالعات به لحاظ اقتصادی و آماری قیمت‌گذاری پایینی را برای PIPOها ثبت می‌کنند، که میانگین آن در مطالعاتی که نمونه بزرگی دارند، حدود ۳۰ درصد است. دو مورد از این مطالعات که SIPهای فصلی را مورد بررسی قرار می‌دهند [هانگ و لویچ (۱۹۹۸) و جونز، مگینسون، نش و نتر (۱۹۹۹)] درمی‌یابند که این سهام نیز در ابعاد قابل توجهی، اگرچه نه به اندازه PIPOها، زیر قیمت بازار قیمت-گذاری شده‌اند. چهار مورد از این مطالعات [دوئنتر و مالاتستا (۱۹۹۷)، هانگ و لویچ (۱۹۹۸)، چوا و نم (۱۹۹۸) و لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم (۲۰۰۳)] نیز به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا ابعاد قیمت‌گذاری 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 عرضه‌های عمومی اولیه خصوصی زیر قیمت بازار قیمت‌گذاری شده باشند؛ در عوض تمامی آنها اثبات می‌کنند که نتایج در کشورهای مختلف متفاوت هستند. اما تحقیق لیون ویست، جنکینسون و ویلهلم متقاعد کننده‌ترین ارزیابی را از قیمت‌گذاری پایین عرضه‌های عمومی اولیه و PIPOها ارائه می‌دهد، زیرا برای بررسی قمیت‌گذاری پایین برای نمونه‌ای متشکل از ۲۱٤۳ عرضه عمومی اولیه (از جمله ۲۳۱ PIPO) در ٦٥ بازار غیرآمریکایی، از روش رگرسیون و متغیر ساختگی خصوصی‌سازی[2] بهره می-گیرند. آنها نشان می‌دهند که ارزش سهام عرضه شده در PIPOها در ابعاد برجسته‌ای (تا ۱۳/۷ درصد) بیش از عرضه‌های عمومی اولیه بخش خصوصی زیر قیمت بازار تعیین شده‌اند. همچنین آنها دریافتند که هزینه پذیره‌نویسی در PIPOها بسیار کمتر از عرضه های عمومی اولیه (تا ۳۷ درصد) است.

1. Datastream
2. Privatization Dummy Variable

اهداف سیاسی و اقتصادی در قیمت‌گذاری سهام

هدفی که جونز، مگینسون، نش و نتر (۱۹۹۹) در تحقیق خود تعقیب می‌کنند تفاوتی کلیدی با دیگران دارد. آنها در صدد هستند تا بررسی کنند که آیا عرضه کنندگان دولتی تلاش می‌کنند 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 مدلهای قیمت‌گذاری پایینی را که پروتی (۱۹۹۵) و بیس و پروتی (۲۰۰۲) ارائه کرده‌اند، به آزمون می‌گذارند.(٤) هر دو مدل پیش بینی می‌کنند که دولتهایی که به لحاظ ایدئولوژیک نسبت به خصوصی-سازی و اصلاحات اقتصادی متعهد هستند، آشکارا ارزش سهام SIPها را زیر قیمت بازار تعیین نموده و به شکل مرحله‌ای خصوصی‌سازی می‌کنند تا تعهد خود را نسبت به حمایت از حقوق مالکیت سرمایه‌گذاران نشان دهند. دولتهای «عوام‌گرایی»[1] که در پی خصوصی‌سازی منحصراً به عنوان ابزار کسب درآمد هستند، تمایل ندارند تا به اندازه دولتهای «متعهد»[2] ارزش سهام را زیر قیمت واقعی تعیین کنند. همچنین دولتهای عوام‌گرا 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 سرمایه‌گذاران 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 می‌گردند) رنج ببرند. جونز و همکاران درمی‌یابند که بازگشت اولیه با نسبتی از سرمایه شرکت که فروخته شده و درجه نابرابری درآمد (ضریب جینی) در کشور، رابطه‌ای کاملاً مثبت دارد. همچنین آنها درمی‌یابند 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 می‌دهد بیش از ۵۰ درصد سهام شرکت فروخته می‌شود، رابطه منفی دارد. در مجموع، این یافته‌ها قویاً از پیش‌بینی‌های پروتی و بیس و پروتی حمایت می‌کنند.

1. Populist Governments
2. 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[1] 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 ۵۰ درصد سهام بنگاه دولتی را به فروش می‌رساند، ابعاد قیمت‌گذاری پایین کاهش می‌یابد.

در معادله عرضه[2]، 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 خصوصی‌سازی بیش از آنکه انجام اصلاحات اقتصادی باشد، افزایش درآمد بوده است. با توجه به اهمیت متغیر نابرابری درآمد جینی[3] 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[4] (۲۰۰۲) 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 خصوصی‌سازی موفق و مزایای اقتصادی که احتمالاً از آن نشأت

1. Cross-Sectional Analyses
2. Supply Equation
3. Gini Income Inequality Variable
4. Florio And Manzoni

می‌گیرند، را پشت سر نهند. این نتیجه‌گیری، بر ارزیابی جونز، مگینسون، نش و نتر از عناصر تعیین کننده بازگشت اولیه در مدل معادلات همزمان[1] مبتنی است. بویژه آنها دریافتند که میزان بازگشت SIPهای اولیه دارای این ویژگی‌هاست: (۱) با درصد بنگاه دولتی فروخته شده در یک مرحله عرضه رابطه مثبت دارد؛ (۲) با معیار میزان مردم‌گرا بودن دولت واگذار کننده رابطه منفی دارد؛ (۳) با نابرابری درآمد در کشور رابطه مثبت دارد؛ و (٤) با اندازه عرضه، که با ارزش بازاری پس از عرضه شرکت اندازه‌گیری می‌شود، رابطه معکوس ندارد. بی‌تردید دولتها تمایل دارند تا از محل SIPها درآمد چشمگیری داشته باشند، اما در عین حال می‌خواهند تا به منظور دستیابی به اهداف اقتصادی یا سیاسی دیگر، حداکثر درآمد از محل خصوصی‌سازی را وجه‌المصالحه قرار دهند.

بازگشت بلندمدت سرمایه در خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار

پس از آنکه جی ریتر[2] (۱۹۹۱) مقاله خود را منتشر کرد، اقتصاددانان مالی توجه خاصی را به ارزیابی بازگشت بلندمدت سرمایه برای سرمایه‌گذارانی که سهام فصلی و غیر فصلی را خریداری کرده‌اند، معطوف نمودند. اغلب این مقالات نشان می‌دهند که بازگشت بلندمدت بسیار منفی بوده است، اگرچه مطالعات معدودی عملکرد بلندمدت مثبت چشمگیری را نشان داده‌اند.(۵) در صورتی که این یافته‌ها صحیح باشند، این مسئله جدی را برای اقتصاددانان مالی مطرح می‌کنند که: چرا سرمایه-گذاران در حالی که می‌بینند که بازگشت بلندمدت در خرید عرضه های عمومی اولیه یا SEOها منفی است، از خرید سهام جدید خودداری نمی‌کنند؟ 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 سرمایه‌گذاران SIP در ابعاد

1. Simultaneous-Equations Model
2. 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 شناختی[1] 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 شاهدی 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.(٦) از آنجا که مسایل روش‌شناختی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی‌ها 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 ۱۹ 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 ٦ـ٧ آمده است. در حالی که ۱۱ مورد از این تحقیقات بر کشور خاص یا یک بازار عرضه خاص تمرکز نموده‌اند، هشت مورد دیگر به بررسی نمونه-های بین‌المللی پرداخته‌اند. لویس (۱۹۹۳)، منیاه، پودیال و اینگانیت[2] (۱۹۹۵) و فلوریو و مانزونی (۲۰۰۲) به بررسی تجربه بریتانیا پرداخته‌اند و بازگشت بلندمدتی

1. Methodological Issues
2. Inganyete

را برای سرمایه‌گذاران SIP ثبت کرده‌اند که در ابعاد چشمگیری مثبت و غیرمعمول است. از آنجا که این نمونه‌ها دوره‌های مختلف و شرکتهای متعددی را تحت پوشش قرار داده‌اند، اهمیت بازگشت بلندمدت متغیر است. تنها فلوریو و مانزونی بازگشتی را ثبت نموده‌اند که پس از یک دوره ۵ ساله از مرز ۵۰ 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 سهل‌گیریهای مالیاتی است. کر و رز[1] (۲۰۰۲) بازگشت یک ساله منفی نه چندان چشمگیری را برای نه SIP در نیوزیلند در خلال سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۱ ثبت نموده‌اند، اما این بازگشت در دوره‌های ۳ و ۵ ساله در ابعاد قابل توجهی مثبت بوده است. پودیال، سادونی و بریستون (۱۹۹۸) دریافتند که سرمایه‌گذاران بازگشت بلندمدت چشمگیری را در ۱۸ PIPOی مالزی و نیز ۷۷ عرضه عمومی اولیه بخش خصوصی حاصل نکرده‌اند.

1. Kerr And Rose

جدول ٦ـ٧ـ خلاصه تحقیقات تجربی درباره میزان بازگشت بلندمدت سرمایه (برای سرمایه‌گذاران) در خصوصی‌سازی‌های سهامی

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
لویس (۱۹۹۳)	به بررسی بازگشت بلندمدت ۸۰٦ عرضه های عمومی اولیه بریتانیایی در فاصله سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۸ می‌پردازد. نمونه وی شامل ۱۲ مورد PIPO است که ۷٦ درصد کل ارزش IPOها را شامل می‌شوند.	در حالی که عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی بیش از ۱۰ درصد در طول سه سال عملکرد منفی داشته‌اند، PIPOها تا ۱۵ درصد عملکردی بهتر از متوسط بازار داشته‌اند.
اگراول، لی و هرناندز (۱۹۹۳)	به بررسی بازگشت بلندمدت (یک ساله) عرضه های عمومی اولیه آمریکای لاتین از جمله ۹ مورد PIPO از شیلی در فاصله سالهای ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۰ می‌پردازند.	با استفاده از شاخص میزان بازگشت با معیار قیمت اولیه، بازگشت یک ساله منفی چشمگیری را برای PIPOها با میانگین ۲۹/۹- (میانه ۳۲/٤- درصد) در مقابل ۹/۸- (۲۳-) برای عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی شناسایی می‌کنند.
منیاه، پودیال و اینانیت (۱۹۹۵)	میزان بازگشت اولیه و بلندمدت ٤۰ PIPO و ۷۵ مورد IPOی بخش خصوصی در بریتانیا که در بازار سهام لندن در فاصله سال‌های ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۱ عرضه شده‌اند را بررسی می‌کنند.	بازگشت تعدیل شده بازاری مثبت و چشمگیر ۳۳ درصدی برای PIPOها در مقابل بازگشت ناچیز ۳/۵ درصد برای عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی را برای یک دوره ٤۰۰ روزه (۸۰ هفته‌ای) ثبت می‌کنند.
دیویدسون (۱۹۹۸)	بازگشتهای ۱، ۳، ۵ و ۱۰ ساله تعدیل شده SIPهای ۵ کشور اروپایی (اطریش، فرانسه، ایتالیا، اسپانیا و بریتانیا) تا ماه مارس ۱۹۹۷ را بررسی می‌کند.	درمی‌یابد در حالی که عملکرد SIPها پس از دوره‌ای طولانی سالانه بطور متوسط ۱ تا ۱/۵ درصد تضعیف شده بود، در خلال یک سال پس از واگذاری از میانگین بازارهای اروپایی پیشی گرفت.
فورستر و کارولی (۲۰۰۰)	میزان بازگشت بلندمدت ۳۳۳ شرکت غیرآمریکایی را که در بازار سهام آمریکا به شکل رسیدهای سرمایه‌گذاری آمریکایی (ADRs) در سالهای ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۵ حضور داشته‌اند، بررسی می‌کنند. میزان بازگشت	بازگشت غیرعادی نه چندان چشمگیر ٤/۱ درصد را برای یک دوره سه ساله، برای SIPها با بازگشت منفی (نه چندان برجسته) ۱/۷- برای کل نمونه مقایسه می‌کنند.

	۷۷ مورد SIP (۳۸ عرضه عمومی اولیه و عرضه فصلی) را با عرضه‌های بخش خصوصی مقایسه می‌کنند.	
پودیال، سادونی و بریستون (۱۹۹۸)	بازگشت اولیه و بلندمدت پیشنهاد شده به سرمایه‌گذاران در ۱۸ PIPO و ۷۷ عرضه عمومی اولیه بخش خصوصی را در مالزی در سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۵ بررسی می‌کنند. همچنین جزئیات شرایط عرضه و الگوهای تقسیم سهام را ارائه می‌دهند.	درمی‌یابند که هم PIPOها و عرضه عمومی اولیه به بازگشت نرمال (نه چندان متفاوت از کل بازار) برای دوره‌های ۱، ۳ و ۵ ساله منتهی می‌شوند.
بوبکری و کاست (۲۰۰۰)	میزان بازگشت بلندمدت سرمایه را برای سرمایه‌گذاران ۱۲۰ مورد SIP از ۲٦ کشور در حال توسعه بررسی می‌کنند. این واگذاریها در خلال سالهای ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۵ صورت گرفته‌اند.	اگرچه بازگشت خالص چشمگیری (۱۱۲ درصد میانگین و ۳۰ درصد میانه) را برای دوره سه ساله ثبت می‌کنند اما میانگین (۳۷ تا ٤٦ درصد) و میانه (۷- تا ۱۳ درصد) بازگشت بازاری (به دلیل وزنه SIPها در شاخص‌های 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 (۱۹۹۹)	به بررسی بازگشت اولیه و بلندمدت برای ۲۵ مورد PIPO و ۲٤ عرضه عمومی اولیه در مجارستان در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ می‌پردازند.	درمی‌یابند که PIPOها بازگشت تعدیل شده بازاری مثبت نه چندان چشمگیری را پس از طی دوره‌های ۱، ۲ و ۳ ساله دارند که حداکثر به ۲۱/۳ درصد در ۱۵ ماه می‌رسند، در حالی که عرضه های عمومی اولیه بخش خصوصی به بازگشت‌های بی‌نهایت منفی منجر شده‌اند.
جلیک و بریستون (۲۰۰۰)	میزان بازگشت اولیه و بلندمدت ۵۵ مورد PIPO و ۱۱۰ عرضه های عمومی اولیه دیگر را در لهستان در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ مورد بررسی قرار می‌دهند.	در حالی که سرمایه‌گذاران PIPO بازگشت ۱، ۳ و ۵ ساله کاملاً مثبتی دارند، بازگشت سرمایه برای سرمایه‌گذاران عرضه عمومی اولیه منفی است. این تفاوت برای اغلب دوره‌ها چشمگیر است.

آسنگ (۲۰۰۰)	میزان بازگشت اولیه و بلندمدت ۵۲ مورد PIPO و ۱۰۷ عرضه عمومی اولیه دیگر را در لهستان در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۹ بررسی می‌کند.	درمی‌یابد که هم سرمایه‌گذاران PIPO و هم عرضه عمومی اولیه بخش خصوصی، در دوره‌های ۱، ۳ و ۵ ساله بازگشت سرمایه غیرعادی منفی (اغلب چشمگیری) داشته‌اند.
پروتی و اوجن (۲۰۰۱)	مدلی نظری ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد در صورت حل مسئله ریسک سیاسی، سرمایه‌گذاران در SIPهای کشورهای در حال توسعه، درآمد بیشتری کسب می‌کنند. با استفاده از داده‌های ۲۲ کشور دارای برنامه‌های فعال خصوصی‌سازی در فاصله سالهای ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۵، مدل خود را به آزمون می‌نهند.	در ابتدا نشان می‌دهند که بطور متوسط سالانه تا ۳/٦ درصد شاخص ریسک سیاسی در دوره اجرای برنامه خصوصی‌سازی کاهش می‌یابد و بازارهای سرمایه به سرعت رشد می‌کنند. کاهش ریسک به سالانه حدود ٦ درصد بازگشت مثبت سرمایه برای سرمایه‌گذاران SIP منجر می‌شود.
چوا، نم و ریو (۲۰۰۰)	میزان بازگشت ناشی از فروش و نگهداری سهام ۲۰٤ مورد PIPO از ۳۷ کشور را در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۷ با یکدیگر مقایسه می‌کنند.	بازگشت تعدیل شده مثبت چشمگیری را برای سهام SIPها برای دوره‌های ۱، ۳ و ۵ ساله نگهداری سهام شناسایی می‌کنند.
مگینسون، نش، نتر و شوارتز (۲۰۰۰)	بازگشت بلندمدت (۱، ۳ و ۵ ساله) سهام ۱۵۸ مورد PIPO از ۳۳ کشور را در فاصله سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۷ بررسی می‌کنند. میزان بازگشت را به دلار و پول ملی نسبت به شاخص‌های ملی و بین‌المللی و نیز نسبت به شرکتهای مشابه محاسبه می‌کنند.	با معیار دلار و پول داخلی و تمامی شاخص‌های بازاری و نیز به لحاظ آماری و اقتصادی بازگشت مثبت و چشمگیری را برای دوره‌های بلند مدت حفظ سهام نشان می‌دهند. در مورد اغلب شرکتها بیش از ۸۰ درصد بازگشت برای دوره‌های پنج ساله مشاهده شده است.
دوئنتر و مالاتستا (۲۰۰۰)	میزان بازگشت بلندمدت سرمایه در ۱۰۲ مورد SIP از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را در سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹٤ بررسی می‌کنند. همچنین به بررسی عملکرد سهامی بلندمدت شرکتهای خصوصی شده پرداخته و آنرا با عملکرد نسبی نمونه	بازگشت سهامی غیرطبیعی بلندمدت (۱ تا ۵ سال) کاملاً مثبتی را ثبت می‌کنند که عموماً در مجارستان، لهستان و بریتانیا متمرکز شده‌اند.

	بزرگی از شرکتهای دولتی و خصوصی (۱۵۰۰ مورد) در فاصله سالهای ۱۹۷۵، ۱۹۸۵ و ۱۹۹۵ مقایسه می‌کنند.	
بوردمن و لورین (۲۰۰۰)	به بررسی فاکتورهایی می‌پردازند که بر بازگشت بلندمدت ۹۹ مورد SIP در سالهای ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۵ 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 ۳ ساله بررسی می‌کنند. همچنین بررسی می‌کنند که آیا SIPهای سازمانهای خدمات شهری بریتانیا، بازگشت «مازاد» داشته‌اند.	بازگشت غیرطبیعی مثبت چشمگیری را برای تمامی SIPها در دوره‌های ۱ (۹/۲ درصد)، ۲ (۱۳/۵ درصد) و ۳ ساله (۳۷/٤ درصد) ثبت می‌کنند. بازگشت SIPهای بریتانیا بیش از عرضه‌های غیربریتانیایی است و اگرچه سازمانهای خدمات شهری بریتانیا بالاترین بازگشت (٦٠/٦ 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.
عمران (۲۰۰۲)	به بررسی قیمت‌گذاری پایین اولیه و بازگشت بلندمدت ۵۳ مورد SIP مصری در فاصله سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۸ می‌پردازد و عناصر تعیین کننده چندبخشی[1] بازگشت مازاد را تحلیل می‌نماید.	اگرچه بازگشت بلندمدت مثبت قابل توجهی را برای دوره یک ساله (بین ۱۸ و ٤۲ درصد بسته به شیوه محاسبه و سهام مربوطه) تعیین می‌کند، اما این رقم برای دوره‌های سه و پنج ساله در ابعاد چشمگیری منفی می‌شود.
فلوریو و مانزونی (۲۰۰۲)	بازگشت اولیه و عملکرد بلندمدت ۵۵ SIP بریتانیایی را در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹٦ بررسی کرده و منابع هر گونه بهبود عملکرد را تحلیل می‌نمایند.	بازگشت بلندمدت مثبت چشمگیری را ثبت می‌کنند که پس از یک سال به ۲۱ درصد، پس از سه سال به ٤۲ درصد و پس از ۵ سال به ۵۷/۳ درصد می‌رسد. بازگشت‌های SIPها در بخش‌های آب، برق و حمل و نقل بر دیگران پیشی می‌گیرند و این محققان درمی‌یابند که این افزیش نتیجه سهل‌گیری نظارتی است.

1. Cross- Sectional Determinants

کر و رز (۲۰۰۲)	بازگشت بلندمدت (۱، ۳ و ۵ ساله) ۹ SIP نیوزیلند را در فاصله سالهای ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۱ بررسی می‌کنند و نتایج حاصله را با میزان بازگشت سود اوراق بهادار شرکتهای بخش خصوصی مقایسه می‌نمایند.	بازگشت منفی نه چندان چشمگیری را برای دوره ۱ ساله (۲/٤ درصد) ثبت می‌کنند که در دوره‌های بلندمدت‌تر در ابعاد قابل ملاحظه‌ای مثبت می‌شود. بازگشت دوره‌های ۳ و ۵ ساله به ترتیب ۳٦/۱ درصد و ۸۲/٤ درصد می‌باشد.
جلیک، بریستون و آسنگ (۲۰۰۳)	بازگشت بلندمدت ۳ ساله نمونه‌ای متشکل از ۱٤۳ SIP [٤۷ لهستانی، ۳۱ مجار و ٦۵ چکی (در دو موج)] را از سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ بررسی و میزان بازگشت را با شاخص‌های دلار آمریکا و پول ملی مقایسه می‌کنند.	درمی‌یابند که میانگین بازگشت غیرمعمول برای سرمایه‌گذاران داخلی، ٤۱/۵ درصد برای لهستان، ۱۸/۲- درصد برای مجارستان و ۱۵/۳ درصد برای اولین موج و ۱۱/۲ درصد برای دومین موج خصوصی‌سازی‌ها 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 نموده‌اند. در تحقیق اول، اگراوال، لیل و هرناندز[1] (۱۹۹۳) دریافتند که ۹ مورد SIP شیلی به بازگشت تعدیلی (بر اساس معیارهای بازاری) یک ساله منفی چشمگیر تقریباً (۲۰-) درصد منجر شده‌اند. در تحقیق دوم، عمران (۲۰۰۲) درمی‌یابند که نمونه ۵۳ مورد PIPOی مصر اگرچه به بازگشت تعدیلی منفی چشمگیری در دوره‌های سه و پنج ساله منجر شده‌اند، اما بازگشت یک ساله آنها در ابعاد قابل ملاحظه‌ای مثبت بوده است. مطالعات متعدد دیگری نیز بازگشت بلندمدت منفی نه چندان چشمگیر یا بازگشت پیچیده‌ای را برای دوره‌های زمانی مختلف نگهداری سهام شناسایی کردند.

1. Aggarwal, Leal And Hernandez

فاستر و کارولی (۲۰۰۰) بازگشت بلندمدت نه چندان قابل ملاحظه‌ای را با توجه به معیارهای محلی برای آن دسته از سهام خصوصی‌سازی 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 بریستون[2] (۱۹۹۹) درمی‌یابند که ۲۵ مورد PIPOی مجارستان به بازگشت‌های بلندمدت مثبت، اما نه چندان چشمگیری منجر شده‌اند (حداکثر ۲۱/۳ درصد در ۱۵ ماه) در عین حال درمی‌یابند که مجموع این بازگشتها در ابعاد قابل ملاحظه‌ای بالاتر از بازگشت بسیار منفی (۷۰ درصد طی ۳۰ ماه) بدست آمده در ۲۴ عرضه عمومی اولیه بخش خصوصی است. تحقیق بعدی جلیک، بریستون و اسنگ (۲۰۰۳) درباره خصوصی‌سازی 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 ٦ـ٧ 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 (۲۰۰۰) به مطالعه ۱۲۰ مورد SIP از ۲٦ کشور در حال توسعه پرداخته‌اند، پروتی و ون اوجن[3] (۲۰۰۱) با استفاده از داده-های ۲۰ 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 می-دهند. این پیش از هر چیز به آن جهت است که خود SIPها وزنه‌های بی‌نهایت بزرگی در بازار سهام اغلب کشورها هستند. هنگامی که پیش داوریهای مربوط به

1. American Depository Receipts (Adrs)
2. Jelic And Briston
3. Perotti And Van Oijen

ابعاد محاسبه می‌گردند، SIPها در ابعاد برجسته‌ای شاخص‌های بازار ملی را در می-نوردند. 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 ٣/٦ درصد در دوره اجرای برنامه خصوصی‌سازی کاهش می‌یابد و این کاهش به افزایش بازگشت سالیانه حدود ٦ درصد برای SIPها منجر می‌شود. دیویسون (١٩٩٨) نشان می‌دهد که SIPهای بزرگ اروپایی در اواسط دهه ١٩٩٠ 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 ٦ــ٨ 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 قانع کننده‌ترین شواهد بازگشت بلند مدتی که سرمایه‌گذاران SIP کسب نموده‌اند، می‌بینیم. بوردمن و لورین (٢٠٠٠) به بررسی فاکتورهایی می‌پردازند که بر بازگشت بلندمدت ٩٩ مورد SIP در سالهای ١٩٨٠ تا ١٩٩٥ 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 ٣ ساله بررسی می‌کنند. آنها بازگشت غیرطبیعی مثبت چشمگیری را برای تمامی SIPها در دوره‌های ١ ساله (٩/٢ درصد)، ٢ ساله (١٣/٥ درصد) و ٣ ساله (٣٧/٤ درصد) ثبت می‌کنند. بازگشت SIPهای بریتانیا بیش از عرضه‌های غیربریتانیایی است و اگرچه سازمانهای خدمات شهری بریتانیا بالاترین بازگشت (٦٠/٦ 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 (۲۰۰۰) میزان بازگشت ناشی از فروش و نگهداری سهام ۲۰٤ PIPO از ۳۷ کشور را در فاصله سالهای ۱۹۷۷ تا ۱۹۹۷ با یکدیگر مقایسه و بازگشت تعدیل شده مثبت چشمگیری را برای سهام SIPها برای دوره‌های ۱، ۳ و ۵ ساله نگهداری سهام شناسایی می‌کنند. دوئنتر و مالاتستا (۲۰۰۰) به نتایج مشابهی می‌رسند. آنها میزان بازگشت بلندمدت سرمایه در ۱۰۲ مورد SIP از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را در سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹٤ بررسی می‌کنند. همچنین به بررسی عملکرد سهامی بلندمدت شرکتهای خصوصی شده پرداخته و آنرا با عملکرد نسبی نمونه بزرگی از شرکتهای دولتی و خصوصی (۱۵۰۰ مورد) در فاصله سالهای ۱۹۷۵، ۱۹۸۵ و ۱۹۹۵ مقایسه می‌کنند. آنها بازگشت سهامی غیرطبیعی بلندمدت (۱ تا ۵ 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 (۲۰۰۰ و در دست چاپ) منتشر شده است. آنها با استفاده از نمونه‌ای بزرگ متشکل از ۱۵۸ مورد SIP از ۳۳ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۷ 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 (۱۹۹۹) 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.(۷) 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 ٦ـ٨ ارائه شده است. در حالی که میانگین (میانه) یک ساله بازگشت دوره‌ای (HPR) برای ۱۵۸ SIP اولیه ۲۵/۱ درصد (۱۸ درصد) است، میانگین (میانه) بازگشت به وجه رایج بر اساس شاخص بازار ملی ۱۳/۲ درصد (۱۱/۹ درصد) می‌باشد. بازگشت بر اساس شاخص جهانی FT[3] و شاخص S&P 500 در همین دوره یک ساله به ترتیب ۱۳/۱ درصد (۱۱/۹ درصد) و ۱۷/٦ درصد (۱۹/٦ درصد) است. بازگشت‌های دوره-ای برای شرکتهایی که در همین عرصه صنعتی فعالیت می‌کنند ۱۵ درصد است (میانه ٤/۹ درصد). این ارزش‌ها میانگین (میانه) بازگشت خالص SIPها را در برابر چهار گروه رقیب به ترتیب ۱۱/۸ درصد (۳/۷ درصد)، ۱۲ درصد (۳/۷ درصد)، ۷/٤ درصد (۲/۹ درصد) و ۱۰ درصد (۸/۲ درصد) نشان می‌دهند.(۸) 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.

1. Cumulative Abnormal Returns (Cars)
2. Holding Period Return (Hpr)
3. Ft World Index

جدول ٦ـ٨ـ ارزیابی میزان بازگشت SIPها در دوره‌های یک، سه و پنج ساله با استفاده از چهار معیار متفاوت مقایسه

	نمونه‌های هماهنگ														
	(۱) SIP	(۲) کشور			(۳) جهان			(٤) S&P 500			(٥) صنعت		
	HPR	HPR	Diff.	Test Stat.	HPR	Diff.	Test Stat.	HPR	Diff.	Test Stat.	HPR	Diff.	Test Stat.
یک ساله	۰/۲۵۱	۰/۱۳۲	۰/۱۱۸	۳/۲۹۸*	۰/۱۳۱	۰/۱۲۰	۳/۰۳۸*	۰/۱۷٦	۰/۰۷٤	۱/۸۳٤***	۰/۱۵۰	۰/۱۰۰	۲/۰۹۷**
میانگین	۰/۱۸۰	۰/۱۱۸	۰/۰۳۷	۲/٦۱٦*	۰/۱۱۹	۰/۰۳۷	۲/۳۵٤**	۰/۱۹٦	۰/۰۲۹	۱/۱۹٦	۰/۰٤۹	۰/۰۸۲	۲/٤٦۷**
میانه													
سه ساله	۰/۸۱۱	۰/٤۹۲	۰/۳۱۹	۲/۹۸۹*	۰/۵۲۷	۰/۲۸٤	۲/٦٤٤*	۰/۷۲۱	۰/۰۹۰	۰/۸۱۸	۰/٦۵۵	۰/۱۵٦	۱/۰۸۳
میانگین	۰/٤۵۸	۰/٤٦۰	۰/۰۷۳	۱/۷۳۸***	۰/٤۱۵	۰/۱۳٦	۱/۷٤٦***	۰/۵٦۵	۰/۰۰۰	۰/۰٦۸	۰/۳٤۲	۰/۰۹۱	۱/۳۵۳
میانه													
پنج ساله	۱/۷٦۵	۰/۸۵٤	۰/۹۱۱	٤/۷۸۰*	۰/۸٦۸	۰/۸۹۷	٤/۲۹۱*	۱/۱۹۹	۰/۵٦٦	۲/۲۲۳**	۲/۱٦٦	-۰/٤۰۰	-۰/۳۱۰
میانگین	۱/۲٦۷	۰/۸۲۹	۰/٤٦۹	٤/۱۵٦*	۰/٦۱۹	۰/۵۰۱	٤/۰۲٦*	۰/۹٤۲	۰/۲۰۰	۲/۷۲۵*	۰/٦۲۹	۰/٦۲۸	۳/۲٤۸*
میانه													

منبع: جدول شماره ٤ مگینسون، نش، نتر و شوارتز (۲۰۰۰).

یادداشت: بازگشت دوره‌ای (HPR) خصوصی‌سازی سهامی (SIP) بازگشت خرید و نگهداری با سودی است که در سهام خاصی مجدداً سرمایه‌گذاری می‌شود و با استفاده از شاخص بازگشت (RI)[1] دیتااستریم محاسبه می‌گردد. برای اندازه‌گیری بازگشت SIP از اولین قیمت پس از عرضه موجود از دیتااستریم استفاده می‌شود، بنابراین بازگشت اولیه منعکس نمی‌گردد. برای آزمونهای کشوری (پول ملی)، SIPها با شاخص بازگشت بازار ملی سهام هماهنگ می‌شوند. آزمون شاخص جهانی، بازگشت به وجه رایج محلی را با شاخص جهانی فایننشال تایمز مقایسه می‌کند (تعدیل ارز نشان داده نشده است). شاخص S&P، بازگشت دوره‌ای سهام SIP با نرخ تعدیل شده ارز را محاسبه می‌کند. شاخص آماری ویل کاکسون (Z) تفاوت ارزشهای میانگین و میانه بین گروهها را نشان می‌دهد. میانگین آزمون آماری t بررسی می‌کند که آیا بازگشت دوره‌ای برای SIP منهای بازگشت دوره‌ای برای شرکت یا شاخص (بازگشت خالص) در ابعاد قابل توجهی بیشتر از صفر هست. نتایج یک ساله مربوط به ۱۵۸ شرکت، نتایج سه ساله مربوط به ۱۱۷ شرکت و نتایج پنج ساله مربوط به ٦۵ شرکت هستند.

* اهمیت در سطح ۱ درصد.

** اهمیت در سطح ۵ درصد.

*** اهمیت در سطح ۱۰ درصد.

1. Return Index (Ri)

بازگشت دوره‌ای سه ساله در تمامی گروهها یکسان است. در حالی که میانگین (میانه) بازگشت سه ساله برای ١١٧ SIP اولیه ٨١/١ درصد (٤٥/٨ درصد) است، میانگین (میانه) بازگشت به پول محلی با شاخص بازار ملی ٤٩/٢ درصد (٤٦/١ درصد) می‌باشد. میانگین (میانه) بازگشت به شاخص جهانی FT و شاخص S&P٥٠٠ در یک دوره سه ساله به ترتیب ٥٢/٧ درصد (٤١/٥ درصد) و ٧٢/١ درصد (٥٦/٥ درصد) می‌باشد. بازگشت دوره‌ای سه ساله برای شرکتهای صنعتی همکار ٦٥/٥ درصد (٣٤/٢ درصد) است. این ارزش‌ها میانگین (میانه) بازگشت خالص برای SIPها در مقابل چهار گروه رقیب را به ترتیب ٣١/٩ درصد (٧/٣ درصد)، ٢٨ درصد (١٣/٦ درصد)، ٩ درصد (٠ درصد) و ١٥/٦ درصد (٩/١ 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 (میانه) بازگشت دوره‌ای پنج ساله برای ٦٥ SIP اولیه ١٧٧/٧ درصد (١٢٦/٧ درصد) است، میانگین (میانه) بازگشت به پول محلی با شاخص بازار ملی ٨٥/٥ درصد (٨٢/٩ درصد) می‌باشد.

جدول ٦ـ٩ مجموع بازگشت غیرطبیعی (CARs) برای SIPها را در مقایسه با شاخص‌های جایگزین[1] و نمونه‌های شرکتی رقیب برای دوره‌های یک، سه و پنج ساله نشان می‌دهد. در تمامی موارد CARها مثبت هستند و ١٠ تا ١٢ مورد مجموع بازگشت در ابعاد برجسته‌ای مثبت هستند. مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی یک ساله برای SIP در مقابل شاخص کشوری، شاخص جهانی، ٥٠٠ S&P و شرکتهای رقیب به ترتیب ١١/٨ درصد، ١٢/٨ درصد، ٨/٧ درصد و ١٠/٩ درصد می‌باشد. نتایج مشابه برای مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی سه ساله به ترتیب ١٨ درصد، ٢٠/٥ درصد، ٧/٤ درصد و ٩/٦ درصد است. سرانجام، نتایج برای مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی پنج ساله به ترتیب ٤٥/٥ درصد، ٥٤/٦ درصد، ٣٦/٧ درصد و ٣٥/٣ درصد می‌باشد.

1. Aterantive Indices

باید توجه داشته باشیم که داده‌های تحقیق مگینسون، نش، نتر و شوارتز تا سال ۱۹۹۹ هستند و بنابراین میزان بازگشت SIP پس از تحولاتی که از ماه مارس ۲۰۰۰ در بازار جهانی بورس رخ داده است را به آزمون نمی‌نهند. قیمت سهام تله کام به ویژه پس از سال ۲۰۰۰ تا اوایل سال ۲۰۰۳ 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 (۳٦/٦ درصد) از کل سرمایه بازار سهامی غیرآمریکایی را در جولای ۲۰۰۳ نسبت به یک سال قبل از آن به خود اختصاص می‌داد و این به نوبه خود درصد بالاتری نسبت به سالهای ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ (حدود ۲۰ 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 ۲۰۰۳ 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 ٦ـ٩ـ مجموع بازگشت غیرعادی برای خصوصی‌سازی سهامی در مقابل شاخص‌های جایگزین و نمونه‌های شرکتی رقیب

مدل	مجموع بازگشت غیرنرمال یک ساله	مجموع بازگشت غیرنرمال سه ساله	مجموع بازگشت غیرنرمال پنج ساله
SIP در مقابل شاخص کشوری			
تعداد	١٥٨	١١٧	٦٥
میانگین بازگشت	٠/١١٨١	٠/١٨٠٤	٠/٤٥٤٥
میانه بازگشت	٠/٠٦٥٩	٠/١١٦٥	٠/٥٤٩٧
شاخص آماری t	٣/٨٢٥*	٢/٨٧١*	٥/٤٤٦١*
درصد مثبت	٠/٦٠١٣	٠/٦٠٦٨	٠/٧٨٤٦
شاخص آماری z	٢/٥٤٧**	٢/٣١**	٤/٥٨٩*
SIP در مقابل شاخص جهانی FT			
تعداد	١٥٨	١١٧	٦٥
میانگین بازگشت	٠/١٢٧٩	٠/٢٠٤٧	٠/٥٤٥٨
میانه بازگشت	٠/١٠٩	٠/١٨٢	٠/٥٧٣١
شاخص آماری t	٣/٧٥*	٣/٣٦٣*	٧/٦٤٣*
درصد مثبت	٠/٦١٣٩	٠/٦٣٢٥	٠/٨٣٠٨
شاخص آماری z	٢/٨٦٣٤*	٢/٨٦٦*	٥/٣٣٤*
SIP در مقابل S&P 500			
تعداد	١٥٨	١١٧	٦٥
میانگین بازگشت	٠/٠٨٧١	٠/٠٧٣٩	٠/٣٦٦٨
میانه بازگشت	٠/٠٦٨٩	٠/١٣١	٠/٣٨٨٥
شاخص آماری t	٢/٤٨٧٤**	١/١٨٢٩	٤/٨٧٧*
درصد مثبت	٠/٥٦٩٦	٠/٥٧٢٧	٠/٦٧٦٩
شاخص آماری z	١/٧٥٠٢***	١/٥٧١٧	٢/٨٥٢*
SIP در مقابل رقابت صنعتی			
تعداد	١٥٨	١١٧	٦٥

میانگین بازگشت	۰/۱۰۹۲	۰/۰۹٦۲	۰/۳۵۳۱
میانه بازگشت	۰/۰٦۰٦	۰/۰۹۷۱	۰/۲۸۸۵
شاخص آماری t	۲/۷۷۸۵*	۱/۳۲۹٦	۳/۱۲٦۹*
درصد مثبت	۰/٦۲٦٦	۰/٥٦٤۱	۰/٦۹۲۳
شاخص آماری z	۳/۱۸۲۷*	۱/۳۸٦۷	۳/۱۰۱*

منبع: جدول شماره ٤ مگینسون، نش، نتر و شوارتز (۲۰۰۰).

یادداشت: این جدول مجموع بازگشت غیرطبیعی (CARs) SIPها را بـه ترتیـب بـرای بازگشـت شاخص کشوری، بازگشت شـاخص جهـانی فایننشـال تـایمز، بازگشـت شـاخص S&P 500 و بازگشت شرکت همتای صنعتی ارائه می‌دهد. تمامی این بازگشتها بر اساس پول ملـی کشـوری کـه SIP را اجرا نموده، محاسبه شده‌اند. مجموع بازگشت غیرطبیعی با مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی ماهیانه در افق‌های یک، سه و پنج ساله سرمایه‌گذاری محاسبه شـده‌انـد. آزمـون شـاخص آمـاری t بررسی می‌کند که آیا مجموع بازگشت غیرطبیعی بیشتر از صفر است. معیار درصـد مثبـت بررسـی می‌کند که آیا درصد CAR مثبت بیش از ۵۰ درصد است.

* اهمیت آماری در سطح ۱ درصد.

** اهمیت آماری در سطح ۵ درصد.

*** اهمیت آماری در سطح ۱۰ درصد.

تمامی این چهار مورد مطالعاتی که در ایـن بخـش مـورد بحـث و بررسـی قـرار گرفتند، در ابعاد چشمگیری بازگشت تعدیل شده بازاری مثبتی را برای حفظ سهام تا پنج سال نشان دادند. در مجموع، خصوصی‌سازی‌های بریتانیایی نسبت بـه SIPهـای اولیه و فصلی غیربریتانیایی به بازگشت بلندمدت بالاتری منجر شده‌انـد و شـرکتهای خدمات شهری بریتانیایی بالاترین بازگشت‌ها را در بین موارد مختلف عرضـه سـهام در این کشور داشته‌اند. اما بازگشت خالص[1] برای اغلب نمـونه‌های غیربریتانیایی نیـز کاملاً مثبت است. این مطالعات و تحقیقاتی که پیـش‌تر به آنها اشـــاره شـد، بـه ایـن نتیجـه‌گیری می‌انجـــامند کـه بازگشـت بلندمـدت بـه دسـت آمـده سـرمایه‌گـذاران بین‌المللی که در سهام عرضه شده در خصوصی‌سـازی‌هـای سـهامی سـرمایه‌گـذاری کرده‌اند، به لحاظ آماری و اقتصادی مثبت است. اما به جز پروتی و ون اوجن، تعـداد

1. Net Return

معدودی از این مطالعات می‌توانند شرح قانع کننده‌ای 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 دلائل 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[1] نخواهند بود. عناصر تعیین کننده بازگشت بلندمدت سرمایه یکی از موضوعات بسیار جالب برای تحقیقات در آینده خواهد بود.

نتیجه‌گیری

خصوصی‌سازی سهامی ابعاد و کارآیی بازارهای مالی خارج از آمریکا را در ۲۰ 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

1. Political Risk Premium

عرضه ثانویه هستند، درآمدهای حاصله به جای آنکه به دست شرکت واگذار شده برسد به جیب دولت سرازیر می‌گردد و دولتها به طور متوسط یک سوم از سهام خود را در SIP اولیه (و نسبت قابل توجهی را در عرضه‌های فصلی) به فروش می‌رسانند. سهام در SIPها آشکارا زیر قیمت قیمت‌گذاری می‌شوند، میانگین بازگشت اولیه ۳۰ درصد است و سهام عرضه شده ترجیحاً به جای سرمایه‌گذاران خارجی یا موسسات سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی (بویژه کارکنان بنگاه دولتی که قرار است واگذار شود) اختصاص می‌یابد. قیمت سهامی که برای سرمایه‌گذاران داخلی عرضه می‌شود تقریباً هرگز از طریق فرآیند حراج یا مزایده تعیین نگردیده، بلکه در عوض از طریق عرضه به قیمت ثابت عرضه می‌شود و در آن قیمت چند هفته پیش از تاریخ عرضه (آشکارا زیر قیمت) تعیین می‌شود تا اطمینان حاصل گردد که شهروندان یا سرمایه‌گذاران جدیدی که این سهام را می‌خرند فرصت کسب سرمایه در کوتاه مدت را دارند. اگرچه دولتها در صدد هستند تا درآمد بالاتری از محل SIPها داشته باشند، شواهد تجربی تأیید می‌کنند که دولتها تمایل دارند تا کسب حداکثر درآمد را فدای دستیابی به دیگر اهداف اقتصادی و سیاسی نمایند.

سرمایه‌گذاران معمولاً از خرید SIPها سود برده‌اند. برخی از مطالعات تایید می‌کنند که میانگین بازگشت کوتاه مدت برای سرمایه‌گذارانی که سهام را به قمیت عرضه شده خریده و سپس آنها را در اولین روز معامله به فروش رسانده‌اند، به لحاظ اقتصادی و آماری درآمد مازاد چشمگیری داشته‌اند. به نظر می‌رسد آنها که سهام را به قیمت عرضه شده خریداری نموده و سپس این سهام را به مدت یک، سه یا پنج سال نگه داشته‌اند نیز نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکتهای مشابه رقیب یا سهام بازار محلی سهام درآمد واقعاً بالاتری داشته‌اند. این نتایج با بازگشت بلندمدت واقعاً منفی ثبت شده برای کسانی که در عرضه سهام شرکتهای بخش خصوصی (در تقریباً تمامی کشورها) سرمایه‌گذاری کرده‌اند، در تعارض آشکار قرار دارند. در مجموع، SIPها تجارب مالی مثبتی برای شهروندان و سرمایه‌گذاران 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 هفتم
تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار مالی

تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار مالی

اگرچه دولتها معمولاً برنامه‌های خصوصی‌سازی را پیش از هر چیز با هدف افزایش درآمد و به منظور بهبود کارآیی اقتصادی بنگاههای سابقاً دولتی برمی‌گزینند، اما در عین حال اکثر آنها امیدوارند که خصوصی‌سازی‌های 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 بین-المللی 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 خارجی[1]، 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 (۱۹۹۷)، دمیرگوش کانت و

1. Foreign Direct Investment

ماکسیموویچ[1] (۱۹۹۸)، لوین و زروس[2] (۱۹۹۸)، راجان و زینگالس[3] (۱۹۹۸)، سابرحمانیام و تیتمن[4] (۱۹۹۸)، بک، لوین و لویزا (۲۰۰۰)، هنری (۲۰۰۰)، ورگلر[5] (۲۰۰۰) و بیکارت و هاروی[6] (۲۰۰۰) و دیگران بصورتی جامع چنین رابطه مستقیمی بین توسعه بازار سرمایه و رشد اقتصادی را نشان داده‌اند. بروز بحران در سیستم بازنشستگی پرداخت تدریجی[7] در بسیاری از کشورهای اروپایی و آسیایی به این واقعیت انجامید که بازارهای سرمایه کارآمد و شناور پیش شرط توسعه یک سیستم مستمری نهادینه شده است.

به رغم اهمیت آشکار توسعه بازار سرمایه و نقش بالقوه خصوصی‌سازی 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 مدهاوان[8] (۲۰۰۰) به بررسی پویایی‌های گزینه‌های مالی شرکتی پرداخته و دریافتند که اگرچه خصوصی‌سازی در ابتدا با انتشار سهام خارجی آغاز می‌شود، اما در نهایت به سطح بالاتری از عرضه سهام در داخل منتهی می‌گردد. برتولوتی، فانتینی و اسکراپا (۲۰۰۰)[9] به بررسی گزینه‌های پیش روی دولتها برای فروش سهام خصوصی‌سازی به سرمایه‌گذاران داخلی در برابر سرمایه‌گذاران خارجی می‌پردازند. از آنجا که هر دوی این مطالعات تأثیر عرضه سهام خصوصی‌سازی بر سرمایه‌گذاری بیرونی را بررسی می‌کنند، و برتولوتی، فانتینی و اسکراپا در تحقیق خود غیر مستقیم تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام را اندازه‌گیری می‌نمایند، در این فصل به صورت مستقیم بر بررسی نقش خصوصی‌سازی در توسعه بازار سهام و الگوهای مالکیت سهام تمرکز می‌کنیم.

این فصل به این شکل سازماندهی شده است. بخش اول نشان می‌دهد که در

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 (2000)

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 خصوصی‌سازی بویژه نقش برنامه‌های SIP در توسعه بازار سرمایه از اوایل دهه ۱۹۸۰ 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 خصوصی‌سازی می‌توانند بر سیستم حکمرانی ملی[1] 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 سرمایه[2] هستند که «پیروز» میدان شده و واسطه‌های مالی[3] به ویژه بانکهای تجاری را از میدان به در کرده‌اند، امری بدیهی به 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 خواهیم داد و سپس درباره نقشی که برنامه‌های خصوصی‌سازی در توسعه بازار جهانی سرمایه بازی کرده‌اند، بحث خواهیم کرد.

1. Nation's Governance System
2. Capital Markets
3. Finantial Intermidiaries

نقش ثابت بانکداری تجاری در اقتصادهای مدرن

کافمن و موت[1] (۱۹۹٤) در مقاله بسیار اثرگذار خود، این سوال را مطرح می‌کنند که «آیا بانکداری [در ایالات متحده] صنعتی رو به زوال است؟» و پاسخی ظریف به آن می‌دهند. سهم بازاری تمامی واسطه‌های مالی به عنوان عرضه‌کننده مستقیم سرمایه به اقتصاد آمریکا در دهه‌های گذشته مرتباً کاهش یافته و این زوال قطعاً ادامه خواهد یافت. معیارهایی مانند نسبت کل دارایی‌های واسطه‌ها، کاهش مشابهی را نشان می‌دهد و سهم بازاری بانکهای تجاری آسیب‌پذیری خاصی را به نمایش می‌گذارد. اما دیگر معیارها داستان امیدوار کننده‌تری را درباره تداوم شایستگی‌های بانکهای تجاری در زندگی شرکتی آمریکا[2] بازگو می‌کنند. سهم آنها از اشتغال و تولید ناخالص داخلی در ربع قرن گذشته یا ثابت بوده یا افزایش یافته است و اهمیت اقتصادی واسطه‌های مالی همگام با رشد درآمدها، به طور مرتب افزایش یافته است. کافمن و موت نتیجه می‌گیرند که اگرچه «بانکداری» با تعریف گسترده آن، صنعتی رو به افول نیست اما بانکداری به معنی تأمین مالی اقتصاد آمریکا، بی‌تردید چنین است. مطالعات دیگری [مانند بوی و گرتلر (۱۹۹٤)، جیمز و هاستون (۱۹۹٦) و جیمز و اسمیث (۲۰۰۰)] نیز ارزیابی‌های مثبت اما محتاطانه‌ای از تداوم نقش بانکداری در زندگی اقتصادی آمریکا ارائه کرده‌اند.

درباره نقش بانکداری در دیگر کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی و در حال توسعه چه می‌توان گفت؟ به منظور ارزیابی این موضوع که آیا بانکداری در حال کسب یا از دست دادن «سهم بازار مالی»[3] است، جدول ۷ـ۱ ارائه شده است که نسبت کل اعتبار داخلی ارائه شده توسط نظام بانکی به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی را برای کشورهای مختلف و گروهی از کشورها در سالهای ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰ نشان می‌دهد. در مجموع برای کل جهان، این سهم از ۱۲۰/۷ درصد «تولید ناخالص داخلی جهانی» در سال ۱۹۹۰ به ۱۵۲/۲ درصد در سال ۲۰۰۰ افزایش

1. Kaufman And Mote
2. American Corporate Life
3. Financial Market share

یافته است. در حالی که اهمیت اعتبار بانکی طی این دوره در کشورهای توسعه یافته در ابعاد چشمگیری افزایش یافته و از ۱۳۲/۳ درصد تولید ناخالص داخلی به ۱۷۳/۸ درصد رسیده، برای کشورهای با درآمد متوسط (از ٦٥/١ به ۷۲/۹ درصد تولید ناخالص داخلی) افزایش یافته و برای کشورهای کم‌درآمد عملاً تغییری نکرده (حدود ٤٥ 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 ۷ـ۱ـ اعتبار داخلی ارائه شده توسط نظام بانکی به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، ۱۹۹۰ در برابر ۲۰۰۰

منطقه یا کشور	۱۹۹۰	۲۰۰۰
کم‌درآمد	٤٤/٦	٤٥/٩
چین	۹۰	۱۳۲/۷
درآمد متوسط	٦٥/١	۷۲/۹
درآمد بالا	۱۳۲/۳	۱۷۳/۸
اتحادیه اروپا	۹٦/۸	۱۱۸/۱
آلمان	۱۰۳/٤	۱٤۷/٥
ژاپن	۲٥۹/۷	۳۱۰/٥
سویس	۱۷۹	۱۷۹/۲
بریتانیا	۱۲۱/٤	۱۳٦/۱
ایالات متحده	۱۱۰/۹	۱٦۱/۷
جهان	۱۲۰/۷	۱٥۲

منبع: گروه بانک جهانی (۲۰۰۲)

اگرچه در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ اهمیت جهانی بانکداری در ابعاد متوسطی تغییر کرده است، اما کشورهای خاصی تغییرات چشمگیرتری 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 ۱۱۰/۹ به ۱٦۱/۷ درصد تولید ناخالص داخلی آمریکا افزایش یافته، از درصد چشمگیر ۲٥۹/۷ درصد تولید ناخالص داخلی ژاپن در سال ۱۹۹۰ به رقم بی‌سابقه ۳۱۰/٥ درصد اقتصاد این کشور در سال ۲۰۰۰

صعود کرده است. همچنین نقش بانکداری در چین (از ۹۰ بـه ۱۳۲/۷ درصـد تولیـد ناخالص داخلی) و آلمان (از ۱۰۳/٤ به ۱٤۷/۵ درصد) در این سالها افزایش یافته، امـا در سوییس عملاً تغییری نکرده (۱۷۹ درصد) است.

در اغلب موارد، این ابزارهای جمعی ارزیابی اهمیت بانکـداری در اقتصـاد جهـان تقریباً به همان اندازه که نکاتی را آشکار می‌سازند، نکاتی را نیز مخفی می‌کننـد، زیـرا آنها روشن نمی‌سازند که کدام بخش‌هـای بانکـداری رشـد و کـدام قیمـت‌هـا تنـزل کرده‌اند. از قرار معلوم، در حالی که اهمیت و ابعاد خدمات وامی که بانکهـا بـه افـراد اعطا می‌کرده‌اند کاهش یافته، عرضه خدمات مدیریت ریسک[1] و وامهای سـندیکایی[2] به سرعت رشد کرده‌اند. جدول ۷ـ۲ جزئیات افزایش فوق العاده ارزش کـل وامهـای سندیکایی (و تعـداد آنهـا) را در فاصـله سـالهای ۱۹۸۰ تـا ۱۹۹۹ ارائـه مـی‌دهـد.(۱) همچنین این جدول نشان می‌دهد که بـازار وام سـندیکایی نقشـی حیـاتی در «بـازار مالی» تأمین سرمایه بازی می‌کند. این وام‌ها در مقیاسـی بـزرگ و بـرای تـأمین مـالی انواع سرمایه‌گذاریهای شرکتی، از جمله تـأمین مـالی خریـد سـهام شـرکت، عرضـه می‌شوند. در سال ۱۹۸۰، تقریباً ۱۰۰۰ وام سندیکایی به مبلغ تقریبـی ۸۳ میلیـارد دلار ارائه گردیده است. تنها سه مورد از این وامها برای خرید سهام شـرکتها بـوده‌انـد کـه ارزش آنها ۷۰۰ میلیون دلار بوده است. تا اواخر دهه ۱۹۹۰، سالانه بین ۷ تا ۱۰ هـزار مورد وام پرداخت شده و وام گیرندگان سالانه مرتباً بـیش از ۱/۵ هـزار میلیـارد دلار وام دریافت کرده‌اند که بین یک چهارم تا یک سوم این مبلغ برای تأمین مـالی خریـد سهام شرکتها مورد استفاده قرار گرفته است.(۲) در واقع، ۱/۷۳ هزار میلیارد دلار سـال ۱۹۹۹ بـیش از ۲۰ برابـر مجمـوع وام سـال ۱۹۸۰ و تقریبـاً معـادل ۵ درصـد تولیـد ناخالص داخلی جهانی بود. اگرچه همراه بـا کـاهش فعالیتهـای مربـوط بـه ادغـام و اکتساب (M&A)[3] شرکتی در فاصله سالهای ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ وامهای سـندیکایی نیـز کاهش یافت، اما همچنان یک فعالیت اقتصـادی بـا بـیش از یـک هـزار میلیـارد دلار گردش مالی بود.

1. Risk Management Services
2. Syndicated Lending
3. Merger And Acquisition

جدول ۷ـ۲ـ حجم کل وامهای سندیکایی در سراسر جهان، ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۹

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
۱۹۸۰	۱۰٦۸	۸۳	۳	۰/۷	٪۰/۸
۱۹۸۱	۱۵۰۸	۱۷۱/۲	۵	۲/۳	۱/۳
۱۹۸۲	۱٦۲۵	۱٤۹/۵	۱۳	۲/٦	۱/۷
۱۹۸۳	۱۱۷۵	۹۲/۲	۷	۱/۵	۱/٦
۱۹۸٤	۱٦۷٦	۱۸۰	۳۸	۵۱/۲	۲۸/٤
۱۹۸۵	۱۳۵۸	۱۸۹	۲۹	۲۱/٦	۱۱/٤
۱۹۸٦	۱۳۱٦	۱٦۹/۳	۱۲۲	٤۸/۵	۲۸/۷
۱۹۸۷	۱۷۵۳	۲٤۹/۳	۱۵۱	٤۳	۱۷/۳
۱۹۸۸	۲٤۵۳	۳۸۳/۵	٤۱٤	۱۲۱/۸	۳۱/۸
۱۹۸۹	۳٤۷۰	۳۹۹/٤	٦۸۵	۱۲۵/٦	۳۱/۵
۱۹۹۰	٤۲۵۰	٤۲۰/۱	۵۳۹	۵۹/٦	۱٤/۲
۱۹۹۱	٤۵۰۹	٤۰۰/۲	٤۰۱	۳۵/٦	۸/۹
۱۹۹۲	۵٦۰۳	٤۲۷/۸	٤٤۷	۲۷/۵	٦/٤
۱۹۹۳	۵۲۸۹	۵۳۵/۹	٤٦۰	۳۹/۳	۷/۳
۱۹۹٤	٦۳۰٦	۷۹٦/۵	۷۸۰	۹۲/۳	۱۱/٦
۱۹۹۵	٦۸۹٦	۱۱۲۹/۷	۸۵٦	۱۷۰/٦	۱۵/۱
۱۹۹٦	۸۵٤۰	۱۳٦۰/۸	۱۰۳۹	۱۹٤/٦	۱٤/۳
۱۹۹۷	۹۵۹۸	۱۷۰٤/۹	۱۱٤۳	۲۷۳/۷	۱٦/۱
۱۹۹۸	۸۷۷۸	۱٤۵۳/٦	۱۸۲۱	۳۵۹/٤	۲٤/۷
۱۹۹۹	۷۹۹۵	۱۷۳۳/۹	۲۰۵۳	۵۲۸/٦	۳۰/۵
مجموع	۸۷۸۳۷	۱۲۱٦۹	۱۱۵۳۳	۲۲۱۳	۱۸/۲

منبع: جدول شماره یک بوچ کووا[1] و مگینسون (۲۰۰۰).

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،

1. Boutchkova

اگرچه به احتمال زیاد این نقش در حال افـول اسـت. بخـش‌هـایی از بانکـداری کـه محصولاتی با ارزش افزوده بالا، بـه ویـژه ابزارهـای مـدیریت ریسـک و یـا وامهـای سندیکایی بزرگ به خریداران شرکتها عرضه می‌کنند، به سرعت در حال رشد هستند. ایـن یافتـه‌هـا از اهمیـت بسـیاری برخـوردار هسـتند زیـرا سـالیان متمـادی در بـین اقتصاددانان دانشگاهی این بحث که آیا سیستم تأمین مالی شرکتی بازاری ذاتاً بهتـر از سیستم بانکی است یا بدتر مطـرح بـود. در اواخـر دهـه ۱۹۸۰ و اوایـل دهـه ۱۹۹۰، هنگامی کـه آشـکار شـد کـه ژاپـن و آلمـان عملکـردی بهتـر از کشـورهای حـامی سـرمایه‌داری و بـازارمحور بـزرگ ماننـد بریتانیـا و ایـالات متحـده دارنـد، ادبیـات دانشگاهی اغلب حامی سیستمهای بانکی بود. برای نمونه‌ای از این ادبیـات مـی‌تـوان به کارهای بـرووز (۱۹۹۲)، کسـتر (۱۹۹۲) و پـورتر (۱۹۹۲) اشـاره کـرد و خلاصـه استدلالات حامی این بحث در کتاب ماهر و اندرسون (۱۹۹۹) آمده است. اما اخیـراً وزنه دیدگاهها به شدت به نفع این ایده که بازارهای سرمایه‌داری مزیت‌هـای رقـابتی قطعی نسبت به بانکها و دیگر واسطه‌های مـالی بـه عنـوان کنتـرل‌کننـدگان و تـأمین کنندگان مالی زندگی شرکتی کشورها دارنـد، تغییـر کـرده اسـت. ایـن بـازنگری تـا حدودی نتیجه این مشاهده (که قبلاً درباره آن بحث شد) است کـه سـالهای متمـادی است به لحاظ مالی، بازارهای سرمایه نسبت به بانکها وضعیت بسیار بهتری یافته‌انـد. بعلاوه، ماهیت تکراری و هزینه بالای بحرانهای بانکی در کشورهای توسـعه یافتـه و در حال توسعه، بسیاری از ناظران را متقاعد نموده که بانکها ذاتـاً موسسـاتی شـکننده هستند و نقش آنها در امور مالی شرکتی باید با هر سرعت و در هر ابعادی که ممکـن است کاهش یابد (اکونومیست، ۱۹۹۷، ۱۹۹۹).

در حالی که اغلب بازنگری‌ها درباره نقش مطلوب بازارهای مالی در مالیه شـرکتی را، تجربه و مشاهده هدایت نموده‌اند، تحقیقات دانشـگاهی نیـز اهمیـت دارنـد زیـرا اکنون قویاً حامی بازارهای مالی در برابر بانکها هستند. از جمله مقالات بسـیار مهمـی که در جریان اثبات ضرورت وجود بازارهای مـالی بـرای بهبـود حکمرانـی شـرکتی نگاشته شده، می‌تـوان بـه کـار لـوین (۱۹۹۷) اشـاره کـرد. کارهـای لـوین و زروس (۱۹۹۸)، راجـان و زینگـالس[1] (۱۹۹۸) دمیرگـوش کانـت و ماکسـیموویچ (۱۹۹۸)،

1. Rajan And Zingales

هنری (۲۰۰۰)، و بیکارت و هاروی (۲۰۰۰) از جمله دیگر نوشته‌هایی هستند که به این موضوع پرداخته‌اند. ادبیات «حقوق و مالیه»[1] که توسط لاپورتا، لوپز دو سیلان، شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷، ۱۹۹۸ و ۲۰۰۲) 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 کارآیی سیستم نیست. بنابراین ما نه تنها اهمیت بازارهای سهام را بررسی خواهیم کرد، بلکه پویایی نقدینگی را نیز که با معیار نسبت نقل و انتقال[2] اندازه‌گیری می‌شود، مورد بررسی قرار خواهیم داد. اکنون به بحث خیزش شگفت انگیز بازار مالی از اوایل دهه ۱۹۸۰ می‌پردازیم.

رشد سریع سرمایه بازار سهام و ابعاد معاملات از سال ۱۹۸۳ به این‌سو

جدول ۷ـ۳ رشد بازار سرمایه و ارزش سهام معامله شده در بازارهای جهانی سهام را در دوره ۱۹ ساله سالهای ۱۹۸۳ تا ۲۰۰۲ نشان می‌دهد. نمودار ۷ـ۱ در عین حال که به صورت گرافیکی رشد بازار سرمایه در همین دوره را به تصویر می‌کشد، آنرا تا سپتامبر ۲۰۰۳ 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 ۳۷ هزار میلیارد دلار در اوایل سال ۲۰۰۰ رسید. اما پس از ماه مارس سال ۲۰۰۰ میزان سرمایه بازارهای سهام جهان به یک سوم کاهش یافت و تا پایان سال ۲۰۰۲ به حدود ۲۲ هزار میلیارد دلار رسید. هنگامی که این کتاب به رشته تحریر درمی‌آید (تابستان ۲۰۰٤)، 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 ۲۰۰٤ نیز سطوح اعتبار بازارهای سهام، رشد بی‌سابقه‌ای را نسبت به دو دهه اخیر تجربه کرده است.

1. Law And Finance
2. Turnover Ratio

جدول ۷ـ۳ـ رشد سرمایه بازارهای سهام در سطح جهان و ارزش معاملات، ۱۹۸۳ تا ۱۹۹۹

سرمایه بازار	۱۹۸۳	۱۹۸۹	۱۹۹۵	۱۹۹۸	۱۹۹۹	۲۰۰۰	۲۰۰۱	۲۰۰۲	۲۰۰۳
کشورهای توسعه‌یافته ایالات متحده ژاپن بریتانیا	۳۳۱۰۱۱۷ ۱۸۹۸۰۶۳ ۵۶۵۱۶۴ ۲۲۵۸۰۰	۱۰۹۵۷۴۶۳ ۳۵۰۵۶۸۶ ۴۳۹۲۵۹۷ ۸۲۶۵۹۸	۱۵۸۴۲۱۵۲ ۶۸۵۷۶۲۲ ۳۶۶۷۲۹۲ ۱۴۰۷۷۳۷	۲۴۵۳۰۶۹۲ ۱۲۹۲۶۱۷۷ ۲۴۹۵۷۵۷ ۲۳۷۲۷۳۸	۳۲۸۲۰۴۷۴ ۱۶۶۴۵۳۷۸ ۴۵۵۴۸۸۶ ۲۸۵۵۳۵۱	۲۸۸۱۷۱۵۶ ۱۵۲۱۴۶۰۰ ۳۱۵۷۲۲۲ ۲۶۱۲۲۳۰	۲۴۲۱۳۳۶۷ ۱۳۹۸۳۶۶۶ ۲۲۶۴۵۲۸ ۲۱۴۹۵۰۱	۲۰۳۱۱۹۸۶ ۱۱۰۵۴۴۳۰ ۲۰۶۹۲۹۹ ۱۷۸۵۱۹۹	۲۷۳۹۲۹۲۹ ۱۴۲۶۶۲۶۶ ۲۹۵۳۰۹۸ ۲۴۲۵۸۲۲
کشورهای در حال توسعه	۸۳۲۲۲	۷۵۵۲۱۰	۱۹۳۹۹۱۹	۱۹۰۸۲۵۸	۲۱۸۴۸۹۹	۲۱۴۶۱۸۷	۲۰۱۳۰۲۷	۱۸۸۴۳۹۰	۳۹۳۶۵۷۳
کل جهان جهان بدون ایالات متحده ایالات متحده به عنوان درصدی از جهان	۳۳۸۴۳۳۹ ۱۴۸۶۷۲۶ ٪۵۶/۱	۱۱۷۱۲۶۷۳ ۸۲۰۶۹۸۷ ٪۲۹/۹	۱۷۷۸۲۰۷۱ ۱۰۹۲۴۴۴۹ ٪۳۸/۶	۲۶۵۱۹۷۷۳ ۱۳۵۳۹۵۹۶ ٪۴۸/۷	۳۵۰۰۰۵۳۷۳ ۱۸۳۶۲۹۱۱ ٪۴۷/۵	۳۰۹۶۳۳۴۳ ۱۵۷۴۸۷۴۳ ٪۴۹/۱	۲۶۲۲۶۳۹۴ ۱۲۲۴۲۷۴۳ ٪۵۳/۳	۲۲۱۹۶۳۷۶ ۱۱۱۴۱۰۴۶ ٪۴۹/۸	۳۱۳۲۹۵۰۲ ۱۷۰۶۳۲۳۶ ٪۴۵/۵
ارزش معاملات کشورهای توسعه یافته ایالات متحده ژاپن بریتانیا	۱۲۰۲۵۴۶ ۷۹۷۱۲۳ ۲۳۰۹۰۶ ۴۲۵۴۴	۶۲۹۷۰۶۹ ۲۰۱۵۵۴۴ ۲۸۰۰۶۹۵ ۳۲۰۲۶۸	۹۱۶۹۷۶۱ ۵۱۰۸۵۹۱ ۱۲۳۱۵۵۲ ۵۱۰۱۳۱	۲۰۹۱۷۴۶۲ ۱۳۱۴۸۴۸۰ ۹۴۸۵۲۲ ۱۱۶۷۳۸۲	۳۵۱۸۷۶۳۲ ۱۹۹۹۳۴۳۹ ۱۸۹۱۶۵۴ ۳۳۹۹۳۸۱	۵۳۴۵۸۳۶۴ ۳۲۹۹۴۳۲۳ ۲۶۴۱۰۵۸ ۴۵۵۸۶۶۳	۳۷۴۴۲۵۲۵ ۲۲۹۶۴۸۳۵ ۱۸۳۵۳۱۵ ۴۵۵۰۵۰۴	۳۰۸۹۳۴۴۵ ۱۸۷۳۹۹۷۲ ۱۶۸۹۹۳۶ ۳۹۹۸۴۶۲	۳۰۳۰۳۸۳۳ ۱۷۳۲۳۹۸۸ ۲۲۴۳۵۸۶ ۳۶۲۴۰۰۹
کشورهای در حال توسعه	۲۵۲۱۵	۱۱۷۰۹۲۸	۱۰۴۶۵۴۶	۱۹۵۶۸۵۸	۲۳۲۰۸۹۱	۲۸۳۶۸۱۸	۲۰۶۲۷۵۰	۲۲۱۳۳۱۶	۳۰۱۳۰۴۳
کل جهان جهان بدون ایالات متحده ایالات متحده به عنوان درصدی از جهان	۱۲۲۷۷۶۱ ۴۳۰۶۳۸ ٪۶۴/۹	۷۴۶۷۹۹۷ ۵۴۵۲۴۵۳ ٪۲۷	۱۰۲۱۶۳۰۷ ۵۱۰۷۷۱۶ ٪۵۰	۲۲۸۷۴۳۲۰ ۹۷۲۵۸۴۰ ٪۵۷/۵	۳۷۵۰۸۵۲۳ ۱۷۵۰۸۵۲۳ ٪۵۳/۳	۵۶۳۲۲۱۸۲ ۲۳۳۲۷۸۵۹ ٪۵۸/۶	۳۹۵۰۵۲۷۵ ۱۶۵۴۰۴۴۰ ٪۵۸/۱	۳۳۱۰۶۷۶۱ ۱۴۳۶۶۷۸۹ ٪۵۶/۶	۳۳۳۱۶۸۷۶ ۱۵۹۹۲۸۸۸ ٪۵۲

منبع: ۱۹۸۳ تا ۱۹۹۸، *کتاب واقعیت بازارهای*[1] *نوظهور*، بانک جهانی (جلدهای متعدد)، واشنگتن دی. سی.، ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳، داده‌های بخش آمار سامانه اینترنتی فدراسیون جهانی بازار سهام (www.world-exchange.org).

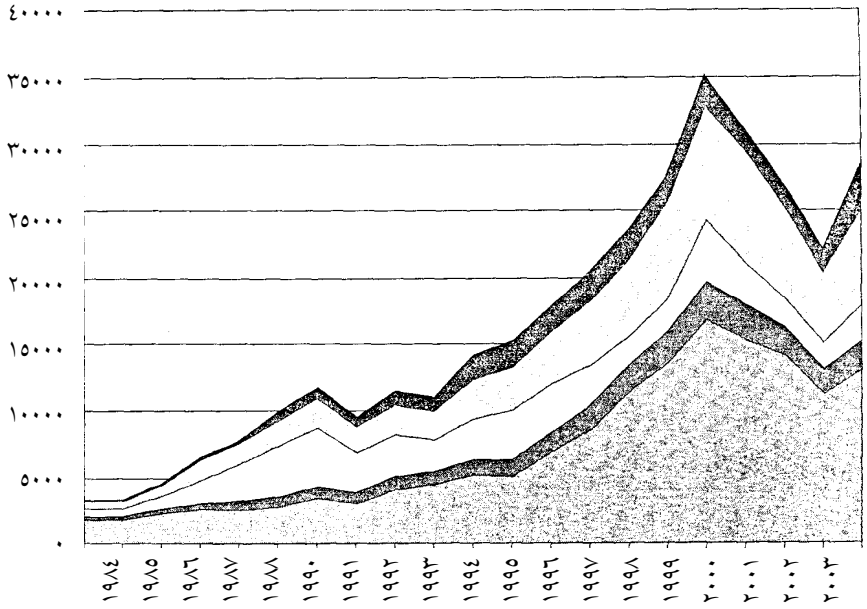
یادداشت: این جدول میزان رشد سرمایه و ارزش معاملات را به میلیون دلار آمریکا در دوره ۲۰ ساله در فاصله سالهای ۱۹۸۳ تا ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد. در حالی که ارقام مربوط به میزان سرمایه بازار، ارزش‌های پایان سال مالی هستند که به نرخ برابری ارز همان سال به دلار آمریکا محاسبه شده‌اند، ارزش‌های مربوط به معاملات، ارزش کل تمامی معاملاتی را که در طول سال انجام شده‌اند، بازگو می‌کنند.

1. World Bank's Emerging Markets Fact Book.

سرمایه بازار جهانی بین سالهای ۱۹۸۳ تا پایان سال ۱۹۹۹ بیش از ده برابر شده است و کل سرمایه بازار ایالات متحده در همین دوره تقریباً نه برابر شده (از ۱/۹ به ١٦/٦ هزار میلیارد رسیده) است. رشد بازارهای خارج از ایالات متحده حتی بیشتر بوده است. شاید تصادفی نباشد که در همین بازارهاست که خصوصی‌سازی بیشترین تأثیر را داشته است، زیرا تنها دو خصوصی‌سازی سهامی چشمگیر در عصر جدید در ایالات متحده اجرا شده [کون ریل در سال ۱۹۸۷ و شرکت غنی‌سازی ایالات متحده[1] در سال ۱۹۹۹] است. کل سرمایه بازارهای سهام غیرآمریکایی بین سالهای ۱۹۸۳ تا ۱۹۹۹ دوازده برابر شده و از ۱/٤۹ هزار میلیارد به ۳٦/۱۸ هزار میلیارد دلار رسیده است. سرمایه بازارهای سهام کشورهای در حال توسعه در همین دوره ۲٦ برابر شده و از رقم ۸۳ میلیارد به ۲/۱۸ هزار میلیارد دلار در عرض ١٦ سال رسیده است. اگرچه در فاصله اوایل سال ۲۰۰۰ تا پایان سال ۲۰۰۲، ارزش تمامی بازارها کاهش یافت، اما این کاهش برای کشورهای در حال توسعه کوچکتر (١٤ درصد) به نسبت ایالات متحده (۳٤ درصد)، کشورهای توسعه‌یافته اروپای غربی (۳۸ درصد) یا ژاپن (۵۵ درصد) کمتر بوده است.

1. U.S. Enrichment Corporation

نمودار ۷ـ۱ـ ارزش جهانی بازار سهام (به میلیون دلار آمریکا)، ۱۹۸۳ تا سپتامبر ۲۰۰۰.



به ترتیب از بالا به پایین ارزش بازار سهام در؛ بازارهای نوظهور، دیگر کشورهای توسعه یافته، ژاپن، بریتانیا و ایالات متحده.

منبع داده‌های ۱۹۸۳ تا ۱۹۹۸: *کتاب واقعیت بازارهای نوظهور*، بانک جهانی (جلدهای مختلف)، واشنگتن دی. سی.، منبع داده‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳، داده‌های بخش آمار سامانه اینترنتی فدراسیون جهانی بازار سهام (www.world-exchange.org).

افزایش ارزش معاملات در فاصله سالهای ۱۹۸۳ تا ۱۹۹۹، 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 ۱/۲ هزار میلیارد دلار به ۳۷/۵ هزار میلیارد رسید. این حجم در سال ۲۰۰۰ مجدداً ۵۰ درصد رشد کرد و به رقم باورنکردنی ٥٦ هزار میلیارد یا تقریباً ١٦٠ درصد تولید ناخالص داخلی جهان رسید. به مانند گذشته، بازارهای غیرآمریکایی بیشترین افزایش (به جز سال ۲۰۰۰) را تجربه کردند و ارزش

سهام معامله شده در کشورهای در حال توسعه از ۲۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۳ به تقریباً ۲/۸٤ هزار میلیارد دلار در سال ۲۰۰۰ رسید. این افزایش ۱۱۲ برابری در نقدینگی بازار دو دلیل احتمالی داشت: دلیل اول، شهرت فزاینده «بازارهای نوظهور» سرمایه‌گذاری در بین سرمایه‌گذاران غربی، به ویژه سرمایه‌گذاران نهادی مانند صندوق‌های بازنشستگی و دلیل دوم، تأثیر برنامه‌های واقعاً بزرگ خصوصی‌سازی سهامی بود.

جدول ۷ـ٤ خیزش میزان سرمایه بازارهای سهام و ابعاد معاملات را به گونه‌ای تقریباً متفاوت، یعنی با بیان این افزایش به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی ملی و جهانی بیان می‌کند. مجموع سرمایه بازارهای بورس جهان از ٤۸ درصد تولید ناخالص داخلی جهانی در سال ۱۹۹۰ به ۱۰۵/۱ درصد در دسامبر ۲۰۰۰ افزایش یافت. حتی در صورتی که کاهش ارزش سهام تا سه چهارم تولید ناخالص داخلی جهانی در اواسط سال ۲۰۰٤ را در محاسبات وارد نمائیم، باز هم در چهار ده سال گذشته شاهد رشد چشمگیر ارزش بازار سهام در مقایسه با تولید جهانی بوده‌ایم. این ارقام کلی حتی موارد مجزای حیرت‌آورتر را از منظر سطوح مطلق ارزش[1] و افزایش سریع ارزش نسبی، مخفی می‌سازند. به عنوان مثالهایی از نسبت بالای سرمایه بازار سهام به تولید ناخالص داخلی جهانی در سال ۲۰۰۰، به ارقام مربوط به ایالات متحده (۱۵٤ درصد)، آفریقای جنوبی (۱٦۳ درصد)، سنگاپور (۱٦٦ درصد)، هلند (۱۷٦ درصد)، بریتانیا (۱۸۲ درصد)، سویس (۳۳۱ درصد) و هنگ کنگ (۳۸۳ درصد) بنگرید. ارقام مربوط به کشورهایی که این نسبت در آنها نسبتاً پایین است، مانند ژاپن (٦۵ درصد)، آلمان (٦۸ درصد)، ایتالیا (۷۲ 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 ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ تجربه کردند، می‌توان به چین (۰/۵ به ۵٤ درصد)، برزیل (۳/۵ به ۳۸ درصد)، رژیم صهیونیستی (٦/۳ به ۵۸ درصد)، استرالیا (۳۵ به ۹٦ درصد)، ایتالیا (۱٤ به ۷۲ درصد)، اسپانیا (۲۲ به ۹۰ درصد)، فرانسه (۲٦ به ۱۱۲ درصد)، سوئد (٤۱ به ۱۲۰ درصد) و سویس (۷۰

1. Absolute Valuation Levels

به ۳۳۱ 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 ملی[1] را بازگو می‌کند. این حقیقت که تمامی این کشورها (بجز سویس) برنامه‌های بزرگی را در زمینه خصوصی‌سازی سهامی اجرا کرده‌اند، نشان می‌دهد که این برنامه‌ها نقش برجسته‌ای را در توسعه بازار ایفا نموده‌اند.

همچنین جدول ۷ـ٤ 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 ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ (که با ارزش معاملات اندازه‌گیری شده) و سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۱ (نقل و انتقالات) به شدت افزایش یافته است. اندازه معاملات در این سالها در حالی که برای جهان به عنوان یک مجموعه (از ۲۹ به ١٥٤ درصد تولید ناخالص داخلی جهان) و برای کشورهای دارای درآمد بالا (از ۳۱ به ۱۸۱ درصد) تقریباً شش برابر شده، برای کشورهای کم درآمد تقریباً هشت برابر (از ٤/٧ درصد به ۳۳ تولید ناخالص داخلی) شده است. چند کشور دارای درآمد متوسط واقعاً شاهد افزایش چشمگیر ابعاد معاملات بوده‌اند که چین (از ۰/۲ به ٦٧ درصد تولید ناخالص داخلی)، آفریقای جنوبی (۷/۳ به ٦٢ درصد)، ترکیه (۳/۹ به ۹۰ درصد) و کره (۳۰ به ۱۲۱ درصد) از آن جمله می‌باشند. اما به همان اندازه که این درآمدها خیره کننده هستند، تحت‌الشعاع ابعاد معاملات در کشورهای توسعه یافته‌ای مانند هلند (١٤ به ١٨٦ درصد تولید ناخالص داخلی)، اسپانیا (۸ به ۱۷۷ درصد)، سوئد (۳۰ به ٢٥٤ درصد)، هنگ کنگ (٤٦ به ۲۳۲ درصد)، سویس (۳۰ به ٢٥٤ درصد) و ایالات متحده (۳۱ به ۳۲٤ درصد) قرار گرفته‌اند.

1. Nation's Common Equity

جدول ٧ـ٤ـ سرمایه بازار سهام، ابعاد معاملات و نقل و انتقالات به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، سالهای ١٩٩٠، ٢٠٠٠ و ٢٠٠١

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)	
	١٩٩٠	٢٠٠٠	١٩٩٠	٢٠٠٠	١٩٩٠	٢٠٠١
کشورهای دارای درآمد پایین	٪١٩/٨	٪٢٣/٦	٪٤/٧	٪٣٢/٨	٪٥٣/٨	٪١٢١/٣
کشورهای دارای درآمد متوسط	٢١/٢	٤١/٢	٨	٣٧/٧	٧٨/٣	٨٤/٩
آرژانتین	٢/٣	٥٨/٣	٠/٦	٢/١	٣٣/٦	٠/٢
برزیل	٣/٥	٣٨	١/٢	١٧	٢٣/٦	٣/١
شیلی	٤٥	٨٥/٦	٢/٦	٨/٦	٦/٣	٠/٥
چین	٠/٥	٥٣/٨	٠/٢	٦٦/٨	١٥٨/٩	٤/٧
مصر	٤/١	٢٩/١	٠/٣	١١/٣	–	٠/٧
مجارستان	١/٥	٢٦/٣	٠/٣	٢٦/٦	٦/٣	٣/٨
هند	١٢/٢	٣٢/٤	٦/٩	٤٨/٤	٦٥/٩	١٥/٨
اندونزی	٧/١	١٧/٥	٣/٥	٩/٣	٧٥/٨	٢/٨
رژیم صهیونیستی	٦/٣	٥٨/١	١٠/٥	٢١/٢	٩٥/٨	٢/٧
کره	٤٣/٨	٣٢/٥	٣٠/١	١٢١/٣	٦١/٣	٣٣/٣
مالزی	١١٠/٤	١٣٠/٤	٢٤/٧	٦٥/٢	٢٤/٦	٢/١
مکزیک	١٢/٥	٢١/٨	٤/٦	٧/٩	٤٤	١/٧
فیلیپین	١٣/٤	٦٩	٢/٧	١١	١٣/٦	٠/٥
فدراسیون روسیه	٠	١٥/٥	–	٨/١	–	٣/١

آفریقای جنوبی	۱۲۲/۸	۱۶۲/۸	۷/۳	۶۱/۶	–	۳/۶
تایلند	۲۸	۲۴/۱	۲۶/۸	۱۹	۹۲/۶	۱۱/۵
ترکیه	۱۲/۶	۳۴/۸	۳/۹	۸۹/۶	۴۲/۵	۱۵/۳
ونزوئلا	۱۷/۲	۶/۷	۴/۶	۰/۶	۴۳	۰/۵
کشورهای دارای درآمد بالا	۵۱/۷	۱۲۰/۶	۳۱/۴	۱۸۱/۱	۵۹/۵	۱۲۹/۹
استرالیا	۳۵/۲	۹۵/۶	۱۳	۵۸	۳۱/۶	۵۶/۵
هنگ کنک	۱۱۱/۵	۳۸۳/۳	۴۶/۳	۲۳۲/۳	۴۳/۱	۶۱/۳
فرانسه	۲۵/۹	۱۱۱/۸	۹/۶	۸۳/۷	–	۷۴/۱
آلمان	۲۱	۶۷/۸	۲۹/۷	۵۷/۱	۱۳۹/۳	۷۹/۱
ایتالیا	۱۳/۵	۷۱/۵	۳/۹	۷۲/۵	۲۶/۸	۱۰۴
ژاپن	۹۵/۶	۶۵/۲	۵۲/۵	۵۵/۶	۴۳/۸	۶۹/۹
هلند	۴۰/۶	۱۷۵/۶	۱۳/۶	۱۸۵/۷	۲۹	۱۰۱/۴
نیوزیلند	۲۰/۵	۳۷/۳	۴/۵	۲۱/۶	۱۷/۳	۴۵/۹
سنگاپور	۹۳/۶	۱۶۵/۷	۵۵/۳	۹۹/۲	–	۵۲/۱
اسپانیا	۲۱/۷	۹۰/۳	۸	۱۷۶/۵	–	۲۱۰/۷
سوئد	۴۱/۱	۱۴۴/۴	۷/۴	۱۷۱/۶	۱۴/۹	۱۱۱/۲
سویس	۷۰/۱	۳۳۰/۵	۲۹/۶	۲۵۴/۱	–	۸۲
بریتانیا	۸۵/۹	۱۸۲/۲	۲۸/۲	۱۲۹/۷	۳۳/۴	۶۶/۶
ایالات متحده	۵۳/۲	۱۵۳/۵	۳۰/۵	۳۲۳/۹	۵۳/۴	۲۰۰۰/۸
مابقی اعضای اتحادیه اروپا	۲۱/۶	۸۹/۹	۱۴/۲	۸۳/۱	–	۹۰/۶
جهان	۴۸	۱۰۵/۱	۲۸/۵	۱۵۳/۸	۵۷/۲	۱۲۲/۳

منبع: گروه بانک جهانی (۲۰۰۲).

معیار حجم معاملات آشکارا به دلیل افزایش ارزش متوسط سهام در سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ دچار تورم شده و بنابراین شاید برای اندازه‌گیری 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 ۱۹۹۰ و ۲۰۰۱ 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 ۵۳ درصد به ۲۰۱ درصد افزایش یافته است. در مجموع، حجم معاملات بازارهای سهام در سراسر جهان و ابعاد سرمایه بازار بزرگ سلف‌خری[1] در دهه ۱۹۹۰ به شدت افزایش یافت و بخش اعظم رشدی که در فاصله سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ حاصل شد، امروز دور از دسترس است.

رشد چشمگیر عرضه سهام از دهه ۱۹۹۰

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 ۷ـ۵ به طور مفصل رشد بی‌سابقه ارزش کل عرضه سهام در خلال سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۳ 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 ۱۹۹۰ بالغ بر ٥٠٤ میلیارد دلار (و تقریباً ۳۰۰ میلیارد در سال ۱۹۸۸) می‌شد، تا سال ۲۰۰۱ ده برابر شده و به ۵/۳۳ هزار میلیارد دلار رسید. این ارقام سهام عرضه شده برای خصوصی‌سازی

1. Great Bull Market

را شامل نمی‌شوند، زیرا این موارد تقریباً همیشه عرضه ثانویه بوده‌اند که هیچ گونه افزایش درآمدی را برای خود شرکت به همراه نداشته‌اند. با این وجود، عرضه کنندگان آمریکایی در این دوره، دو سوم یا بیشتر از کل عرضه سهام در سطح جهان را به خود اختصاص داده‌اند، که هنوز نشان می‌دهد که عرضه غیرآمریکایی سهام از ۱۹۱ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۰ به ۱/۸٤ هزار میلیارد دلار در سال ۲۰۰۳ رسیده است. اگرچه عرضه اوراق قرضه داخلی اغلب در خلال جنگ‌های بزرگ اوج گرفته، اما چنین افزایش گسترده‌ای در عرضه جهانی سهام در تاریخ مدرن امور مالی بی-سابقه است. همچنین افزایش عرضه‌های غیرآمریکایی کاملاً تحت‌الشعاع افزایش سرمایه‌گذاری بانکی از سال ۱۹۹۰ قرار گرفته است. همانگونه که قبلاً اشاره شد، تنها وامهای سندیکایی شاهد رشد قابل قیاسی بوده‌اند و این گونه‌ای از اعطای وام است که شبیه تأمین مالی بازار سرمایه می‌باشد.

جدول ٧ـ٥ـ عرضه سهام در سطح جهان، ١٩٩٠ تا ٢٠٠٣

نوع عرضه سهام	١٩٩٠	١٩٩٣	١٩٩٧	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣
عرضه جهانی (بدهی و سهام)[1]	$٥٠٤ (٧٥٧٤)	$١٥٠٣ (٩٩٦٩)	$١٨١٦ (١٥٦٦٩)	$٣٢٨٨ (٢١٧٢٤)	$٣٢٦٨ (١٤٦٥٩)	$٤١١٢ (١٦٤٥٠)	$٤٢٥٧ (١٨٠٠٦)	$٥٣٢٧ (١٩٧٢٩)
بدهی جهانی (٢٠٠٠-٢٠٠١) بدهی بین‌المللی (١٩٩٠-١٩٩٩)	١٨٤ (١٣٧٦)	٤٧٩ (٢٧٠١)	٦٣٥ (٤٠٦٦)	١١١٤ (٤١٢٢)	٢٦٢٤ (١٠٨٢٧)	٣٦١٠ (١٤٠٣٣)	٣٩٣٨ (١٥٨١١)	٤٩٣٩ (١٧٣٠٩)
بدهی شرکتی درجه بالا[2] (٢٠٠١-٢٠٠٢) اوراق قرضه اروپایی (١٩٩٠-٢٠٠٠)	١٧٢ (١٢١٣)	٣٨٨ (٢١٦٢)	٤٧٥ (٢٨٠٤)	١٠٦٩ (٣٨٩٣)	٩٤٦ (٣٨٥٨)	١٣٦٧ (٣٥٨٩)	١٣٣٧ (٥٥٠٦)	١٧٤٣ (٦١٣٩)
اوراق قرضه بانکی[3] (٢٠٠٠-٢٠٠٠) (٢٠٠٢-٢٠٠٠) اوراق قرضه خارجی (١٩٩٠-١٩٩٩)	١٣ (٨١)	٥٩ (٢٧٠)	١٥٠ (١١٧٧)	٣٠٢ (٢٧٠٦)	٤٧ (١١٢)	٣٦ (٨٤)	٥٩ (٢١٢)	٩٤ (٤٤١)
سهام جهانی [منهای ایالات متحده]	٧ (١٣٢)	١٩ (٣٠٩)	٣٤ (٣٠٢)	١٣٩ (٨١٧)	٣٣٥ (٢٦٦٢)	١٤١ (١٥٣٤)	١٣٥ (١٤٨١)	١٤٥ (١٤١٢)
سهام آمریکایی در سطح جهان* (بدهی و سهام)	٣١٣ (٦١٤١)	١٠٤٩ (٧٣٧٨)	١١٩٦ (١١٦٤٤)	٢١٠٣ (١٧١١٥)	١٩٥٨ (١٥٦٨٦)	٢٩١٦ (١١٧٩١)	٢٨٥٩ (١٠٦٤٦)	٣٣٩٧ (١٢٣٤١)
کل بدهی	–	–	–	–	١٧٢٦ (٧٨٢٤)	٢٦٧٨ (١١٠٠٩)	٢٦٩٥ (٩٩٦٤)	٣٢١٠ (١١٤٧٠)

1. Debt And Equity
2. High-Grade Corp Debt
3. Yankee Bonds

بدهی بلندمدت**	۱۰۹ (۱۰۱۶)	۳۸۶ (۳۶۳۷)	۷۲۶ (۹۰۹۸)	۷۱۳ (۷۶۰۱)	۷۴۴ (۲۹۸۶)	۱۲۳۹ (۴۳۸۸)	۱۰۱۷ (۳۸۶۷)	۱۲۴۸ (۴۲۳۱)
بدهی شرکتی با سود بالا	۱ (۷)	۵۵ (۳۴۵)	۱۱۴ (۷۶۹)	۹۵ (۴۳۴)	۴۳ (۱۹۶)	۷۸ (۳۰۳)	۵۹ (۲۶۱)	۱۳۴ (۴۹۱)
سهام وثیقه‌دار[1] (دارای پشتوانه دارایی یا رهن)	۱۷۵ (۴۵۴۲)	۴۷۵ (۱۲۸۵)	۳۷۸ (۱۵۵۷)	۵۷۹ (۳۰۲۷)	۴۸۸ (۱۲۰۱)	۹۳۹ (۱۸۱۸)	۱۲۶۱ (۲۰۲۹)	۱۴۸۱ (۲۳۷۸)
بدهی قابل تبدیل[2] و سهام مرجح[3]	۵ (۴۳)	۱۵ (۱۶۲)	۱۵ (۸۳)	۴۰ (۱۴۳)	۵۶ (۱۶۱)	۱۱۲ (۲۲۳)	۶۰ (۱۳۷)	۹۶ (۲۸۲)
سهام عام***	۱۴ (۳۶۲)	۸۶ (۱۳۷۴)	۱۱۹ (۱۳۴۱)	۱۷۵ (۱۰۶۹)	۲۲۳ (۹۵۵)	۱۲۶ (۵۵۹)	۱۰۴ (۵۴۵)	۹۰ (۵۸۹)
عرضه عمومی اولیه***	۵ (۱۷۴)	۴۱ (۷۰۷)	۴۴ (۶۲۵)	۶۴ (۵۳۱)	۷۳ (۴۲۹)	۴۰ (۱۰۷)	۲۷ (۹۷)	۱۶ (۸۸)

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 پرانتز) آنها را در سطح جهان (از جمله ایالات متحده) برای سالهای منتخب در دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد.

* از سال ۱۹۹۸، تمامی ارقام شامل قانون ۱۴۴ الف[4] عرضه در بازارهای ایالات متحده می‌گردند.

** بدهی بلندمدت، به جز بدهی‌های دارای پشتوانه اموال[5]، تنها مربوط به سالهای ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۱ می‌شود. ارقام مربوط به سالهای قبل از ۱۹۹۹ برای بدهی سرمایه‌گذاری هستند.

*** به دلیل تغییر تعریف، داده‌های مربوط به سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ قابل مقایسه با داده‌های سال ۲۰۰۱ نیستند.

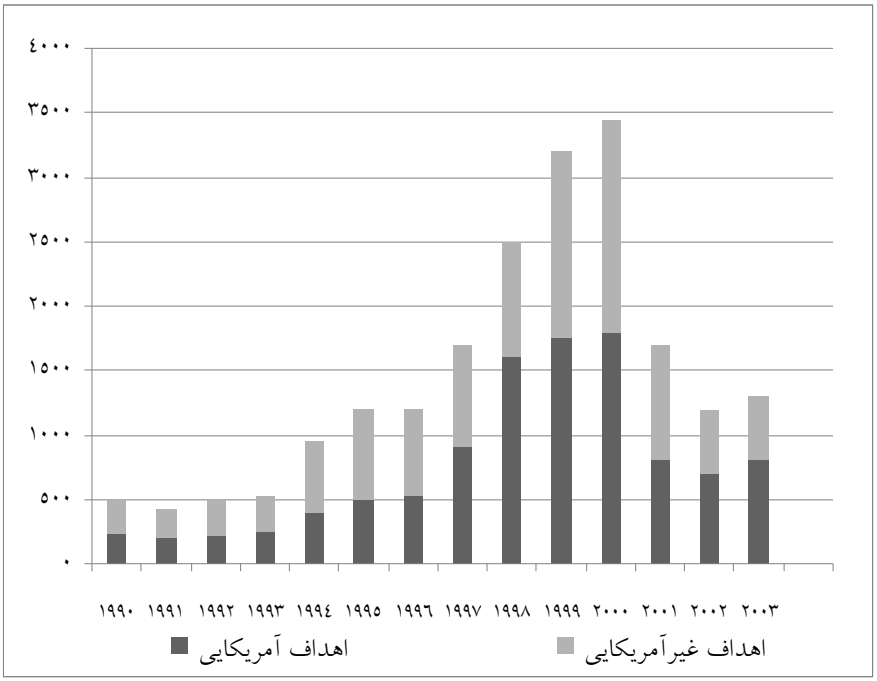
خیزش موج ادغام و اکتساب در سطح جهان

ارزیابی اهمیت فزاینده بازارهای سرمایه را با بحث مختصری درباره افزایش تقریباً باور نکردنی حجم کل فعالیتهای ادغام و اکتساب که در فاصله سالهای ۱۹۹۰

1. Collateralized Securities
2. Convertible Debt
3. Preferred Stock
4. Rule 144a
5. Asset-Backed Debt

تا ۲۰۰۰ رخ داده، به پایان می‌بریم. تکامل ارزش کل فعالیتهای ادغامی و اکتسابی (M&A) در ایالات متحده و دیگر کشورها بصورت گرافیکی در نمودار ۷ـ۲ نشان داده شده است. ارزش کل ادغامها و اکتسابهایی که در بازارهای سهام ایالات متحده اعلام شده، از کمتر از ۲۰۰ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۰ (و کمتر از ۱٦۰ میلیارد در سال ۱۹۹۱) به بیش از ۳/٤٥ هزار میلیارد دلار در سال ۲۰۰۰ رسیده است. اگرچه در دهه ۱۹۸۰ شاهد ابعاد بسیار گسترده ادغام و اکتساب بودیم، اما رشد دهه ۱۹۹۰، پیشرفتهای دهه ۱۹۸۰ 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 ۵ هزار میلیارد دلار گذشت و دو سوم این فعالیتها تنها در سالهای ۱۹۹۸ و ۱۹۹۹ به وقوع پیوست.

نمودار ۷ـ۲ـ ارزش جهانی ادغامها و اکتسابها، ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۳ (میلیارد دلار آمریکا).



منبع: Investment Dealers Digest, 2000-2003.

در حالی همیشه تملک‌ها نقش مهمی را در ایالات متحده ایفا کرده‌اند، اما خیزش فعالیتهای ادغامی و اکتسابی در اروپا در خلال دهه ۱۹۹۰چشمگیرتر 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 ۳/٤٥ 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 ۲۰۰۳ به دلیل ۱/۳۳ 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 ۲۰۰۰ 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی سهامی نیز الگوهای مالکیت سهام را در بسیاری از کشورها واقعاً دگرگون ساخته است.

تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام و اوراق قرضه

در این بخش به بررسی تأثیر برنامه‌های خصوصی‌سازی بر توسعه بازارهای سهام و اوراق قرضه در خارج از ایالات متحده می‌پردازیم. بی‌تردید، باید در استنتاج علل تأثیر خصوصی‌سازی بر رشد بازار بسیار مراقب باشیم، زیرا تغییر ایدئولوژی یا دیگر تغییرات سیاسی و اقتصادی بیرونی ممکن است هم خصوصی‌سازی و هم این

خیزش عمومی را موجب شده باشند. از طرف دیگر، بررسی دقیق تکامل تاریخی بازار سهام غیرآمریکایی از سال ۱۹۸۰ به این سو نشان می‌دهد که خصوصی‌سازی‌های 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 خصوصی‌سازی را نشان داده، سپس تأثیر آنها را بر حجم سرمایه و معاملات در بازار سهام بررسی می‌نمائیم و اهمیت خصوصی‌سازی‌های سهامی را به عنوان عرضه کننده سهام و تسهیل‌گر رشد صنعت جهانی بانکداری سرمایه‌گذاری[1]، شرح می‌دهیم. همچین بحث و تفسیری را درباره شواهد اقتصادی تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار ارائه می‌دهیم.

روشن است که دولتها از جمله بزرگترین برندگان برنامه‌های خصوصی‌سازی بوده‌اند، زیرا این برنامه‌ها درآمدهای آنها را در ابعادی باورنکردنی افزایش داده است و بی‌تردید این یکی از دلائل گسترش سریع این خط مشی است. سازمان بین‌الملل خصوصی‌سازی [گیبون (۱۹۹۸، ۲۰۰۰)]، گزارش می‌دهد که در خلال نیمه دوم سال ۱۹۹۹، مجموع درآمد دولتها از محل خصوصی‌سازی احتمالاً از مرز یک میلیارد دلار گذشته است. احتمالاً این رقم در سال ۲۰۰۳ با ۱/۲۵ میلیارد دلار پشت سر گذارده شده است. دولتها این درآمدها را به عنوان یک منفعت مازاد[2] کسب کرده‌اند، بدون آنکه ناگزیر باشند تا مالیاتها را افزایش داده یا ابعاد خدمات عمومی را کاهش دهند. نمودار ۱ـ۲ درآمد سالیانه از محل خصوصی‌سازی را از سال ۱۹۸۸ به بعد نشان می‌دهد.درآمدهای سالیانه بطور مرتب تا رسیدن به مرز ١٦٠ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۷ افزایش یافته‌اند. در دو سال بعد، این جریان درآمد سالیانه به ١٤٠ میلیارد یا بیشتر کاهش یافت و در سال ۲۰۰۰ به رکورد ۱۸۰ میلیارد دلار رسید. اما به ناگهان سقوط کرده و در سال ۲۰۰۱ به رقم ٤٣/٨ میلیارد و در سال ۲۰۰۳ به ٤٦/٦ میلیارد دلار کاهش یافت و رکود بازارهای سهام دولتها را از فروش بیشتر منصرف کرد.

1. Global Investment Banking Industry
2. Added Benefit

تأثیر خصوصی‌سازی بر سرمایه بازار سهام و حجم معاملات

در عین حال که برقراری پیوند علت و معلولی مستقیم بین برنامه‌های 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 ۱۹۸۳، کل سرمایه بازاری تعدادی از شرکتهای بریتانیایی، شیلیایی و سنگاپوری که تا آن زمان به بخش خصوصی واگذار شده بودند، کمتر از ۵۰ میلیارد دلار بود. تا پایان ماه می سال ۲۰۰۰، ۱۵۲ شرکت واگذار شده به بخش خصوصی که یا در «۱۰۰۰ شرکت جهانی»[1] بیزینس ویک[2] فهرست شده بودند، رتبه ارزشمندترین شرکتها را در بازار سهام کشورهای توسعه یافته داشتند یا در فهرست «۲۰۰ شرکت بازاری نوظهور برتر»[3] بیزینس ویک، ۳/۳۱ هزار میلیارد دلار سرمایه بازار را به خود اختصاص می‌دادند. اگرچه این مبلغ تقریباً معادل ۱۳ درصد کل سرمایه بازاری شرکتهای هر دو فهرست بود، اما با بیش از ۲۷ درصد سرمایه کل شرکتهای غیرآمریکایی برابری می‌کرد. این به آن جهت بود که ٤٨٤ مورد از ۱۰۰۰ شرکت جهانی، شرکتهای آمریکایی بودند و ۱۳/۱ هزار میلیارد از ۲۳/۹ هزار میلیارد دلار سرمایه ۱۰۰۰ شرکت جهانی را در ماه می ۲۰۰۰ به خود اختصاص می‌دادند.

ارزش کل شرکتهای واگذار شده در خلال سالهای ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ به شدت کاهش یافت و در ماه می ۲۰۰۲ به ۲/۸۳ هزار میلیارد دلار رسید. اما ارزش شرکتهای خصوصی حتی از این هم بیشتر کاهش یافت و به ۱۷/۷٤ هزار میلیارد دلار رسید. تا ماه می ۲۰۰۳، ارزش کل ۱۹۵ شرکت واگذار شده در دو فهرست بیزینس ویک به ۳/۲٤ هزار میلیارد بازگشت، اما ارزش ۱۰۰۵ شرکت خصوصی در این فهرست‌های سال ۲۰۰۳ همچنان کاهش یافته و به ۱٤/۵۸ هزار میلیارد سقوط کرد. بنابراین،

1. Global 1000
2. Business Week
3. Top 200 Emerging Market Companies

بنگاههای واگذار شده به بخش خصوصی در ابعاد چشمگیری سهم خود از بازار جهانی سهام در سال ۲۰۰۳ را افزایش داده و از ١٤/٥ به ١٨/٢ درصد رسانیدند و سهم آنها از بازار غیرآمریکایی حتی بیشتر افزایش یافت و از ٣٠/٤ درصد به ٣٨/٦ درصد رسید. این مطلب تلویحاً به این معنی است که از ماه مارس سال ۲۰۰۳، سرمایه‌گذارانی که سهام عرضه شده برای خصوصی‌سازی را خریداری نمودند، بیش از سرمایه‌گذارانی که در دیگر شرکتها سرمایه‌گذاری 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 نشان می‌دهند، تأثیر بیشتری بر توسعه بازارهای سهام غیرآمریکایی داشته‌اند، زیرا آنها معمولاً در زمره بزرگترین شرکتهای این بازارها قرار دارند. جدول ٧ـ٦ جزئیات ارزش بازار و اندازه نسبی ۳۵ مورد از ارزشمندترین شرکتهای خصوصی شده در فهرست ۲۰۰ شرکت بازاری نوظهور برتر و ۱۰۰۰ شرکت جهانی بیزینس ویک سال ۲۰۰۳ را ارائه می‌دهد. در حالی که ستونهای ۱ و ۲ نام و کشور مبدا شرکت را نشان می‌دهند، ستون ۳ رتبه شرکت را در بین ۱۰۰۰ شرکت جهانی اعلام می‌کند. شرکتهای فهرست بازار نوظهور رتبه‌ای را یافته‌اند که اگر در فهرست ۱۰۰۰ شرکت می‌آمدند، می‌یافتند و رتبه‌های بعدی به منظور گنجاندن شرکتهای فهرست بازار نوظهور تعدیل شده‌اند. در حالی که ستون ٤ رتبه شرکت را در بازار داخلی نشان می‌دهد، ستون ۵ کل سرمایه بازاری شرکتها را فهرست می‌کند. آخرین ستون سرمایه بازاری هر شرکت را به عنوان درصدی از کل سرمایه بازار ملی در ماه می سال ۲۰۰۳ و بر اساس اطلاعات بخش سرمایه سامانه اینترنتی فدراسیون جهانی بازارهای سهام[1] ارائه می‌دهد. این ارقام نشان می‌دهند که بزرگترین بنگاههای دولتی واگذار شده اغلب به تنهایی بخش قابل ملاحظه‌ای از کل سرمایه بازار ملی سهام را، حتی در کشورهای توسعه یافته‌ای مانند ایتالیا (١١/٤٧ درصد و ١٠/٦٨ درصد برای دو مورد از بزرگترین شرکتها)، اسپانیا (١٠/٤٧ درصد)، هلند (٩/٦٧ درصد) و استرالیا (٨/٥٧ درصد) به خود اختصاص می‌دهند. در بازارهای نوظهوری مانند مکزیک (١٨/٥٥

1.www.world-exchanges.org

درصد)، چین (۸/۳۷ و ۸/۱۱ درصد) و برزیل (۱۳/۰۳ درصد)، بنگاههای واگذار شده اغلب مسئولیت بخش بسیار بزرگتری از کل سرمایه بازار ملی را بر عهده دارند.

جدول ۷ـ۶ـ ارزش بازاری بزرگترین شرکتهایی که از طریق معاملات عمومی واگذار شده‌اند

شرکت	کشور	رتبه در ۱۰۰۰ شرکت جهانی	رتبه کشوری	ارزش بازاری به میلیون دلار	ارزش بازاری به عنوان درصدی از بازار ملی
BP	بریتانیا	۹	۱	۱۵۳۲۴۰	٪۷/۷۶
ان تی تی دو کو مو	ژاپن	۲۳	۱	۱۰۵۳۰۶	٪۵/۰۷
توتال	فرانسه	۲۴	۱	۱۰۳۷۷۹	٪۶/۱۹
ENI	ایتالیا	۵۰	۱	۶۴۵۷۶	٪۱۱/۴۷
دوچ تله کام	آلمان	۵۱	۱	۶۲۸۵۰	٪۷/۹۰
تله کام ایتالیا	ایتالیا	۵۲	۲	۶۰۱۲۳	٪۱۰/۶۸
فرانس تله کام	فرانسه	۵۷	۲	۵۷۴۸۸	۳/۴۳
تله فونیکا	اسپانیا	۵۸	۱	۵۶۸۰۲	٪۱۰/۴۷
تلگراف و تلفن نیپون	ژاپن	۶۰	۳	۵۵۵۷۸	٪۲/۶۸
اورنج	فرانسه	۷۰	۵	۴۵۵۸۴	٪۲/۷۲
چاینا موبایل (هنگ کنک)	چین	۷۳	۱	۴۴۸۹۹	٪۸/۳۷
تله کام ایتالیا موبیلیه (TIM)	ایتالیا	۷۴	۳	۴۴۷۶۱	٪۷/۹۵
بی ان پی پاریباس	فرانسه	۷۵	۶	۴۴۳۲۵	٪۲/۶۴
پتروچاینا	چین	۷۷	۲	۴۳۵۱۲	٪۸/۱۱
گازپروم	روسیه	۸۰	۱	۴۲۷۳۱	وجود ندارد
ENEL	ایتالیا	۸۱	۴	۴۲۲۱۶	٪۷/۵۰
اونتیس	فرانسه	۸۴	۷	۴۱۶۵۲	٪۲/۴۹
تل استرا	استرالیا	۹۲	۱	۳۷۸۱۴	٪۸/۵۷

سینوپک	چین	٩٧	٣	٣٥٦٩٦	٪٦/٦٦
E. ON	آلمان	٩٨	٤	٣٥٦٤٠	٪٤/٤٨
تله فونیکا موویلز	اسپانیا	١٠٢	٣	٣٥٤٥٠	٪٦/٥٤
ناسیونال استالیا بانک	استرالیا	١١١	٣	٣٣٠٠٣	٪٧/٤٨
گروه ING	هلند	١١٣	٣	٣٢٤٠٧	٪٩/٦٧
بانکو بیلبو ویزکایا آرژنتاریا	اسپانیا	١٢١	٤	٣١٥٧٤	٪٥/٨٢
اسیکورازیونی جنرالی	ایتالیا	١٢٧	٥	٣٠٣٦٨	٪٥/٤٠
یونی کردیتو ایتالیانو	ایتالیا	١٣١	٦	٢٨٨٠٣	٪٥/١٢
یوکوس	روسیه	١٣٥	٢	٢٨١٨٦	وجود ندارد
کردیت اگریکول	فرانسه	١٣٦	٩	٢٧٨٦٠	٪١/٦٦
بی تی گروپ	بریتانیا	١٣٧	١٢	٢٧٣٤٦	٪١/٣٨
AXA	فرانسه	١٤٤	١٠	٢٦٤٠٤	٪١/٥٨
سوسیته جنرال	فرانسه	١٤٥	١١	٢٦٣٨٧	٪١/٥٧
کومون بانک استرالیا	استرالیا	١٦٤	٤	٢٣٠٦٩	٪٥/٢٣
بانکا اینتسا	ایتالیا	١٧٩	٧	٢٠٩١٠	٪٣/٧٢
پتروبراس	برزیل	١٨٠	١	٢٠٤٣٥	٪١٣/٠٣
اس تی میکروالترونیکس	فرانسه	١٨٦	١٣	٢٠٣٨٧	٪١/٢٢

منبع: داده‌ها از بین‌الملل سرمایه مورگان استنلی[1] (٢٠٠٣) و ٢٠٠ 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 ٣٥ مورد ارزشمندترین (دارای بیشترین سرمایه بازاری) شرکتهایی که بصورت عمومی به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، مربوط به ٣١ می ٢٠٠٣ هستند.

* این شرکتها از مجموعه «٢٠٠ شرکت برتر بازارهای نوظهور» هستند و در جایگاهی قرار

1. Morgan Stanley Capital International

گرفته‌اند که اگر فهرست «۱۰۰۰ شرکت جهانی» در آن گنجانیده شود، قرار می‌گرفتند. از TIM به بعد، رتبه‌های ۱۰۰۰ شرکت جهانی نیز به منظور گنجانیدن ۲۰۰ شرکت برتر بازارهای نوظهور تعدیل شده‌اند.

جداول ۷ـ۷ و ۷ـ۸ نه تنها رتبه‌های مشابهی را برای ۷۲۱ شرکت غیرآمریکـایی در دو فهرست بیزینس ویک ارائه می‌دهند، بلکه بطور دقیق نشان می‌دهند که کـدام یـک از ده مورد ارزشمندترین شرکتها در بازار ملی سهام، بنگاههـای دولتـی واگـذار شـده هستند. این جداول بطور آشکار اهمیت نسبی خصوصی‌سازی‌های سهامی را در اکثـر بازارهای غیرآمریکایی آشکار مـی‌سـازند. در ۱۳ مـورد از ۲۳ بـازار توسـعه‌یافتـه در فهرست ۱۰۰۰ شرکت جهانی و در ۱۳ مورد از ۲۰ مـورد ۲۰۰ بـازار نوظهـور برتـر، شرکتهای خصوصی شده ارزشمندترین شرکتها هسـتند. شـرکتهای خصوصـی شـده بالاترین ارزش بازاری را در پنج مورد از بزرگتـرین بازارهـای غیرآمریکـایی (ژاپـن، بریتانیا، فرانسه، آلمان و ایتالیا) و نیز در چهار مـورد از بزرگتـرین بازارهـای نوظهـور (چین، هند، مکزیک و برزیل) بـه خـود اختصـاص مـی‌دهنـد. آنهـا دومـین شـرکت ارزشمند بزرگ در فرانسـه، سـوئد، کـره، تـایوان، آفریقـای جنـوبی، مـالزی و رژیـم صهیونیستی هستند. بنگاههای دولتی واگذار شده اولین و دومین شرکت ارزشـمند در دو کشور فرانسه و اندونزی هستند و سه مقـام برتـر (یـا بیشـتر) را در ایتالیـا، نـروژ، پرتغال، چین، روسیه، برزیل، مجارستان و جمهوری چک به خود اختصاص می‌دهند.

جدول ۷ـ۷ـ 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	*		*	*						
اطریش	*									
بلژیک			*							
بریتانیا	*									
دانمارک					*					
فنلاند		*	*	*						
فرانسه	*	*			*	*	*		*	*
آلمان	*			*						*
یونان	*		*	*		*				*
هنگ کنک										*
ایتالیا	*	*	*	*	*	*	*	*		
ژاپن	*		*							
هلند			*			*				
نیوزیلند	*									
نروژ	*	*	*	*						
پرتغال	*	*	*	*						
سنگاپور	*				*					
اسپانیا	*		*	*	*	*			*	*
سوئد		*		*						*
سویس							*			

یادداشت: اطلاعات برگرفته از بین‌الملل سرمایه مورگان استنلی (۲۰۰۳).

جدول ۷ـ۸ـ 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 بین‌الملل سرمایه مورگان استنلی (۲۰۰۳).

تأثیر خصوصی‌سازی بر نقدینگی بازار سهام

در تلاش برای اندازه‌گیری آن بخش از افزایش نقدینگی بازارهای سهام جهان که منتج از خصوصی‌سازی است، بوچکووا و مگینسون (۲۰۰۰) نسبت گردش را برای هر بازار تعیین و آنرا بر تعداد معاملات خصوصی‌سازی برای هر کشور در هر سال تقسیم می‌کنند. بوچکووا و مگینسون عمداً نسبت گردش را که حجم کل معاملات تقسیم بر کل سرمایه بازار در پایان سال گذشته است به عنوان ابزار اندازه‌گیری نقدینگی بازار سهام برمی‌گزینند، زیرا هم ارزش سهام معامله شده و هم میزان سرمایه بازار سهام را منعکس می‌کند (بجای آنکه صرفاً رشد مطلق اندازه معاملات را اندازه‌گیری کنند). به عبارت دیگر، این معیار محافظه‌کارانه[1] اندازه‌گیری رشد نقدینگی است. بعلاوه، همانگونه که لوین و زروس (۱۹۹۸) اشاره می‌کنند، گردش یکی از چند شاخص سهامی معتبر بازارمحور، برای اندازه‌گیری رشد اقتصادی در بلندمدت است. از پایگاه داده‌های الکترونیکی بین‌الملل خصوصی‌سازی برای شناسایی تعداد معاملات خصوصی‌سازی (عرضه سهام بعلاوه فروش اموال) در هر سال برای هر کشور استفاده و نتایج رگرسیون بوچکووا و مگینسون در جدول ۷ــ۹ ارائه شده است. آنها از ارزیابی چندبخشی سرمایه‌گذاری جمعی[2] و سری‌های زمانی استفاده می‌کنند؛ در حالی که دو مشخصه اول ویژگی‌های کشوری را شامل نمی‌شوند، سومین مورد تأثیرات قطعی کشوری را کنترل می‌کند. این موانع کشوری، متغیرهای حذف شده را که نشان‌دهنده تفاوت‌های کشوری و نماینده حمایت از سرمایه‌گذار و حاکمیت قانون هستند، توضیح می‌دهند [لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۷، ۱۹۹۸ و ۲۰۰۰)].

بوچکووا و مگینسون پس از اصلاح خودهمبستگی دست اول[3]، به یک ویژگی با تناسب بهتر (R^2=۰/۵) دست می‌یابند. ضریب (۰/۰۲۳) متغیر خصوصی‌سازی در

1. Conservative Measure
2. Pooled Cross-Section
3. First-Order Autocorrelation

سطح یک درصد و ضریب فاصله اطمینان[1] ۰/۰۱۷ در سطح ۵ درصد اهمیت دارد. این نتایج نشان می‌دهند که تمامی معاملات خصوصی‌سازی به ۲/۳ درصد افزایش نسبت گردش بازار ملی در سال اول پس از واگذاری و ۱/۷ درصد افزایش در سال بعد از آن منتهی می‌شوند. برای مثال، تخمین زده می‌شود که فروش موفق شاخه مالی الکتریسیداد دو پورتوگل (EdP)[2] پرتغال به ارزش ۲/۷۲ میلیارد دلار در ماه جون ۱۹۹۸، نسبت گردش بازار سهام لیسبون[3] را از ۰/۷۷ به ۰/۷۹۳ و در سال دوم ۰/۸۱ افزایش داده است. از منظر ارزش سهام معامله شده، این به معنی افزایش ۱/۷۷۴ میلیارد دلار سرمایه شرکت در اولین سال و ۱/۳۱۱ میلیارد دلار دیگر در سال دوم است. نمونه دیگری از تأثیر گسترده‌تر بازار سهام، ششمین دور عرضه سهام NTT در ژاپن است که در نوامبر ۲۰۰۰ کامل شد. ارزش آن ۱۱/۳ میلیارد دلار تخمین زده شد و باید ارزش معاملات بازار سهام توکیو را در سال اول تا ۸۳ میلیارد و در سال دوم ۶۱ میلیارد دلار افزایش می‌داد. اگرچه اندازه‌گیری تأثیر خالص هر کدام از موارد عرضه به تنهایی بر معاملات بازار غیر ممکن است، اما بی‌تردید نسبت گردش در پرتغال در سالهای ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ افزایش یافت. اما، بازار ژاپن در سالهای ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ 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 ۷ـ۹ـ خصوصی‌سازی و نقدینگی بازار سهام

	PCSE		DUM		
	(۱)	(۲)	(۳)	(٤)	(٥)
TR_{t-1}				۰/۳۲۸ (۰/۰۰۰)	۰/۳٤٤ (۰/۰۰۰)
PR	۰/۰۱۷۷ (۰/۰۲۲)	۰/۰۱۷۸ (۰/۰۲۳)	۰/۰۲۳ (۰/۰۰۷)	۰/۰۲٥ (۰/۰۰۱)	۰/۰۲۳
PR_{t-1}				۰/۰۱٦ (۰/۰٤٤)	۰/۰۱۷ (۰/۰۲٥)
t		۰/۰۰٦ (۰/۸۰٥)			−۰/۰۱٥ (۰/۱۱۲)
α	۰/٤۹۳ (۰/۰۰۰)	۰/٤٥۹ (۰/۰۰۳)	**	**	**
R^2	۰/۰۱۲	۰/۰۱۳	۰/۳٤۱	۰/٤۹۳	۰/٤۹۷

منبع: جدول شماره ۸ بوچکووا و مگینسون (۲۰۰۰).

یادداشت: نتایج رگرسیونی تأثیر شماری از معاملات خصوصی‌سازی 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 می‌شود. PR_{it} تعداد معاملات خصوصی‌سازی در هر کشور (i) در هر سال (t) است.

PCSE[1] = تخمین‌های مقطعی پانل: (۱) و (۲)

DUM[2] = ارزیابی سرمایه‌گذاری جمعی با عوامل ثابت کشوری: (۳)، (٤) و (٥)

$$TR_{it}= \alpha+\beta_2 PR_{it}+\beta_4 t+\varepsilon_{it}$$

$$TR_{it}=\Sigma\alpha_i+\beta_1 TR_{it-1}+\beta_2 PR_{it}+ \beta_3 PR_{it}+\beta_4 t+ \varepsilon_{it}$$

رگرسیونهای (٤) و (٥) با اصلاح کوکرین‌ـ اورکات ای آر (۱)[3] ارزیابی می‌شوند؛ ارزشهای P در داخل پرانتز آورده شده‌اند.

** ضریب کشوری چندگانه α_i گزارش نشده است.

بوچکووا و مگینسون از منظر اقتصادی نمی‌توانند نشان دهند که برنامه‌های

1. Panel Cross-Section Estimations
2. Pooled Estimation With Country Fixed Effects
3. Cochrane-Orcut Ar (1)

خصوصی‌سازی، دلیل اصلی رشد نقدینگی بازارهای سهام و اوراق قرضه در خارج از ایالات متحده بوده است. آزمونهای معمول ریشه‌یابی[1] 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 خصوصی سازی 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 بوچکووا 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 بوچکووا و مگینسون، خصوصی‌سازی عاملی خارجی است و اهمیت ضریب خصوصی‌سازی در ارزیابی رگرسیون نقدینگی در جدول ۷ـ۹ 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.

1. Conventional Causality Tests

تأثیر خصوصی‌سازی بر مالکیت حقیقی و حقوقی سهام

یکی از جنبه‌های برنامه‌های خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی سهامی ظهور بیش از یک میلیون سهامدار به ویژه در کشورهایی است که سنت مالکیت سهام توسط سرمایه‌گذاران فردی در آن چندان ریشه ندارد. در واقع، دولتها آشکارا خصوصی‌سازی‌های سهامی را به منظور جذب شهروندان و سرمایه‌گذاران فردی طراحی می‌کنند و با قیمت‌گذاری و اختصاص ترجیحی سهام گروههای خاصی را (به ویژه کارکنان بنگاههایی که قرار است واگذار شوند) هدف می‌گیرند. همچنین بسیاری از دولتها به عنوان یکی از توجیهات منطقی اتخاذ برنامه‌های خصوصی‌سازی، نسبت به ترویج «فرهنگ سهامداری»[1] در بین شهروندان (به معنی تمایل بیشتر به حمایت از کارآفرینی از طریق مالکیت سهام) اظهار علاقه کرده‌اند. بنابراین بوچکووا و مگینسون الگوی مالکیت سهام در بنگاههای دولتی واگذار شده و نحوه تطور ساختار مالکیت در گذر زمان را بررسی می‌کنند.

ساختار مالکیت برآمده از خصوصی‌سازی از طریق بازار اوراق بهادار

بوچکووا و مگینسون (۲۰۰۰) با مقایسه تعداد سهامداران در بنگاههای واگذار شده [که در فهرست ۱۰۰۰ شرکت جهانی مجله بیزینس ویک ۱۹۹۹ (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 می‌کنند [شرکتهای رقیب]، الگوهای مالکیت سهام در شرکتهای خصوصی شده را بررسی می‌کنند. آنها همچنین تعداد و نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی[2] [موسسات سرمایه‌گذاری] را در این دو فهرست با یکدیگر مقایسه می‌کنند. آنها

1. Equity Culture
2. Institutional Investors

سپس مقایسه مشابهی را بین شرکتهای خصوصی شده و بخش خصوصی در فهرست ۲۰۰ بازار نوظهور برتر ۱۹۹۹ صورت می‌دهند، اما به دلیل فقدان داده‌ها سهامداری نهادی را بررسی نمی‌کنند. بوچکووا 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 دیسکلوژر[1] ۱۹۹۹، 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 بوچکووا و مگینسون توانستند ارزش‌های ۹۷ مورد از ۱۵۳ بنگاه واگذار شده و ۹۹ 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، کارآیی بنگاههای دولتی واگذار شده کاهش می‌یابد.

بوچکووا 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 کامپنی[2] در وردسکوپ قویاً به سمت چپ تمایل دارد. تقریباً ۹۱ درصد از ۶۴۱۰ شرکتی که داده‌های مربوط به تعداد سهامداران آنها در دسترس است کمتر از ۵۰۰۰ نفر سهامدار دارند، ۷/۲ درصد بین ۵۰۰۰۰ تا ۲۵۰۰۰۰، و ۱/۸ درصد بیش از ۲۵۰۰۰۰ سهامدار دارند. توزیع فراوانی سرمایه در نمونه آنها از شرکتهای واگذار شده و خصوصی رقیب نیز بصورت چشمگیری به سمت چپ تمایل دارد. اما بوچکووا و مگینسون بر شرکتهایی که بالاترین سرمایه بازاری و احتمالاً بیشترین تعداد سهامداران را دارند تمرکز می‌کنند، تلویحاً به این معنی که نسبت بالاتری از شرکتهای دارای بیش از ۲۵۰۰۰۰ سهامدار را در نمونه خود می‌گنجانند. به دلیل

1. Worldscope Disclosure Cd-Rom
2. Global Company Database

دسترسی محدود به اطلاعات مربوط به تعداد سهامداران (به ویژه شرکتهای بزرگ که به لحاظ سنتی سهامداران فراوانی داشته‌اند)، آنها تنها می‌توانند نمونه‌ای از شرکتهای خصوصی و خصوصی شده را با حضور ۸۶ جفت تهیه کنند. آنها با استفاده از این جفت‌ها نتیجه می‌گیرند که تعداد سهامداران شرکتهای خصوصی شده در ابعاد چشمگیری، در سطح ۰/۰۱، 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 نشنال[1] و وول ویچ[2] که به ترتیب ۲۰۲۸۱۴۱ و ۱۲۱۶۹۳۲ سهامدار دارند و برزیل بانکو برادسکو[3] با ۲۴۱۴۶۰۳ سهامدار. تمامی این شرکتها موسسات مالی هستند و دو شرکت بریتانیایی روابط متقابل بسیار نزدیکی داشته و به دلیل ماهیت‌شان تعداد زیادی سهامدار جدید، جدای از سپرده‌گذاران فعلی خود دارند. بوچکووا و مگینسون این دو شرکت را از نمونه حذف نمی‌کنند و رویه آزمون آنها اهمیت تفاوتهای بین تعداد سهامداران هر جفت را محاسبه می‌کند. اما با وجود گنجانیدن این سه شرکت، همچنان درمی‌یابند که تعداد سهامداران ناشی از خصوصی‌سازی‌های سهامی (SIPs) در ابعاد چشمگیری بالاتر از شرکتهای رقیب است. نمونه‌ای از شرکتها با اطلاعات کامل که جدول ۷ـ۱۰ را شکل می‌دهند، نشانگر آن هستند که سرمایه بازاری شرکتهای خصوصی رقیب ۱/۲ هزار میلیارد دلار و تعداد سهامدارانشان ۱۴ میلیون نفر است، در حالی که کل سرمایه بنگاههای واگذار شده (۱/۶ هزار میلیارد دلار) در اختیار ۳۷/۶ میلیون سهامدار (بیش از دو برابر سهامداران شرکتهای خصوصی) قرار دارد.

1. Britain's Abbey National
2. Woolwich
3. Brazil's Banco Bradesco

جدول ۷ـ۱۰ـ قانون و سرمایه‌گذاری ـ سیستمهای حقوق عمومی انگلیس مروج رشد بازار سرمایه

کشور (۱)	سرمایه بیرونی/ GDP (۲)	بدهی/ GDP (۳)	نرخ رشد GDP (٤)	نسبت شرکتها به جمعیت (٥)	حاکمیت قانون (٦)	حقوق سهامداران (۷)	حقوق سرمایه-گذاران (۸)
استرالیا	۰/٤۹	۰/۷٦	٪۳/۰٦	٦۳/٥٥	۱۰	٤	۱
کانادا	۰/۳۹	۰/۷۲	٪۳/۳٦	٤۰/۸٦	۱۰	٤	۱
رژیم صهیونیستی	۰/۲٥	۰/٦٦	٪٤/۳۹	۱۲۷/٦۰	٤/۸۲	۳	۱
بریتانیا	۱	۱/۱۳	٪۲/۲۷	۳٥/٦۸	۸/٥۷	٤	٤
ایالات متحده	۰/٥۸	۰/۸۱	٪۲/۷٤	۳۰/۱۱	۱۰	٥	۱
میانگین با منشا انگلیسی	۰/٦۰	۰/٦۸	٪٤/۳۰	۳٥/٤٥	٦/٤٦	۳/۳۹	۳/۱۱
بلژیک	۰/۱۷	۰/۳۸	٪۲/٤٦	۱٥/٥۹	۱۰	۰	۲
فرانسه	۰/۲۳	۰/۹٦	٪۲/٥٤	۸/۰٥	۸/۹۸	۲	۰
یونان	۰/۰۷	۰/۲۳	٪۲/٤٦	۲۱/٦۰	٦/۱۸	۱	۱
ایتالیا	۰/۰٦	۰/٥٥	٪۲/۸۲	۳/۹۱	۸/۳۳	۰	۲
اسپانیا	۰/۱۷	۰/۷٥	٪۳/۲۷	۹/۷۱	۷/۸۰	۲	۲
میانگین با منشأ فرانسوی	۰/۲۱	۰/٤٥	٪۳/۱۸	۱۰	٦/۰٥	۱/۷٦	۱/٥۸
اطریش	۰/۰٦	۰/۷۹	٪۲/۷٤	۱۳/۸۷	۱۰	۲	۳
آلمان	۰/۱۳	۱/۱۲	٪۲/٦۰	٥/۱٤	۹/۲۳	۱	۲
ژاپن	۰/٦۲	۱/۲۲	٪٤/۱۳	۱۷/۷۸	۸/۹۸	۳	۲
کره	۰/٤٤	۰/۷٤	٪۹/٥۲	۱٥/۸۸	٥/۳٥	۲	۳
سویس	۰/٦۲	–	٪۱/۱۸	۳۳/۸٥	۱۰	۱	۱
میانگین با منشأ آلمانی	۰/٤٦	۰/۹۷	٪٥/۲۹	۱٦/۷۹	۸/٦۸	۲	۲/۳۳
دانمارک	۰/۲۱	۰/۳٤	٪۲/۰۹	٥۰/٤۰	۱۰	۳	۳
فنلاند	۰/۲٥	۰/۷٥	٪۲/٤۰	۱۳	۱۰	۲	۱

نروژ	٠/٢٢	٠/٦٤	٪٣/٤٣	٣٣	١٠	٣	٢
سوئد	٠/٥١	٠/٥٥	٪١/٧٩	١٢/٦٦	١٠	٢	٢
میانگین با مشنا اسکاندیناویایی	٠/٣٠	٠/٥٧	٪٢/٤٢	٢٧/٦	١٠	٢/٥	٢
میانگین کل نمونه (٤٤ کشور)	٠/٤٤	٠/٥٩	٪٣/٧٩	٢١/٥٩	٦/٨٥	٢/٤٤	٢/٣٠

منبع: لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (١٩٩٧)

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 ١٩٩٤ نشان می‌دهد. ستون دوم، نسبت سرمایه بازار سهام که در دست اقلیت سهامداران (بدون حق کنترل) است را نسبت به تولید ناخالص داخلی نشان می‌دهد. ستون سوم با استفاده از معیاری مشابه، میزان بدهی بخش خصوصی (وامهای بانکی و اوراق بهادار) را نشان می‌دهد. ستون چهارم، میانگین رشد سالانه تولید ناخالص داخلی را در خلال سالهای ١٩٧٠ تا ١٩٩٣ ارائه می‌دهد و ستون پنجم، نسبت تعداد شرکتهای داخلی کشور به تعداد جمعیت آن به میلیون است. ستونهای ٦ تا ٨ معیارهای حقوقی و سنتهای قانونی در کشور (ستون ٦) و میزان حمایت شایسته قانون از حقوق سهامداران (ستون ٧) و سرمایه‌گذاران (ستون ٨) را ارائه می‌کند.

بوچکووا و مگینسون همچنین به مقایسه سهامداری نهادی در بنگاههای دولتی واگذار شده با شرکتهای خصوصی رقیب در کشورهای توسعه‌یافته پرداخته‌اند. میانگین (٢٩٣ در مقابل ٢٨١) و میانه (٢٤٢ در مقابل ٢٣١) تعداد سرمایه‌گذاران نهادی در شرکتهای خصوصی شده و رقیب بسیار نزدیک است. همین مطالب در مورد میانگین (١٥/٤٦ در مقابل ١٥/٧٨ درصد) و میانه (١٢/٨١ در مقابل ١٢/٧٩ درصد) درصد سهامداری توسط این موسسات سرمایه‌گذاری نیز صادق است. آنها با استفاده از آزمون ویل کاکسون نمی‌توانند این نظریه بی‌اعتبار[1] را که ارزش‌های میانگین و میانه در سطوح متعارف[2] یکسان هستند، را رد کنند. این حقیقت که دولتها بخش قابل توجهی از سهام بنگاههای واگذار شده را همچنان حفظ می‌نمایند

1. Null Hypothesis
2. Conventional Levels

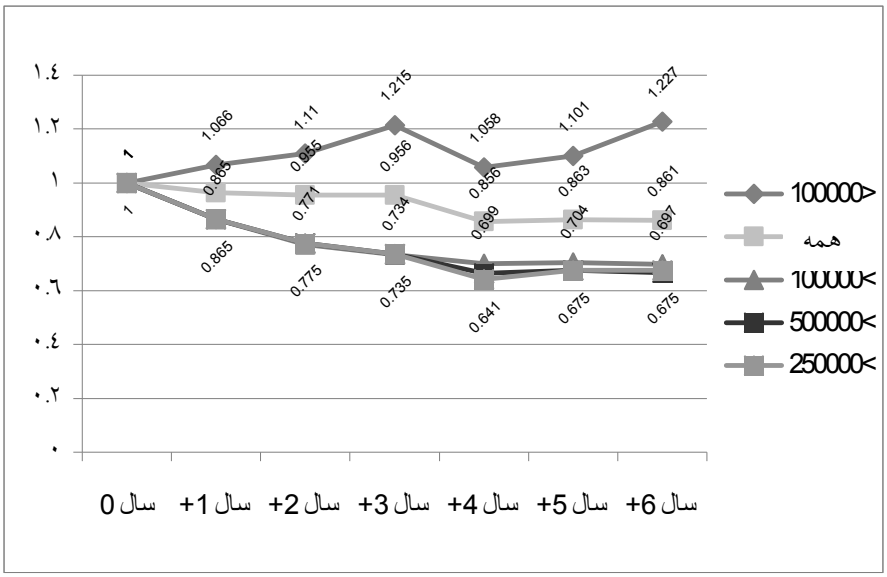
(نسبت سهام موجود برای معامله را نسبت به شرکتهای رقیب خصوصی در ابعاد قابل ملاحظه‌ای کاهش می‌دهند) این نکته را بازگو می‌کند که میزان علاقه‌مندی سرمایه‌گذاران نهادی به سرمایه‌گذاری در آن دسته از بنگاههای دولتی که قرار است واگذار شوند حداقل به اندازه تمایل آنها برای سرمایه‌گذاری در شرکتهای خصوصی است. بعلاوه، در حالی که این فرصت در اختیار سرمایه‌گذاران شخصی قرار می‌گیرد تا از عرضه اولیه زیر قیمت توسط عرضه کنندگان دولتی منتفع گردند، به موسسات سرمایه‌گذاری در عرضه اولیه از این گونه تخفیف‌ها داده نمی‌شود. بنابراین، موسسات باید درآمد بیشتر را با اعمال نظارت یا عرضه دیگر خدمات ارزشمند کسب کنند.[۳]

چگونگی تغییر ساختار مالکیت در گذر زمان

بوچکووا و مگینسون همچنین به بررسی این موضوع که پس از واگذاری به مرور زمان، تعداد سهامداران شرکت دچار چه تغییراتی می‌شود، می‌پردازند. آنها با استفاده از نمونه‌ای از SIPهایی که سازمان بین‌الملل خصوصی‌سازی ارائه داده و یا در ضمیمه کتاب مگینسون و نتر (۲۰۰۱) آمده، داده‌های سهامی را تا بیش از هفت سال پس از واگذاری جمع‌آوری می‌کنند.[۴] الگوی بکار برده شده به یکی از مهمترین و جالب‌ترین پیامدهای این تحقیق انجامید، بوچکووا و مگینسون نشان دادند که تعداد بیشمار سهامداران در بسیاری از SIPها خلق شده، الگوی ثابت مالکیت شرکتی نیست! آنها بررسی می‌کنند که آیا تعداد سهامداران در اولین سال پس از عرضه در SIPها به شدت کاهش می‌یابد. بوچکووا و مگینسون در مورد گروهی از SIPها که کمتر از ۱۰۰۰۰۰ سهامدار اولیه دارند، نمی‌توانند این نظریه را که تعداد سهامداران از سال ۰ (سال واگذاری) تا سال ۱ (یک سال پس از واگذاری) تغییر نمی‌کند، رد کنند. بنابراین به نظر می‌رسد در عرضه‌هایی که به پیدایش شمار منطقی سهامداران (بسته به کشور بین ۱۰۰۰۰ تا ۷۵۰۰۰) منجر می‌شود، 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 ۷ـ۳ 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 ۱۰۰۰۰۰ سهامدار داشته‌اند، افزایش ۲۳ 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 ۱۹۹۹ 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 ۱۰۰۰۰۰ 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 ۷ـ۳ـ تغییر مالکیت سهام در شرکتهای خصوصی شده پس از اولین دور عرضه. این ارقام پویایی‌های مالکیت سهام بنگاههای واگذار شده را نشان می‌دهند. 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 ۱۰۰۰۰۰ و نیز شرکتهایی که بیش از ۱۰۰۰۰۰، ۲۵۰۰۰۰ و ۵۰۰۰۰۰ سهامدار اولیه دارند.



منبع: نمودار شماره ۳ بوچکووا و مگینسون (۲۰۰۰).

اما، این مطلب در مورد ۳۹ مورد SIP که به پیدایش بیش از ۱۰۰۰۰۰ سهامدار منجر شده‌اند، به هیچ عنوان صدق نمی‌کند. در این موارد، تعداد کل سهامداران دائماً و در ابعادی چشمگیر کاهش می‌یابد. بوچکووا و مگینسون تخمین می‌زنند که تعداد کل سهامداران در این خصوصی‌سازی‌های به شدت سیاست‌زده، تا ۳۳ درصد در عرض ۵ سال پس از عرضه کاهش می‌یابد. در حالی که باز هم اطلاعات آنها تنها برای آزمون این موضوع که آیا تعداد سهامداران در ابعاد برجسته‌ای در خلال اولین

سال پس از عرضه کاهش می‌یابد یا خیر، کافی است آنها کاهش چشمگیر (در سطح ۰/۰۱ درصد) تعداد سهامداران SIPهایی را که بیش از ۱۰۰۰۰۰ سهامدار اولیه داشته‌اند، نشان می‌دهند.

پیام این یافته‌ها برای دولتهایی که در تلاش هستند تا فرهنگ سهامداری را در جوامع خود ترویج کنند، روشن نیست. بی‌تردید بسیاری از سهامداران جدید، سهامی را که خریده‌اند، حفظ نمی‌کنند. بعلاوه، شواهد دیگر نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران خرده‌پا در خصوصی‌سازی‌ها معمولاً تنها یک سهم دارند و این به ندرت نشان دهنده ایجاد طبقه‌ای از سهامداران است. از طرف دیگر، همانگونه که مطالعات بررسی شده در فصل ششم نشان دادند، بازگشت بلندمدت سرمایه برای سرمایه‌داران در SIPها قویاً مثبت است و این تلویحاً بدان معنی است که تجربه اول سرمایه‌گذاران خرده‌پا از حضور در بازار سهام تجربه‌ای بسیار مثبت است (سرمایه کسب می‌کنند). بعلاوه، این حقیقت که دولتها توان آن را دارند که شمار گسترده‌ای از سرمایه‌گذاران را تحریک به بازگشت به بازار در عرضه‌های بعدی بنمایند، نشان می‌دهد که این برنامه‌ها در واقع بازارهای سهام را قادر می‌سازند تا همانگونه که دولتها امیدوارند، عرضه‌های جدید و گسترده سهام را جذب کنند.

بوچکووا و مگینسون سپس به مقایسه پویایی‌های مالکیت سهام در شرکت‌های خصوصی و خصوصی‌شده می‌پردازند. از آنجا که ضروری است عرضه عمومی اولیه شرکتهای خصوصی شده با حادثه مشابهی برای شرکتهای خصوصی هماهنگ گردد، نمی‌توان از ساختار جدول تغییرات سهامداران SIP برای شرکتهای خصوصی نشده (بخش خصوصی) استفاده کرد. اگرچه شرکتهای خصوصی عرضه‌های جدید سهام داشته‌اند که نشان می‌دهد بنیان سهامی آنها گسترش یافته، اما یافتن نمونه‌هایی که در مورد میزان سرمایه، زمان‌بندی عرضه جدید و پیدایش عرضه جدید هماهنگی کافی بین آنها وجود داشته باشد، غیرممکن است. بنابراین بوچکووا و مگینسون پویایی‌های مالکیت سهام برای شرکتهای خصوصی در یک دوره ده ساله در خلال

سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۸ را بررسی می‌کنند. نتایج بررسی‌های آنها در جدول ۷ـ۴ آمده است. آنها در تلاش برای طراحی جدول پویایی‌های شرکتهای خصوصی، از مجموعه داده‌های شرکت‌هایی استفاده می‌کنند که در سال ۱۹۸۹ مدخلی ندارند و بنابراین داده‌های آنها از سال صفر آغاز می‌شود.

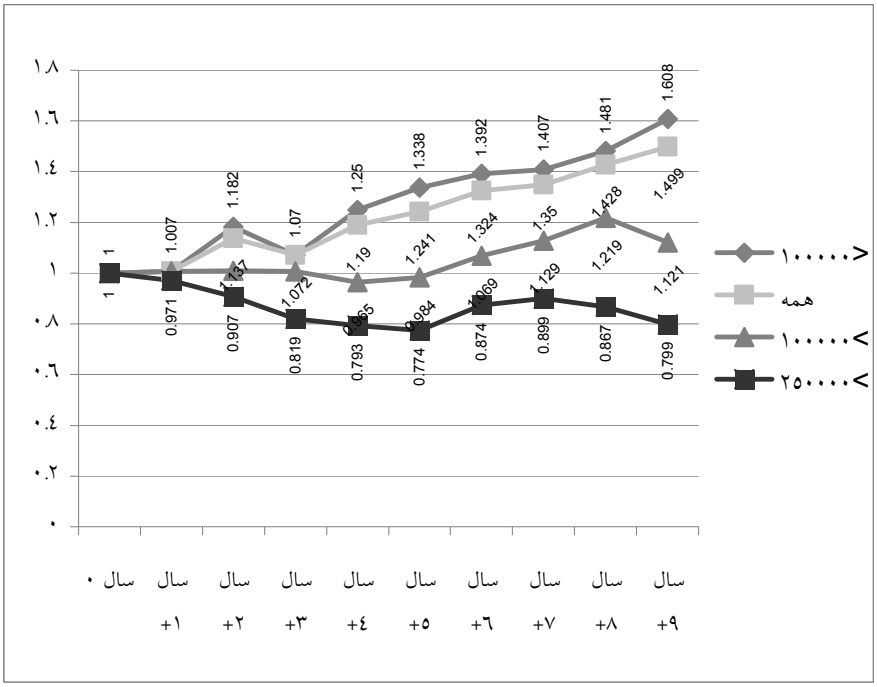
همانگونه که از نمودار ۷ـ۴ پیداست، شمار سهامداران در شرکتهای خصوصی اگرچه در خلال سال اول تغییر نکرده، اما به نظر می‌رسد در دوره‌های بعد افزایش یافته است. هنوز بوچکووا و مگینسون نمی‌تواند این نظریه را رد کنند که تعداد سهامداران در سال صفر و در سالهای اول و پنجم یکی است. اولین افزایش چشمگیر (در سطح ۰/۰۵) را برای سال ششم ثبت و در سالهای هفتم و هشتم افزایش قابل توجهی را در سطح ۰/۰۱ مشاهده می‌کنند. این نتایج نشان می‌دهند که اگرچه شمار سهامداران شرکتهای خصوصی در اوایل دهه ۱۹۹۰ ثابت مانده، ولی در نهایت افزایش یافته است.

تجزیه نمونه شرکت‌های خصوصی نشده به زیرمجموعه‌هایی با کمتر از ۱۰۰ هزار و بیش از ۲۵۰ هزار سهامدار در سال صفر دو الگوی متفاوت را آشکار می‌سازد. در حالی که نمونه اول، افزایش تدریجی بیش از ۶۰ درصدی شمار سهامداران را تا سال آخر نشان می‌دهد، زیرمجموعه دوم کاهش تدریجی را تا بیش از ۲۰ درصد ثبت می‌کند. کاهش تعداد سهامداران با افزایش نهادینه شدن مالکیت[1] در شرکتهای بزرگ هماهنگ است. متاسفانه، از آنجا که بوچکووا 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، نمی‌توانند از هیچگونه آزمون معنی‌داری[2] بهره بگیرند. اما الگوهای موجود نشان می‌دهند که اگرچه بنیان سهامی بزرگترین شرکتها رو به افول است، اما تعداد سهامداران در شرکتهای خصوصی معمولاً با گذشت زمان افزایش می‌یابد. در مجموع، بوچکووا و

1. Institutionalization Of Ownership
2. Meaningful Testing Procedure

مگینسون نشان می‌دهند که برخلاف بنیان سهامی رو به رشد برای شرکتهای خصوصی، تعداد سهامداران SIPها، بویژه آنها که بیش از ۱۰۰ هزار سهامدار اولیه دارند، کاهش چشمگیری می‌یابد.

نمودار ۷ـ۴ـ تغییر مالکیت سهام در شرکتهای (خصوصی نشده) بخش خصوصی در سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۸. این نمودار پویایی‌های مالکیت سهام شرکتهای خصوصی را در یک دوره ده سال (۱۹۸۹ تا ۱۹۹۸) نشان می‌دهد. خطوط مربوط به شرکتهای با کمتر از ۱۰۰۰۰۰، بیش از ۱۰۰۰۰۰ و بیش از ۲۵۰۰۰۰ سهامدار اولیه هستند.



منبع: نمودار شماره چهار بوچکووا و مگینسون (۲۰۰۰).

تأثیر خصوصی‌سازی بر حکمرانی شرکتی

تمامی دولتهای حاکمه سیستمی از حکمرانی شرکتی[1] دارند، بگذریم از اینکه تعداد معدودی از این کشورها از کارکرد سیستمهای خود در حال حاضر راضی هستند. نظام حکمرانی شرکتی هر کشور را می‌توان مجموعه‌ای از قوانین، نهادها، اقدامات و نظارتها تعریف کرد که تعیین می‌کنند شرکتهای دارای دیون محدود[2] چگونه (و به نفع چه کسی) اداره می‌شوند. با توجه به برتری شرکتهایی که بصورت عمومی در اکثر اقتصادهای ملی معامله شده‌اند، 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 می‌زند که چگونه می‌توان یک نظام حقوقی و نظارتی ایجاد کرد که به مدیران شرکتهایی که در فهرست شرکتهای سهامی عام آمده‌اند انگیزه کافی می‌دهد 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 نگرانی‌های اکثر کشورها، توسعه نظامی کارآمد از حکمرانی شرکتی است که به دنبال ایجاد حداکثر ارزش باشد، اجرای آن یکی از ضرورتهای سیاسی و اقتصادی برای کشورهایی است که آرزو دارند برنامه‌های خصوصی‌سازی (بویژه از نوع سهامی) را آغاز کنند. هم موفقیت مالی برنامه و هم بقای انتخاباتی دولت حامی معمولاً به عملکرد پس از خصوصی‌سازی بنگاههای سابقاً دولتی و نیز میزان بازگشت مالی برای طبقه جدیدی از شهروندان سهامدار که سهام را خریداری نموده‌اند، بستگی دارد. اما معمولاً کشورهایی که برنامه چشمگیری را در حوزه خصوصی‌سازی اجرا می‌کنند، فاقد بسیاری از عناصر ضروری یک نظام حکمرانی شرکتی کارآمد هستند و باید در حین اجرای برنامه، چنین سیستمی را ایجاد نمایند. این وظیفه معمولاً بسیار سنگین‌تر از صرفاً فروش تعدادی بنگاه دولتی است (که به

1. Corporate Governance
2. Limited-Liability Companies

نوبه خود طاقت‌فرساست) زیرا ضرورت اصلاح همزمان بسیاری از قوانین و نهادها را با خود به همراه دارد. ایجاد نظام رضایت‌بخش حکمرانی شرکتی مستلزم این اقدامات است: (۱) تغییر قوانین شرکتی و سهامی؛ (۲) تقویت (یا خلق) الزامات مربوط به عرضه اطلاعات در بازارهای بورس کشور؛ (۳) تقویت سیستم قضایی شایسته و مستقل؛ و (٤) برقراری رژیمی نظارتی که بتواند بین ادعاهای متعارض مدیران، سهامداران بیرونی و اعتباردهندگان توازن برقرار نماید. منفعت اقتصادی موفقیت در این تلاش می‌تواند بی‌نهایت 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 مسئولیت‌های مدیران، سرمایه‌گذاران، 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 وام‌گیرندگان شرکتی به اعلام ورشکستگی در صورت عدم بازپرداخت بدهی‌های خود را روشن می‌سازند، اهمیتی ویژه دارند. نظام حقوقی باید شرکتها را ملزم به ارائه اطلاعات نماید، زیرا سهامداران و اعتبار دهندگان بیرونی باید به منظور تعیقب 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 می‌کنند 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 حداکثررسانی 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 حداکثررسانی 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 فراگیر[1] رنج می‌برد. این وضعیت، ضرورت پرداخت رشوه و وسوسه‌های مدیریت فعالیت‌های اقتصادی را به دیگر مشکلات می‌افزاید.

اهمیت رقابت بازاری در ارتقاء حکمرانی شرکتی کارآمد با تعمق و تفکر کاملاً آشکار می‌گردد. شرکتهایی که در مورد شاخص‌های بازاری و محصول در محیطی رقابتی فعالیت می‌کنند، باید برای بقا کارآمد بوده و به نیازهای مشتری پاسخ گویند. به عبارت دیگر، صنایع کاملاً رقابتی فرصت‌های نسبتاً محدودی برای رانت‌خواری اقتصادی و بنابراین سودجویی مدیران به هزینه سرمایه‌گذاران بیرونی، ایجاد می‌کنند. بعلاوه، معمولاً مشخصه صنایع رقابتی وجود بازارهای رقابتی نیروی کار[2] است. بنابراین در حالی که مدیرانی که به دلیل به حداکثررسانی ارزش شرکت، اعتباری کسب می‌کنند، به لحاظ مالی و حرفه‌ای پاداش می‌گیرند، آنها که سرمایه‌گذاران بیرونی را استثمار می‌کنند، مجازات خواهند شد. از طرف دیگر، صنایع حمایت شده یا انحصاری فرصتهای چشمگیری برای رانت‌خواری توسط مدیرانی که کنترل موثری بر آنها دارند، ایجاد می‌کنند. وسوسه مدیران برای استفاده از این رانت‌ها با ماهیت غیرشفاف این اقتصادها تقویت می‌شود و این واقعیت که صنایع (یا اقتصادهای) غیررقابتی غیرمحتمل است که بازارهای رقابتی نیروی کار که مدیران سودجود را مجازات می‌کنند 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 بین‌المللی حسابرسی چندان روشن نیست. اما در واقع، هم تحقیقات دانشگاهی و هم تجربه عملی به وضوح نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه‌ای که شرکتهای 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 برخورداند، احتراز خواهند کرد. تنزل به حلقه دوم (یا پایین‌تر) بازارهای مالی بین‌المللی به این دلائل، 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 ۵۰۰ 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 عمومی[1] 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 سیاستی[2] دست یافتند، شکوفا شده است. یکی از اولین و اثرگذارترین تحقیقات در این زمینه کار اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) 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 نظام مبتنی بر حقوق عمومی انگلیس[3] هست یا نه) بر اندازه، کارآیی و بهره‌وری

1. Public-Policy Making
2. Policy Guidance
3. English Common Law

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 کارآیی 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.

ماحر[1] و اندرسون (۱۹۹۹) تحلیلی تطبیقی[2] از مدل «سهامدار»[3] در برابر مدل «ذینفع»[4] 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»[5] در برابر «بانک محور»[6] (یا «آنگلوساکسون»[7] در برابر «اروپایی»[8]) حکمرانی و تأمین مالی شرکتی نامیده‌اند، ارائه ارائه خواهیم داد. بلک، کراک من و تراسوا (۲۰۰۰) اگرچه چشم‌اندازی بسیار عالی از اصول حکمرانی شرکتی ارائه می‌دهند اما بیش از هر چیز بر ریشه‌های تجربه ناموفق خصوصی‌سازی در روسیه تمرکز می‌کنند. کافی (۱۹۹۹) برای ایجاد نظامی کارآمد از حکمرانی شرکتی، بر اهمیت نظام‌های حقوقی عموماً و قوانین سهام خصوصاً تاکید

1. Maher
2. Comperative Analysis
3. Shareholder
4. Stakeholder
5. Capital-Market Based
6. Bank-Based
7. Anglo-Saxon
8. European

می‌کند. لین (۲۰۰۰) بهترین بحثی را که ما درباره ماهیت چند وجهی نظام حکمرانی شرکتی که به دنبال کسب حداکثر ارزش است، خوانده‌ایم ارائه می‌دهد. اگرچه لین بر چین تمرکز کرده، اما درباره موضوعاتی مانند ضرورت ارتقاء رقابت در بازار نیروی کار و محصول، استفاده از استانداردهای بین‌المللی حسابرسی و تاسیس نهادهای حقوقی و نظارتی مناسب به عنوان وزنه‌ای در برابر کنترل مدیران بحث می‌کند که اهمیت جهانی دارند. و سرانجام، دنیس و مک کنل (۲۰۰۳) تحقیقی عالی و به روز درباره ادبیات بین‌المللی حکمرانی شرکتی ارائه می‌دهند.

بازارهای سرمایه و نظام‌های حقوقی ملی

در حالی که محققان متعددی به اهمیت نظام‌های حقوقی برای دستیابی به کارآیی در حکمرانی شرکتی اشاره کرده‌اند، لاپورتا، لوپز 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 شده‌اند، تأثیر بی‌سابقه‌ای بر طرح این موضوع داشته‌اند. لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ٤۹ کشور نشان می‌دهند که کشورهایی که در آنها حمایت از حقوق سرمایه‌گذار ضعیف است (که هم با شاخصه قواعد حقوقی و هم کیفیت اجرای آنها اندازه‌گیری شده) بازارهای سرمایه کوچکتر با نقدینگی کمتری دارند. این مطلب در مورد بازارهای بدهی و سهام[1] هر دو صادق است و هر دو برای بلوغ نیازمند وجود زیرساختهای حقوقی شایسته هستند. آنها همچنین علاوه بر آنکه نشان می‌دهند در کشورهایی که قوانین مدنی فرانسه اجرا می‌شوند نسبت به کشورهایی که حقوق عمومی انگلیس 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،

1. Debt And Equity Markets

از حقوق سرمایه‌گذاران فاقد اهرم‌های کنترلی، بیشترین حمایت را به عمل می‌آورند. بعلاوه، لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۸) این حقیقت را نشان می‌دهند (و دلائل عقلانی آنرا عرضه می‌کنند) که بالاترین میزان تمرکز مالکیت در کشورهایی 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 کشورهایی مهم باشند که نمی‌توانند از حقوق سرمایه‌گذاران بیرونی حمایت به عمل آورند. آنها (۱۹۹۹ آ) با بررسی ساختار مالکیت بزرگترین بنگاههایی که از طریق عرضه عمومی سهام در کشورهای توسعه یافته واگذار شده‌اند، نشان می‌دهند که ساختارهای مالکیت پراکنده[1] (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 سهام[2] امکان‌پذیر می‌باشد، یک هنجار است. آنها (۲۰۰۰) همچنین درمی‌یابند که سیاستهای تقسیم سود سهام در کشورهای مختلف با هزینه‌های ناشی از ساختارهای مختلف مالکیت در ارتباط است. جدول ۷ــ۱۰ نتایج کلیدی تحقیق لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) درباره تأثیر نظام حقوقی بر رشد اقتصادی و اندازه و عمق بازار سرمایه را نشان می‌دهد.

تحقیقات تجربی لاپورتا، لوپز 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 کارآیی، صداقت (باز هم نظام حقوقی) و ترکیب مردم‌شناختی[3] شهروندان آن رابطه دارد. لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (۲۰۰۲) 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

1. Dispersed Ownership Structures
2. Pyramidal Share Ownership Structures
3. Demographic Makeup

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 (۱۹۹۸) نشان می‌دهند که در کشورهایی که نظام حقوقی آنها نمره بالایی را در کارآیی کسب کند، نسبت بیشتری از شرکتها از سرمایه‌های بیرونی بلندمدت بهره‌مند خواهند شد. از آنجا که معیار آنها برای اندازه‌گیری کارآیی 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 کارآیی 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 کشورهایی فعالیت می‌کنند که بخش مالی آنها ضعیف است نمی‌توانند به حداکثر رشد ممکن دست یابند. و سرانجام آنکه، اگرچه کافی (۱۹۹۹) 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 خصوصی‌سازی بر حکمرانی شرکتی

در بسیاری از کشورهایی که برنامه‌های خصوصی‌سازی سهامی را اجرا می‌کنند، 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 خصوصی‌سازی سهامی را از سال ۱۹۷۹ به این سو اجرا کرده‌اند و اکنون تجربه قابل ملاحظه‌ای برای هدایت خصوصی‌سازان جدید در دسترس است، انجام آنرا آسان‌تر می‌سازد.

همانگونه که جونز، مگینسون، نش و نتر (۱۹۹۹) و منیاه و پودیال (۱۹۹٦) 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 خصوصی‌سازی 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 سرمایه‌گذاری 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، تاسیس نهاد نظارتی برای اعمال نظارت بر بنگاههای دولتی واگذار شده و احتمالاً تاسیس نهاد حامی سرمایه‌گذار مانند کمیسیون بازار سهام و اوراق بهادار ایالات متحده[1] 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.

1. U.S. Securities And Exchange Commission

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 کشورهایشان (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 سرمایه‌گذاریها 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 کشورهایی که عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی نیستند (و نیز تعدادی از این کشورها) باید مشوق اجرای این اصلاحات باشند:

۱. 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

بهتـر از سـرمایه‌گـذاران فاقـد اهرمهـای کنترلـی چنـدان دشـوار نیسـت. تحقیقـات دانشگاهی به وضوح نشان داده‌اند که در صورت فقدان قوانین حامی سرمایه‌گـذار و دادگاههایی که تمایل و توان اجرای این قوانین را داشته باشند، سرمایه‌گذاران تمایلی به خرید سهام و اوراق قرضه نخواهند داشت و بازارهای سرمایه همچنان کوچـک و ناکارآمد باقی خواهند ماند. قوانین، نظارتها و دادگاهها به ویژه باید از سرمایه‌گـذاران بیرونی در برابر استثمار توسط درونـی‌هـا کـه بـرای سـودجویی از طریـق مجموعـه متنوعی از برنامه‌های خودساخته انگیزه کافی دارند، حمایت به عمل آورنـد. یکـی از بخش‌های مهم این فرآیند اصلاحی صرفاً الزام شرکتها به عرضه اطلاعـات کـافی بـه سهامداران و اعتباردهندگان بیرونی است، تا از خطر استثمار آگاه شوند. مرحلـه بعـد تعیین راهی است تا بتوانند به موقع و به صورتی کارآمد از حقوق خـود دفـاع کننـد. این راه می‌تواند نظام قضایی کشور باشد یا تاسیس سـازمانی خـاص (بـا اختیـارات واقعی) را شامل گردد.

۲. پذیرش استانداردهای بین‌المللی حسابرسـی. اقـدام «سـاده» الـزام شـرکتهای داخلی که به صورت عمومی معامله شده‌انـد بـه اسـتفاده از آن دسـته اسـتانداردهای حسابرسی که در سطح بین‌المللی پذیرفته شده‌اند می‌تواند مهم و شاید حیاتی باشد و به تقویت حمایت از سرمایه‌گـذار از طریـق اصـلاح قـوانین شـرکتی و اوراق قرضـه اضافه گردد.[۵] این اقدام به سه هدف جامه عمل می‌پوشاند. اول، بخش بزرگی از بـار طاقت فرسای اصلاح نظام حکمرانی شرکتی را از دولت به بخـش خصوصـی منتقـل می‌کند. دوم، مانع مخفی‌سازی مسایل مـالی و عملیـاتی شـرکت در پـس شـیوه‌هـای غیرشفاف حسابرسی می‌گردد و تضمین می‌نماید که می‌توان تمامی شرکتهای داخلـی را با یکدیگر و رقبای بین‌المللی مقایسه نمـود. سـوم، اتخـاذ شـیوه‌هـای بـین‌المللـی حسابرسی به جذب سرمایه‌گذاران بین‌المللی به بازارهای سـهام و اوراق قرضـه ملـی کمک می‌کند. این سرمایه‌گذاران نـه تنهـا ثـروت، بلکـه تخصـص را نیـز کـه بسـیار ضروری‌تر است و تقاضا برای پاسخگویی مدیریتی را به همراه مـی‌آورنـد. متاسـفانه 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 بی قید و شرط به بازار داخلی است.

۳. 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 بورس[2] بهبود بخشید. شرکتهای داخلی باید ترغیب شوند تا همزمان در یک یا چند بازار بورس خارجی نیز به مانند بازار بورس داخلی حضور یابند.

٤.تعیین قواعد روشن برای حل منازعات بر سر اعمال کنترل در شرکت. 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

1. Brand Value
2. www.world-exchange.org

کسب اهرمهای کنترلی در شرکت است، به شرط آنکه این قواعد بیش از حد بـه نفـع دست اندرکاران فعلی نباشد. از آنجا که افراطی‌ترین منازعات کنترلی، ماننـد نبردهـای خصمانه برای کسب کنتـرل، احتمـالاً بـه لحـاظ اجتمـاعی پـذیرفتنی نیسـتند، اغلـب کشورها می‌توانند قدمهایی را برای ارتقاء مسئولیت‌پذیری مدیران بردارند که در عـین حال که چندان پرشور نیستند، بسیار عملی می‌باشند. اجازه استفاده از وکالت امضا بـه جای الزام به حضور شخصی در جلسات سهامداران و برگزاری جلسات در مکانهـا و زمانهایی معقول از جمله این قدمها هستند. به قول لـرد اکتـون[1] «سـنگرگیری مـدیران فسادانگیز و به چالش نکشیدن موقعیت مدیران مطلقاً فسادانگیز است».

۵.تشویق سرمایه‌گذاران نهادی به ایفای نقش بازیگر اصلی در بازار ملی سهام. در طی سه دهه گذشته شاهد افزایش باورنکردنی نقدینگی و کارآیی بازارهای سرمایه در ایالات متحده، بریتانیا، سـویس و هلنـد بـوده‌ایـم. اغلـب کشـورها رشـد چنـدان چشمگیری را در ابعاد معامله و عرضه سهام تجربه نکردند (اگرچه در مقایسـه میـزان سرمایه افزایش یافته است). تصادفی نیست که ایـن چهـار کشـور همگـی نظـام‌هـای مستمری (خصوصی) بزرگ و تعـداد بیشـتری سـرمایه‌گـذار نهـادی فعـال، بـه ویـژه صندوق‌های بازنشستگی، دارند. این سرمایه‌گذاران با خود توانمندیهای چشمگیری را وارد بازار می‌کنند. آنها تحلیل‌گران مالی مجربی هستند، منـابع قابـل توجـه (و اغلـب عظیمی) را هدایت می‌کنند و توان آنرا دارند کـه از مـدیران شـرکتها بخواهنـد تـا بـه صورتی کارآمد و به نفع سهامداران عمل کنند. کشورهایی که تمایـل دارنـد تـا نظـام حکمرانی شرکتی کارآمدی را ایجاد کنند، باید هم رشد سرمایه‌گذاری نهـادی داخلـی را تقویت کنند و هم مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی را جلب نمایند.

٦.بنیانگذاری سیستمهای کارآمد اعلام ورشکستگی. در نگـاه اول ممکـن اسـت که تأکید بر این نکته که دولتی که می‌خواهد یک نظـام حکمرانـی شـرکتی کارآمـد را ایجاد نماید باید یک نظام کارآمد ورشکستگی را توسعه دهد، عجیب به نظر برسد. اما با کمی تعمق درخواهیم یافت کـه حمایـت از سـرمایه‌گـذاران بـه معنـی حمایـت از

1. Lord Acton

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 دمکراتیک بسیار دشوار است، زیرا طبیعتاً قرار است از حقوق بدهکاران در برابر وام دهندگان 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.

۷. شفاف‌سازی (اما محدود) نقش دولت در حکمرانی شرکتی. یک نظام حکمرانی شرکتی کارآمد نه در خلاء بوجود می‌آید و نه منحصراً 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، امکان پذیر 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 تاکید 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 ریشه-های 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 آمریکا[1] یا نزدک[2] 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 خصوصی‌سازی‌های سهامی بر رشد بازارهای جهانی سرمایه، بویژه بازارهای سهام، بررسی گردید. همچنین در این فصل تأثیر خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی (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 داشته‌اند. بحث خود را با تشریح عناصر نظام ملی حکمرانی شرکتی به پایان بردیم و در این باره بحث کردیم که چگونه برنامه‌های خصوصی‌سازی می‌توانند نظام‌های کارآمد حکمرانی شرکتی را ارتقاء بخشند (و بخشیده‌اند).

تحقیق ما این نکات کلیدی را با اثبات رسانید: (۱) آن بخش از اعتبارات که توسط بخش بانکی ارائه شده، به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، از سال

1. America's Silicon Valley
2. Nasdaq

۱۹۹۰ به این سو در کل جهان به عنوان یک مجموعه و همچنین در گروههای مختلف کشورها، افزایش ناچیزی داشته است. در خلال سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ سرمایه بازار سهام به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی از ٤٨ درصد به ۱۰۵ درصد برای کل کشورها به عنوان یک مجموعه و برای کشورهای با درآمد بالا از ۵۲ درصد به ۱۲۱ درصد افزایش یافت، اگرچه پس از آن تقریباً تا یک سوم کاهش یافت. (۲) در فاصله سالهای ۱۹۸۳ تا ۲۰۰۰، خصوصی‌سازی‌های سهامی نقش چشمگیری در افزایش سرمایه بازارهای جهانی سرمایه ایفا نموده‌اند و آنرا از ۳/٤ هزار میلیارد دلار به ۳۵ هزار میلیارد دلار (تقریباً ۱۱ برابر) رسانده‌اند. در همین دوره، میانگین ارزش SIPها از کمتر از ۵۰ میلیارد دلار به بیش از ۳/۳ هزار میلیارد دلار افزایش یافت (حدود ۱۳ درصد از سرمایه بازار جهانی و بیش از ۲۷ درصد اعتبارات بازارهای غیرآمریکایی). اگرچه مجموع ارزش بازارهای جهانی سهام تا پایان سال ۲۰۰۲ به حدود ۱۸ هزار میلیارد دلار کاهش یافت، اما عملکرد شرکتهای خصوصی شده بسیار بهتر از دیگر شرکتها بوده و اکنون نسبت به سال ۲۰۰۰ بخش بزرگتری از ارزشهای بازار غیرآمریکایی را به خود اختصاص می‌دهند (۳٦ درصد در ماه می ۲۰۰۳). همچنین SIPها نقش برجسته‌ای را در افزایش چشمگیر ابعاد معاملات در بازارهای جهانی سهام ایفا نموده‌اند (از ۱/۲۳ هزار میلیارد دلار در سال ۱۹۸۳ به ۳۳/۱ هزار میلیارد در سال ۲۰۰۲)؛ (۳) خصوصی‌سازی در خلال ده سال گذشته در ابعاد قابل ملاحظه‌ای بازار سهام را بهبود بخشیده است. بطور متوسط، هر معامله خصوصی‌سازی با ۲/۳ درصد در سال اول و ۱/۷ درصد در سال دوم، افزایش نسبت گردش در بازار سهام مربوطه همراه بوده است. (٤) 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 می‌باشند. (۵) خصوصی‌سازی موجب افزایش چشمگیر تعداد سهامداران در بسیاری از کشورها شده است. تقریباً دو سوم ٥٤ شرکت غیرآمریکایی با بیش از ۵۰۰۰۰۰ 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 شده‌اند، نسبت به شرکتهای خصوصی هم‌اندازه (رقیب) در کشور خود تعداد سهامداران بیشتری دارند. (٦) ما همچنین دریافتیم که SIPها به خلق ساختار مالکیت باثباتی منجر نشده‌اند. در ٤٧ مورد عرضه که بیش از ۲۵۰۰۰۰ سهامدار اولیه به وجود آمده‌اند، در عرض پنج سال، تعداد کل سهامداران تا یک سوم کاهش یافته است.

با توجه به نتایجی که در این فصل ارائه شده، چه توصیه‌های سیاستی می‌توانیم به دولتهایی ارائه دهیم که در تلاش هستند تا برنامه گسترده‌ای را برای خصوصی‌سازی آغاز کنند؟ اول، با اطمینان می‌توانیم تاکید کنیم که در صورتی که مجموعه‌ای از خصوصی‌سازی‌های سهامی به درستی اجرا شود، می‌تواند در واقع رشد بازار سهام را ارتقا بخشد و رشد این بازار می‌تواند به نوبه خود برای سالیان متمادی منافع سیاسی و اقتصادی به بار آورد. دوم، به دولتها توصیه می‌کنیم هنگامی که برای تعیین قیمت سهامی که قرار است عرضه شود، تصمیم‌گیری می‌کنند، طمع‌ورزی نکنند. دولتهایی که به ویژه در اولین برنامه‌های خصوصی‌سازی خود، با میل و رغبت قیمت سهام را زیر قیمت بازار تعیین می‌کنند، بسیار موفق‌تر از دولتهایی بوده‌اند که قیمت‌ها را بالا تعیین کرده‌اند. 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 سرمایه‌گذارانی که برای اولین بار به این کار مبادرت می‌ورزند، منتفع گردند را حیاتی می‌دانند.

در سومین توصیه خود، سیاستگذاران دولتی را خطاب قرار می‌دهیم، آنها که تصمیم گرفته‌اند تا برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی آغاز نمایند، اما برای طراحی فرآیندها و رویه‌های مطلوب این کار در حال نبرد هستند. به دلیل فقدان دلیلی رضایت‌بخش برای عمل به نحوی دیگر، دولتهای خصوصی‌ساز باید بنگاههای دولتی را بصورت نقدی، در اسرع وقت و بطور کامل به هر سرمایه‌گذاری که تمایل دارد (از جمله خارجی‌ها) با قیمتی منصفانه بپردازد، واگذار کنند.

توصیه آخر ما، ضرورت توسعه نظام کارآمدی از حکمرانی شرکتی برای بنگاههایی است که بصورت عمومی معامله می‌شوند. بخش قابل توجهی از تحقیقات

تجربی [به ویژه رجوع کنید به اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۷)] به وضوح نشان داده‌اند که در حالی که کشورهایی که حمایت حقوقی موثری از سرمایه‌گذاران به عمل آورده‌اند، بازارهای سرمایه بزرگی دارند، کشورهایی که حمایت از حقوق سرمایه‌گذار را فراموش کرده‌اند، بازارهای سهام و اوراق قرضه کوچکتر و ناکارآمدتری دارند. از آنجا که برنامه‌های خصوصی‌سازی سهامی دربرگیرنده عرضه سهام در ابعادی وسیع هستند و به لحاظ سیاسی گروه خاصی از سرمایه‌گذاران (شهروندان/سرمایه‌گذاران تازه‌وارد) را هدف می‌گیرند، دولتها اغلب باید به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران در برابر سودجویی‌های درونی‌ها، یک سیستم نظارتی کامل را از ابتدا بنیان نهند. درسی که از این تحقیق می‌گیریم این است که چنین تلاشی برای تمامی دولتهایی که می‌خواهند به دنیای جدید و مدرن بازار سرمایه وارد شوند، ارزش دارد.

فصل هفتم: تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار مالی ۵۱۹

فصل هشتم

بررسی خصوصی‌سازی صنعت مخابرات

بررسی خصوصی‌سازی صنعت مخابرات

در تصور عامه، هیچ صنعتی بیش از مخابرات بـا خصوصـی‌سـازی عجـین نشـده است. فرآیندی که با اولین دور فروش گسترده و بسیار بحث برانگیـز سـهام بـریتیش تله کام در سال ۱۹۸٤ آغاز گردید، با اقدامات بـیش از ۸۰ دولـت در سراسـر جهـان ادامه یافت و آنها بخشی از سهام یا همه سهام شـرکت ملـی عرضـه کننـده خـدمات مخابرات را که تقریباً همیشه پیش از واگذاری، یک عرضه‌کننده انحصـاری خـدمات بوده، روی آوردند. بیش از ۱۵۰ مورد عرضـه مسـتقل صـورت گرفتـه و تقریبـاً ٤٥۰ میلیارد دلار سرمایه برای دولتهای واگذارکننده حاصل شده است.

برای بسیاری از دولتها، تصمیم به خصوصی‌سازی مخـابرات کـار دشـواری بـوده است. نه تنها خدمتی که این شرکتها ارائه می‌کنند جـزء خـدمات اولیـه اسـت، بلکـه همیشه یکی از مهمترین شرکتهای صنعتی کشور بوده و در اغلب موارد پس از دولت بزرگترین کارفرما می‌باشند. خصوصی‌سـازی موفـق ایـن شـرکتها مـی‌توانـد مزایـای اقتصادی، سیاسی و مالی چشمگیری به همراه داشته باشد، از جمله افـزایش گسـترده تعداد شهروندانی که صاحب سهام می‌شوند و بهبود چشـمگیر عمـق و نقدشـوندگی بازار سهام کشور از جمله این مزایـا هسـتند. از طـرف دیگـر، دولتهـای معـدودی از تبعات سیاسی خصوصی‌سازی ناموفق مخابرات جان سالم به در می‌برند و هـر گونـه اشتباه اقتصادی یا نظارتی که در اولین دور عرضه سهام رخ دهد، برای سالیان متمادی

مأمن مخالفان خصوصی‌سازی خواهد شد. بنابراین خصوصی‌سازی مخابرات بزرگترین قمار خصوصی‌سازی است.

این فصل را با ارائه چشم‌اندازی از نحوه تکامل مالکیت دولتی مخابرات در خلال قرن بیستم آغاز می‌کنیم 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 تصمیم‌گیری برای واگذاری عرضه کننده شرکت مخابرات باید به آنها پاسخ گوید و همچنین بر مبنای تجربه کشورهایی که قبلاً شرکت مخابرات خود را واگذار کرده‌اند، توصیه‌هایی سیاستی ارائه خواهیم کرد. سپس دو روش اصلی مورد استفاده برای واگذاری سهام شرکت مخابرات را تشریح نموده و به تفصیل شرح می‌دهیم که چگونه فروش دارایی‌ها و عرضه عمومی سهام این شرکتها، پس از آنکه برای اولین بار سهام بریتیش تلکام در سال ۱۹۸٤ برای عموم عرضه شد. بازارهای جهانی سرمایه را دگرگون ساخته است. در بخش‌های چهام و پنجم شواهد تجربی کارآیی خصوصی‌سازی و اصلاحات مربوطه در بهبود عملکرد شرکت مخابرات مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد و اندازه و ارزش آن بخش از سهام عرضه کننده خدمات مخابرات که همچنان در دست دولت برای دورهای بعدی عرضه باقی مانده است، تشریح می‌گردد.

چشم‌انداز 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) درخلال قرن گذشته بی‌نهایت سریع و در عین حال بی‌نهایت متنوع بوده است. تجربه هر ملتی تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار گرفته که از آن جمله می‌توان به رفاه اولیه، نرخ رشد اقتصادی و ثبات سیاسی اشاره کرد، اما سیاست قطعی‌ترین فاکتوری است که گسترش خدمات مخابرات در کشور را تشریح می‌کند.

ساختار تاریخی صنعتی بازارهای شرکت ملی مخابرات

همانگونه که والسن (۲۰۰۲ 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 ملی‌سازی[1] باقیمانده شرکتهای مخابرات خصوصی و تضمین انحصارات فراگیر کارگزاران دولتی[2] 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 دولت[3] تبدیل نمودند. بنابراین دولتهای مدرن این نظریه را پذیرفتند که مخابرات باید دولتی باشد و به همین دلیل در اوایل دهه ۱۹۸۰ 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 مصرف کنندگان 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[1] 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 عرضه‌کنندگان 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 می‌یافت. پس از آنکه شرکت تلفن و تلگراف آمریکا (AT&T)[2] به حکم دادگاه در سال ۱۹۸٤ 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 شرکتها تمامی رفتارهای بد انحصارات (قیمت بالا، خدمات پایین و عقب ماندگی فنی) را از خود بروز دادند و هیچکدام از مزایای جبرانی (کارآمدی هزینه‌ای و همکاری گسترده سیستمی) را به همراه نداشتند. سوم، پیشرفتهای نظری اقتصادی تردیدهایی جدی را درباره این ایده‌ها 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 یافته‌اند که با وجود ساختار انحصاری دولت نمی‌توانند به صورتی کارآمد تجاری شوند.

تغییر ترکیب کالاها و خدمات عرضه‌شده توسط شرکتهای مخابرات

تا دو دهه پیش، مخابرات فعالیت اقتصادی بسیار ساده‌ای بود که در آن عرضه‌کننده، خدمات تلفن ثابت را به بنگاهها و افراد ارائه می‌داد و این مصرف‌کنندگان

1. Political Equilibrium
2. American Telephone And Telegraph Company (AT&T)

ماهیانه مبلغ معینی را بطور ثابت پرداخت می‌کردند. از آن پس همانگونه که همه می‌دانیم، 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 ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ که با پیشرفتهای فناوری اطلاعات توانمند گردید، سیستمهای آنالوگ را که در اکثر کشورها استفاده می‌گردید، از رده خارج ساخت. شبکه‌های تلفن همراه از آزمایشگاهها خارج شده و برای استفاده گسترده مشتریان عرضه گردید. این خدمات نیازمند سرمایه‌گذاریهای گسترده در تجهیزات مدرن و توانمندیهای خدماتی بود و در نهایت انقلابی در نحوه ارتباطات افراد به وجود آورد. تلویزیونهای کابلی به عنوان همتایان 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 ردیابی[2]، شبکه‌های فیبر نوری[3] و مبادلات رایانه‌ای بخش خصوصی دگرگون شدند. زمانی که اینترنت به عنوان یکی از فناوریهای اصلی تبادل اطلاعات و ارتباطات در اواسط دهه ۱۹۹۰ 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 خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات دولتی در دهه ۱۹۹۰ مطرح شد. جدول ۸ـ۱ رشد خدمات مختلف شرکت مخابرات را در فاصله سالهای ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۳ نشان می‌دهد و آشکار می‌سازد که چگونه صنعت مخابرات در سراسر جهان در این دوره ۱۳ ساله بطور کامل دچار تحول شده است. در حالی که ارزش کل خدمات مخابرات از ۴۰۳ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۱ به ۱/۰۷ هزار میلیارد دلار در سال ۲۰۰۳ افزایش یافت، ارزش تجهیزات فروخته شده به نسبت بیشتر بود و از ۱۲۰ میلیارد به ۳۰۰ میلیارد

1. Arms Race
2. New Switching And Routing Systems
3. Fiber Optic Networks

رسید. حتی این ارقام ارزش واقعی استفاده از کالاها 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 اندازه‌گیری می‌کنند، معیار بهتری برای نشان دادن تقاضای قارچ-گونه[1] برای خدمات و محصولات مخابرات هستند.

در حالی که در فاصله سالهای ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۳ حجم ترافیک تلفن بین‌المللی تقریباً چهار برابر شده (از ۳۸ میلیارد دقیقه به ۱٤۰ میلیارد دقیقه) تعداد رایانه‌های شخصی از مرز چهار برابر گذشته و از ۱۳۰ میلیون به ٦۵۰ میلیون عدد رسیده است. عجیب‌تر 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 ۱٦ 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 ٤/٤ میلیون نفر به ٦۵۰ میلیون نفر رسیده است. در واقع صنعت مخابرات چنان رشد کرده که لی و خو (۲۰۰۲) گزارش می‌کنند که اکنون خدمات مخابرات به تنهایی ۲ تا ۳ درصد تولید ناخالص داخلی اغلب کشورها را به خود اختصاص می‌دهد.

اگرچه داده‌های خام می‌توانند انسان را تحت تأثیر قرار دهند، اما آنچه شهروندان عادی (و رأی دهندگان) به آن اهمیت می‌دهند دسترسی به خدمات شرکتهای مخابرات و هزینه آن است. بسیار دشوار است که بتوان به معیاری برای اندازه‌گیری «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 تلفن‌های بین شهری و بین‌الملل نیز به کمتر از نصف کاهش یافته است.

1. Mushrooming Demand

جدول ۸ـ۱ـ شاخص‌های کلیدی درآمد و خدمات برای بخش مخابرات در جهان

	۱۹۹۱	۱۹۹۲	۱۹۹۳	۱۹۹٤	۱۹۹۵	۱۹۹٦	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹	۲۰۰۰	۲۰۰۱	۲۰۰۲[۱]	۲۰۰۳[۲]
درآمد بازار شرکت مخابرات (نرخ ارز و قیمتهای روز)، میلیارد دلار آمریکا													
خدمات	٤۰۳	٤٤۸	٤۷۰	۵۱۷	۵۹٦	٦۷۲	۷۱۲	۷٦۱	۸۵٤	۹۲۰	۹٦۸	۱۰۲۰	۱۰۷۰
تجهیزات	۱۲۰	۱۳۲	۱۳۵	۱۵۸	۱۸۳	۲۱۳	۲۳٤	۲٤۸	۲٦۹	۲۹۰	۲٦٤	۲۷۵	۳۰۰
کل	۵۲۳	۵۸۰	٦۰۵	٦۷۵	۷۷۹	۸۸۵	۹٤٦	۱۰۱۵	۱۱۲۳	۱۲۱۰	۱۲۳۲	۱۲۹۵	۱۳۷۰
ریز درآمدهای خدمات شرکت مخابرات (نرخ ارز و قیمتهای روز)، میلیارد دلار آمریکا													
تلفن[۳]	۳۳۱	۳۵۰	۳۵۹	۳۸٦	٤۲۸	٤٤٤	٤۳۷	٤۵٦	٤۷٦	٤۷۷	٤۷۲	٤٦۵	٤۵۵
بین‌الملل[٤]	۳۷	٤۳	٤٦	٤۷	۵۳	۵۳	۵٤	۵٦	۵۸	٦۰	٦۳	٦۵	٦۸
موبایل	۱۹	۲٦	۳۵	۵۰	۷۸	۱۱٤	۱٤۲	۱۷۲	۲۲۳	۲۷۸	۳۱۷	۳٦٤	٤۱٤
دیگران[۵]	۵۳	۷۲	۷۷	۸۱	۸۹	۱۱٤	۱۳۳	۱۳۹	۱۵۵	۱٦۵	۱۸۰	۱۹۰	۲۰۰
هزینه سرمایه‌ای خدمات شرکت مخابرات (نرخ ارز و قیمتهای روز)، میلیارد دلار آمریکا													
کل[٦]	۱۲٤	۱۳۰	۱۳۵	۱۳۸	۱٦۱	۱۷٤	۱۷۷	۱۷۷	۱۸٦	۱۹۸	۲۰۱	۲۰۵	۲۱۵
دیگر آمارها													
خطوط اصلی تلفن (میلیون)	۵٤٦	۵۷۲	٦۰٤	٦٤۳	٦۸۹	۷۳۸	۷۹۲	۸٤٦	۹۰۵	۹۳۸	۱۰۵۳	۱۱۲۹	۱۲۱۰
مشترکین تلفن همراه (میلیون)	۱٦	۲۳	۳٤	۵٦	۹۱	۱٤۵	۲۱۵	۳۱۸	٤۹۰	۷٤۰	۹۵۵	۱۱۵۵	۱۳۲۹
ترافیک بین‌المللی تلفن به دقیقه (میلیون)[۷]	۳۸	٤۳	٤۹	۵۷	٦۳	۷۱	۷۹	۸۹	۱۰۰	۱۱۸	۱۲۷	۱۳۵	۱٤۰
رایانه‌های شخصی (میلیون)	۱۳۰	۱۵۵	۱۷۵	۲۰۰	۲۳۵	۲۷۵	۳۲۵	۳۷۵	٤۳۵	۵۰۰	۵۵۵	٦۱۵	٦۵۰
کاربران اینترنت (میلیون)	٤/٤	۷	۱۰	۲۱	٤۰	۷٤	۱۱۷	۱۸۳	۲۷۷	۳۹۹	۵۰۲	۵۸۰	٦٦۵

منبع: سامانه اینترنتی اتحادیه بین‌المللی مخابرات (www.itu.org).

یاددشتها: 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.

۱. تخمین

۲. پیش بینی

۳. درآمد نصب، انشعاب و هزینه‌های ارتباطات داخلی، بین شهری و بین‌المللی برای خدمات تلفن ثابت.

٤. درآمدهای جزیی
۵. شامل خدمات دوره‌ای، ارتباطات اطلاعاتی، دورنگار، تلگراف و دیگر درآمدهای مربوط به خدمات شرکت مخابرات.
٦. توجه داشته باشید که داده‌های شمار رو به رشدی از تازه‌واردها همیشه در آمارهای ملی منعکس نمی‌شوند.
۷. از سال ۱۹۹٤، 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 نول[1] (۲۰۰۰) گزارش می‌کند، در سال ۱۹۸۱ تعداد خطوط تلفن به یکصد نفر در کشورهای صنعتی اروپایی بین ۱۱/۳ (پرتغال) و ۵۸/۵ درصد (سوئد) در نوسان و در مورد اغلب کشورها بین ۳۰ تا ٤۵ درصد متغییر بود. تا سال ۱۹۹٦، خدمات تلفن به ۳۷/۵ درصد جمعیت پرتغال و ٦۸/۲ درصد سکنه سوئد رسید و در اکثر کشورهای عضو اتحادیه اروپا بین ۵۰ تا ٦۰ خط به ازای هر صد نفر در نوسان بود. «ببرهای» صنعتی[2] آسیا در سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹٦ شاهد رشد سریع‌تری در تعداد شهروندان تحت پوشش بودند و تعداد خطوط به ازای هر صد نفر از ۸/٤ به ٤۳ در کره و در تایوان از ۱۵/۵ به ٤٦/٦ رسید. ژاپن، کانادا و ایالات متحده در سال ۱۹۸۱ نرخ پوشش بالایی داشته‌اند (به ترتیب ۳٤/۲، ٤۱/۳ و ٤٦/۷) و با این وجود این نرخ در خلال ۱۵ سال بعد بیش از ۵۰ درصد افزایش یافت. جدیدترین داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات[3] نشان می‌دهد که در تمامی کشورهای صنعتی از سال ۱۹۹٦ 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 ۸ــ۲ تکامل پوشش،

1. Noll
2. Industrial Tiger Economies
3. International Telecommunications Union)www.itu.org(

بهره‌وری و قیمت خدمات تلفن را در ۱٦ کشور آمریکای لاتین و ۱۵ کشور آفریقایی در فاصله سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷ 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 ۸ـ۲ـ آمارهای استفاده از تلفن برای آمریکای لاتین و آفریقا (به جز آفریقای جنوبی)، ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷

سال	خطوط اصلی به ازای هر صد نفر		تلفن‌های همگانی به ازای 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
۱۹۸٤	٤/٥٦	۰/۷٤	۰/۰٦		۵/۸۳	۱/۱٦	۰/۰۳	۰/۰۸		
۱۹۸۵	٤/۹۵	۰/۸۲	۰/۰٦	۰/۰۱	۵/۷۷	۱/۱۱	۰/۰۳	۰/۰۷		
۱۹۸٦	۵/۲۲	۰/۸۸	۰/۰۷	۰/۰۱	۵/۹۲	۱/٤٦	۰/۰۲	۰/۰۷	۰/۰۳	۰/۱٦
۱۹۸۷	۵/۵٤	۰/۹٤	۰/۰۸	۰/۰۱	٦/۸۵	۱/٤۸	۰/۰۲	۰/۰۷	۰/۰۵	۰/۱۱
۱۹۸۸	۵/۸٦	۱/۰۰	۰/۰۹	۰/۰۱	۷/٦۱	۱/۲۹	۰/۰۲	۰/۰۷	۰/۰٦	۰/۱۱
۱۹۸۹	٦/۱٦	۱/۰۸	۰/۰۹	۰/۰۱	۷/۱٦	۱/۵۸	۰/۰۲	۰/۰٦	۰/۰٦	۰/۰۹
۱۹۹۰	٦/٦٦	۱/۱۷	۰/۰۹	۰/۰۱	۸/۲۳	۱/۵۵	۰/۰۲	۰/۰٦	۰/۰۵	۰/۰۷
۱۹۹۱	۷/۱٤	۱/۳۰	۰/۰۹	۰/۰۱	۸/۵٤	۱/۸٦	۰/۰۲	۰/۰٦	۰/۰۵	۰/۰٦
۱۹۹۲	۷/۷۷	۱/٤۸	۰/۱۰	۰/۰۱	۹/۱۷	۱/۹۷	۰/۰۲	۰/۰٦	۰/۰٤	۰/۰۹
۱۹۹۳	۸/۵۰	۱/۷۲	۰/۱۱	۰/۰۱	۱۰/۰۷	۲/۲٦	۰/۰۲	۰/۰۵	۰/۰۵	۰/۰۹
۱۹۹٤	۹/۱۹	۱/۹۵	۰/۱۲	۰/۰۱	۱۰/۷۸	۲/٤۰	۰/۰۱	۰/۰٤	۰/۰۵	۰/۰۷
۱۹۹۵	۹/۹۱	۲/۱۵	۰/۱٤	۰/۰۲	۱۲/٤۷	۲/٦٦	۰/۰۱	۰/۰٤	۰/۰۵	۰/۰۸
۱۹۹٦	۱۰/۸٦	۲/٤۵	۰/۱۵	۰/۰۳	۱۳/٤۹	۳/۳٦	۰/۰۱	۰/۰٤	۰/۰۷	۰/۰۹
۱۹۹۷	۱۱/٦۷	۲/۹٤	۰/۱۸	۰/۰۵	۱۵/۳٤	٤/۱٤	۰/۰۱	۰/۰۳	۰/۰۷	۰/۰٦
میانگین تغییر سالیانه به درصد	۷/۵۱	۱۱/۲۵	۹/٤۰	۱۹/۵۷	۷/۹۳	۱۱/۰۱	−۷/۹۷	−۷/۳۱	۱۱/۲۰	−۵/۵۸

منبع: جدول شماره ۲ والسن (۲۰۰۱ آ).

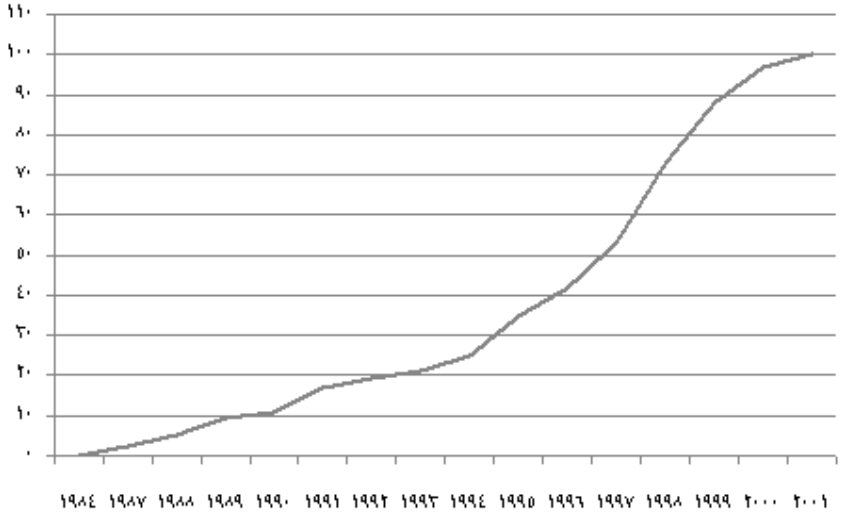
همانگونه که مشاهده می‌شود، در فاصله سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷ تعداد خطوط به ازای هر صد نفر در آمریکای لاتین سالانه ۷/۵ درصد افزایش یافته و از ٤/٥٦ به ۱۱/٦۷ درصد جمعیت رسیده است. در همین دوره، نرخ پوشش تلفن‌های همگانی و ظرفیت ارتباطی با سرعت بالاتری رشد کرده است (به ترتیب سالیانه ۹/٤ و ۷/۹ درصد). بهره‌وری نیروی کار در مخابرات آمریکای لاتین به سرعت در این دوره رشد کرده و تعداد کارگران به ازای هر انشعاب سالانه ۷/۹ درصد کاهش یافته است. اما منافع این افزایش بهره‌وری به مصرف کنندگان منتقل نشده است زیرا میانگین هزینه تماسهای داخلی در آمریکای لاتین سالیانه ۱۱/۲ درصد افزایش یافته است. اگرچه کیفیت خدمات و تعداد خطوط افزایش یافته و هزینه دیگر خدمات (بین شهری و بین‌المللی) افزایش معتدل‌تر یا کاهش شدیدتری داشته، اما این افزایش قیمت برای خدمات اولیه به تشریح این موضوع کمک می‌کند که چرا اصلاحات مخابراتی در سراسر آمریکای لاتین تا به این حد بحث برانگیز بوده است.

تغییر سطوح و هزینه‌های خدمات تلفن در آفریقا، در خلال سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷، با آمریکای لاتین تفاوت بسیاری دارد. در سال ۱۹۸۰ به ازای هر صد نفر، کمتر از یک نفر (۰/۷٤) به تلفن ثابت دسترسی داشته، ولی تا سال ۱۹۹۷ تعداد خطوط به ازای هر صد نفر به ۲/۹٤ درصد افزایش یافته است. این ارقام نرخ رشد سالیانه ۱۱/۲۵ درصد را نشان می‌دهند. تعداد تلفن‌های همگانی به ازای هر صد نفر حتی نرخ رشد بیشتری داشته و سالیانه تقریباً ۲۰ درصد بوده، اگرچه از پایه بسیار ضعیف به ازای هر ۱۰۰۰۰ نفر یک نفر، در سال ۱۹۸۵ آغاز شده است. بهره‌وری کارگران تله کام آفریقا نیز به سرعت در این دوره افزایش یافت و تعداد کارگران به ازای هر انشعاب سالیانه ۷/۳ درصد کاهش داشت. اما مصرف کنندگان آفریقایی بر خلاف آمریکای لاتین از این افزایش بهره‌وری منتفع گردیدند، زیرا میانگین هزینه سه دقیقه مکالمه داخلی از ۰/۱٦ دلار به ۰/۰٦ دلار در فاصله سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۷ کاهش یافت. همانگونه که در مورد کشورهای توسعه یافته صادق است، داده‌های اخیر اتحادیه بین‌المللی مخابرات نشان می‌دهند که این گرایشات در آمریکای لاتین و آفریقا پس از سال ۱۹۹۷ 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 (۲۰۰۲) گزارش می‌کنند که اگرچه در سال ۱۹۸۰ کمتر از ۲ درصد عرضه کنندگان خدمات شرکت مخابرات در ۱٦۷ کشور از بخش خصوصی بوده‌اند، تا سال ۱۹۹۸ این رقم به بیش از ٤۲ 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 ۱) در سال ۱۹۸٤ رخ داد، اما اغلب خصوصی‌سازی‌های شرکتهای مخابرات صرفاً در خلال چند سال گذشته رخ داده‌اند. نمودار ۸ـ۱ توزیع ۸٤ مورد خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات را در فاصله سالهای ۱۹۸٤ تا ۲۰۰۰ توسط چانگ و گالدو (۲۰۰۲) نشان می‌دهد. بی‌تردید، دولتها در سراسر جهان با اشتیاق فراوان برنامه‌های خصوصی-سازی شرکتهای مخابرات را برگزیدند. از طرف دیگر لی و خو (۲۰۰۲) گزارش می-دهند که ۷۲ درصد تمامی عرضه‌کنندگان خدمات شرکتهای مخابرات در سال ۱۹۹۸ 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 ۸ـ۱ـ تغییرات خصوصی‌سازی مخابرات در گذر زمان. این نمودار به تفصیل توزیع داده‌های ۸٤ مورد خصوصی‌سازی مخابرات را که در فاصله زمانی نوامبر ۱۹۸٤ تا دسامبر ۲۰۰۱ اجرا شده‌اند، نشان می‌دهد که در سال ۲۰۰۱ به ۱۰۰ درصد نمونه می‌رسد.



منبع: نمودار شماره ۱ چتنگ و گالدو (۲۰۰۲).

جدول ۸ـ۳ به تفصیل نشان می‌دهد که چه موقع، عرضه‌کننده ملی خدمات مخابرات به بخش خصوصی واگذار می‌شود و یا در کشورهای مختلف موضوع نظارت مستقیم قرار می‌گیرد. 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 سرمایه‌گذاران بخش خصوصی را افزایش می‌دهد. اکنون به تحلیل آن دسته از گزینه‌های نظارتی می‌پردازیم که دولتها باید هنگام تصمیم‌گیری برای خصوصی‌سازی شرکتهای ملی مخابرات، با آنها مواجه شوند.

جدول ۸ـ۳ـ کشورهایی که شرکتهای مخابرات را به بخش خصوصی واگذار کرده و یک ناظر مستقل بنیان نهاده‌اند

کشور	سال خصوصی‌سازی	سال تاسیس نهاد ناظر	کشور	سال خصوصی‌سازی	سال تاسیس نهاد ناظر
آلبانی	وجود ندارد	۱۹۹۸	کنیا	وجود ندارد	۱۹۹۹
آنگولا	وجود ندارد	۱۹۹۹	کریباتی (Kiribati)	۱۹۸۳	وجود ندارد
آرژانتین	۱۹۹۰	۱۹۹۰	قرقیزستان	وجود ندارد	۱۹۹۷
ارمنستان	۱۹۹۸	وجود ندارد	لتونی	۱۹۹٤	۱۹۹۲
استرالیا	۱۹۹۷	۱۹۹۲	لیتوانی	۱۹۹۸	وجود ندارد
اطریش	۱۹۹۸	۱۹۹۷	لوکزامبورگ	وجود ندارد	۱۹۹۷
بحرین	۱۹۸۱	۱۹۹٦	ماداگاسکار	۱۹۹۵	۱۹۹۷
باربادوس	همیشه	وجود ندارد	مالاوی	وجود ندارد	۱۹۹۸
بلژیک	۱۹۹٦	۱۹۹۳	مالزی	۱۹۹۰	۱۹۹۸
بلیز	۱۹۹٦	۱۹۸۸	مالداوی	۱۹۸۸	وجود ندارد
بوتان	وجود ندارد	۱۹۹۸	مالی	وجود ندارد	۲۰۰۰
بولیوی	۱۹۹۵	۱۹۹۵	مالت	۱۹۹۸	۱۹۹۷
بوتسوانا	وجود ندارد	۱۹۹٦	موریتانی	وجود ندارد	۱۹۹۹
برزیل	۱۹۹۸	۱۹۹۷	موریس	وجود ندارد	۱۹۸۸
بلغارستان	وجود ندارد	۱۹۹۸	مکزیک	۱۹۹۰	۱۹۹٦
بورکینا فاسو	وجود ندارد	۱۹۹۹	مغولستان	۱۹۹۵	۱۹۹۵
بروندی	وجود ندارد	۱۹۹۷	مراکش	وجود ندارد	۱۹۹۸
کامرون	وجود ندارد	۱۹۹۸	موزامبیک	وجود ندارد	۱۹۹۲
کانادا	همیشه	۱۹۷٦	نامیبیا	وجود ندارد	۱۹۹۲
کیپ وردو	۱۹۹۵	۱۹۹۲	نپال	وجود ندارد	۱۹۹۸
جمهوری آفریقای مرکزی	۱۹۹۰	۱۹۹٦	هلند	۱۹۹٤	۱۹۹۷
شیلی	۱۹۸۸	وجود ندارد	نیوزیلند	۱۹۹۰	وجود ندارد
کلمبیا	وجود ندارد	۱۹۹٤	نیکاراگوئه	وجود ندارد	۱۹۹۵
کاستاریکا	وجود ندارد	۱۹۹٦	نیجریه	وجود ندارد	۱۹۹۲

کرواسی	۱۹۹۹	۲۰۰۰	نروژ	وجود ندارد	۱۹۸۷
کوبا	۱۹۹٤	وجود ندارد	پاکستان	۱۹۹٦	۱۹۹٦
جمهوری چک	۱۹۹٤	۱۹۹۳	پاناما	۱۹۹۷	۱۹۹٦
دانمارک	۱۹۹۱	۱۹۹۱	گینه نو پاپوآ	وجود ندارد	۱۹۹۷
اکوادور	وجود ندارد	۱۹۹٥	پاراگوئه	وجود ندارد	۱۹۹٥
مصر	وجود ندارد	۱۹۹۸	پرو	۱۹۹٤	۱۹۹۳
السالوادور	۱۹۹۷	۱۹۹٦	فیلیپین	همیشه	۱۹۷۹
گینه استوایی	۱۹۸۷	وجود ندارد	لهستان	۱۹۹۸	وجود ندارد
اریتره	وجود ندارد	۱۹۹۸	پرتغال	۱۹۹٥	۱۹۸۹
استونی	۱۹۹۳	۱۹۹۸	قطر	۱۹۹۸	وجود ندارد
اتیوپی	وجود ندارد	۱۹۹٦	رومانی	۱۹۹۸	وجود ندارد
فنلاند	۱۹۹۸	۱۹۸۸	روسیه	۱۹۹۷	وجود ندارد
فرانسه	۱۹۹۷	۱۹۹۷	سنگال	۱۹۹۷	وجود ندارد
گابن	وجود ندارد	۲۰۰۰	صربستان	۱۹۹۷	وجود ندارد
گرجستان	۱۹۹٤	وجود ندارد	سی شلز	۱۹٥٤	وجود ندارد
آلمان	۱۹۹٦	۱۹۹۸	سنگاپور	۱۹۹۳	۱۹۹۲
غنا	۱۹۹۷	۱۹۹۷	اسلواکی	۲۰۰۰	۱۹۹۳
یونان	۱۹۹٦	۱۹۹٥	اسلونی	۱۹۹٦	وجود ندارد
گرانادا	۱۹۸۹	وجود ندارد	جزایر سلیمان	۱۹۹۰	وجود ندارد
گواتمالا	۱۹۹۸	۱۹۹٦	آفریقای جنوبی	۱۹۹۷	۱۹۹۷
گینه	۱۹۹٦	۱۹۹٥	کره جنوبی	۱۹۹۳	وجود ندارد
گینه بیسائو	۱۹۹۰	وجود ندارد	اسپانیا	۱۹۹۲	وجود ندارد
گویان	۱۹۹۱	۱۹۹۲	سری لانکا	۱۹۹۷	۱۹۹۱
هائیتی		۱۹٦۹	سودان	۱۹۹٤	۱۹۹٦
هندوراس	وجود ندارد	۱۹۹٥	سوئد	۲۰۰۰	۱۹۹۲
مجارستان	۱۹۹۳	۱۹۹۰	سویس	۱۹۹۸	۱۹۹۲
ایسلند	وجود ندارد	۱۹۹۷	تانزانیا	وجود ندارد	۱۹۹٤
هند	وجود ندارد	۱۹۹۷	توگو	وجود ندارد	۱۹۹۹

اندونزی	۱۹۹۵	وجود ندارد	ترینیداد و توباگو	۱۹۸۹	وجود ندارد
ایرلند	۱۹۹۶	۱۹۹۷	ترکیه	وجود ندارد	۲۰۰۰
رژیم صهیونیستی	۱۹۹۰	وجود ندارد	اوگاندا	۲۰۰۰	۱۹۹۷
ایتالیا	۱۹۹۷	۱۹۹۵	امارات متحده عربی	۱۹۷۶	وجود ندارد
ساحل عاج	۱۹۹۷	۱۹۹۵	بریتانیا	۱۹۸۴	۱۹۸۴
جامائیکا	۱۹۸۹	۱۹۹۵	ایالات متحده	همیشه	۱۹۳۴
ژاپن	۱۹۸۵	وجود ندارد	وانوتو	۱۹۹۰	وجود ندارد
اردن	۲۰۰۰	۱۹۹۵	ونزوئلا	۱۹۹۱	۱۹۹۱
قزاقستان	۱۹۹۴	وجود ندارد	زامبیا	وجود ندارد	۱۹۹۴

منبع: جدول شماره ۲ والسن (۲۰۰۲).

یادداشت: وجود ندارد= بنگاه واگذار نشده یا نهاد ناظر تأسیس نگردیده است. داده‌ها از پایگاه داده-های نظارتی اتحادیه بین‌المللی مخابرات، ۱۹۹۹.

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 عرضه کننده انحصاری است، مالکیت کلیه دارایی‌های شبکه را در اختیار دارد و تمامی قوانین مربوط به دستیابی، قیمت‌گذاری، توزیع و جایگزینهای مجاز[1] 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

1. Allowable Substitutes

ارتباطات[1] و در اکثر موارد بخشی از سازمان پست، تلفن و تلگراف (PTT)[2] بوده است. در هر حال، شرکتهای مخابرات معمولاً در عرضه خدمات مخابرات موقعیت انحصاری داشته و کارکنان این شرکتها همیشه کارمندان دولت بوده‌اند.

به طور طبیعی سیاستهای سرمایه‌گذاری در شرکتهای مخابرات دولتی نیز توسط دولت تعیین می‌شده و به چهار دلیل، تقریباً همیشه مجموع منابع مالی در دسترس برای حفظ دارایی‌های 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 گردیده‌اند. دوم، مقدار سرمایه‌ای که شرکت‌ها اجازه داشتند تا از طریق اوراق قرضه کسب کنند، معمولاً مقید به الزامات عمومی وام‌گیری بخش دولتی (سازمان پست، تلگراف و تلفن (PSBR)[3]) بوده‌اند و نیازهای مالی دولت همیشه مقدم بوده است. سوم، دولتها انگیزه فراوانی دارند تا قیمت‌های پایینی را برای خدمات شرکتهای مخابرات تعیین کنند، در نتیجه این خدمات اغلب به قیمت پایین (به نفع گروههای خاص) عرضه شده‌اند، 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[4] دچار کمبود نقدینگی بوده‌اند.

از آنجا که این شرکتها معمولاً به صورتی جدی با مشکل نیروی مازاد دست به گریبان بوده‌اند، برای ناظران سیاسی آنها طبیعی بوده که در هر کجا ممکن است نیروی کار را جایگزین سرمایه نمایند و به جای سرمایه‌گذاری برای تهیه تجهیزات جدید یا حفظ سرمایه موجود، اولویت برتر را به پرداخت به موقع دستمزد و حقوق بدهند. در واقع می‌توان گفت که از شاخصه‌های معرف شرکتهای مخابرات دولتی آن است که به لحاظ مالی ضعیف بوده، تجهیزات سرمایه‌ای ناچیزی دارند و از منظر

1. Communication Ministry
2. Postal, Telephone And Telegraph (Ptt) Organization
3. Public-Sector Borrowing Requirement
4. De Facto Government Employment Agencies

ظرفیت خدمات از پیشگامان فناوری بسیار عقب هستند. بنابراین یکی از اهداف کلیدی خصوصی‌سازی، سازماندهی این بخش به نحوی است که بتواند برنامه جامعی را در زمینه تأمین سرمایه و سرمایه‌گذاری به اجرا درآورد (و فروش شرکت به طریقی که به مالکان جدید انگیزه‌های کافی برای آغاز عملی چنین برنامه گسترده‌ای را بدهد).

مسایل کلیدی نظارتی پیشروی دولت در فرایند خصوصی‌سازی

اما پیش از آنکه دولت بتواند هرگونه برنامه‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات آغاز کند باید به مجموعه‌ای 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 کارآیی عملیاتی شرکت از انگیزه کافی برخوردار باشند، اما هیچ انگیزه‌ای برای کاهش قیمتها یا سرمایه‌گذاری برای بهبود خدمات ندارند. بعلاوه، در حالی که مزایای خلق یک انحصار خصوصی تنها به نفع مالکان جدید خواهد بود، هزینه‌های آن عموماً توسط مصرف کنندگان و خصوصاً کارگران اخراجی پرداخت می‌شود. بی‌تردید، این «خصوصی‌سازی انحصاری سود و عمومی‌سازی هزینه‌ها» می‌تواند در قیمت‌های بالاتری که به دولت در خلال فروش اولیه شرکت می‌رسد، متجلی گردد، اما با توجه به این که سرمایه‌گذاران درخواهند 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، خصوصی‌سازی‌های واقعاً استثماری را

تنها در کشورهایی می‌توان مشاهده کرد که اشکال ضعیفی از دمکراسی حاکم است. از جمله این موارد می‌توان به روسیه در اواسط دهه ۱۹۹۰ و برخی از کشورهای اروپای شرقی، آمریکای لاتین، آسیای مرکزی و آفریقای زیر صحرا اشاره کرد.

از آنجا که دولت نمی‌تواند به راحتی شرکتهای مخابرات دولتی را فروخته و خود را از عرضه خدمات راحت کند، تمامی دولتها باید قوانین توانمندساز[1] را تصویب نموده و نهادی نظارتی را پیش یا بلافاصله پس از خصوصی‌سازی تأسیس نمایند. اما برقراری رژیم نظارتی کارآمد، کار آسانی نیست. مهمترین مسأله‌ای که تمامی دولتها با آن مواجه می‌شوند این است که بلافاصله پس از آنکه فروش صورت گرفت، متصدی جدید نسبت به تمامی رقبای بالقوه قدرت بازاری چشمگیری خواهد داشت. این مساله تلاش برای ایجاد رقابت به هر شکل ممکن را توجیه می‌کند. از طرف دیگر، متصدی جدید به لحاظ مالی و عملیاتی بسیار ضعیف‌تر از بسیاری از رقبای بالقوه است (بویژه کارگزاران غربی که ممکن است به بازار وارد شوند) و این بازیگران می‌توانند 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 خصوصی‌سازی روی می‌آورند، بجای اتخاذ سیاستی که رقابت را ترویج می‌کند و کارآیی اقتصادی را پس از فروش به حداکثر می‌رساند، با وسوسه اتخاذ سیاستی مواجه هستند که با فروش عرضه‌کننده به شکل دست نخورده و با نظارت ناچیز و ایجاد رقابت محدود، درآمدها را به حداکثر می‌رساند. مسایلی که در ادامه می‌آیند، از جمله مسایل اساسی هستند که تمامی دولتهای مجری خصوصی‌سازی 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 (دوره‌ای که در برابر حضور رقبا محافظت می‌گردد) یا باید بلافاصله پس از فروش رقابت امکان‌پذیر گردد؟

1. 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 مصرف-کنندگان در برابر تولیدکنندگان حمایت می‌کند و تحت نفوذ کارگزار قرار نمی‌گیرد؟

• چگونه می‌توان تضمین نمود که شرکتهای عرضه کننده 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[1] 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 واگذار کننده باید بین حمایت از منافع اپراتور خصوصی و حمایت از مصرف‌کننده و تضمین دستیابی شهروندان به گستره

1. Political Economics

کاملی از خدمات ارتباطاتی با پایین‌ترین هزینه ممکن، یکی را انتخاب کنند. بعلاوه، هیچ دولتی علاقه ندارد شاهد کنترل تمام عیار شرکتهای ملی مخابراتی توسط سرمایه‌گذاران خارجی باشد، بنابراین اجازه به مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی در فرآیند مناقصه و کسب سهام کنترلی همیشه دشوار است و این تصمیم به ندرت اتخاذ می‌گردد، مگر آنکه کارگزار خارجی بتواند خدمتی عرضه کند (سرمایه‌ای، فنی و مدیریتی) که کارگزاران داخلی نمی‌توانند.

ساز و کارهای نظارتی و بهترین عملکرد

از آنجا که شواهد تجربی مربوط به خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات و نظارت بر آن به طور مفصل در بخش بعد بررسی می‌شود، هدف ما در اینجا صرفاً تشریح این موضوع است که از منظر نظارت بر عرضه کنندگان خدمات مخابراتی در زمان خصوصی‌سازی آنها، تحقیقات تجربی و تجارب عملی کدام اقدامات را به عنوان «بهترین عملکرد» معرفی می‌کنند. اگرچه اغلب نمونه‌هایی که در اینجا آورده شده از کشورهای توسعه یافته هستند، بسیاری از کشورهای در حال توسعه نیز به نتایج بی-نهایت سودمندی دست یافته‌اند. تفاوت اصلی آن است که کشورهای در حال توسعه معمولاً ناگزیر گشته‌اند تا سهام کنترلی شرکتهای مخابرات خود را به کارگزاران خارجی بفروشند، بنابراین گزینه‌هایی که این دولتها پیش رو دارند عموماً حول محور گرفتن تعهد از کارگزاران پیش از فروش (زیرا این تنها زمانی است که احتمالاً دولتهای واگذار کننده از قدرت چانه زنی بالایی برخوردار هستند) برای سرمایه-گذاری و توسعه خدمات می‌چرخد. شواهد تجربی و توصیه‌های متخصصان دربرگیرنده شش درس کلیدی برای دولتهایی است که تمایل دارند تا انحصارات مخابراتی ملی خود را خصوصی کنند.

تجزیه شرکتهای مخابرات پیش از واگذاری

شرکتهای مخابرات باید (اگر به لحاظ سیاسی اصولاً امکان‌پذیر 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 ملی‌گرایانی که در رویای خلق «قهرمانی ملی» هستند که می‌تواند با بازار جهانی شرکتهای مخابرات رقابت کند) رو برو می‌شود. اما این تنها شیوه واقعاً موثر ایجاد رقابت فزاینده در بازار داخلی است. بویژه تجربه ایالات متحده نشان می‌دهد که انحصارزدایی[1] 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 خواسته‌اند تا گزینه تجزیه را انتخاب کنند، بنابراین آنها که نگران ایجاد رقابت بوده‌اند معمولاً ناگزیر گشته‌اند 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 تازه‌واردها اجازه رقابت خواهد داد، بلکه قویاً آنرا تشویق خواهد کرد و از منافع قانونی و مالی آنها حمایت خواهد نمود. به سه طریق می‌توان این کار را انجام داد. اول، قانون خصوصی‌سازی 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 دمکراتیک می‌گذرد، 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 دستورالعمل‌های اصلی رژیم نظارتی باشد که برای نظارت بر بازار خصوصی شده شرکتهای مخابرات

1. 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 سرمایه‌گذاری خارجی تشویق گردد. فروش با این شرایط بسیار دشوار است، زیرا ملی‌گرایی (شاید حتی بیگانه‌ستیزی) نیروی قدرتمندی در همه جوامع است و تمامی دولتها از واگذاری کامل کنترل خدمات اولیه به خارجی‌ها 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 خصوصی‌سازی 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 تاسیس یک کمیسیون نظارتی مستقل را در بر می‌گیرد، بلکه تعیین ابعاد اختیارات، الزامات نیروی انسانی و منابع مالی آن را نیز شامل می‌شود. اگرچه در حالت ایده‌آل، این کمیسیون باید قبل از خصوصی‌سازی 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 کرده‌اند 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 داده‌اند که سرمایه‌گذاران 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.[۳] 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 می‌شود.

عدم تضمین دوره‌های 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 می‌کنند و همچنین مدیران متصدی که از طریق عرضه عمومی سهام، شرکت را تصاحب می‌نمایند. دلیل آنکه خریداران چنین حمایت موقتی را مطالبه می‌کنند و اینکه چرا دولتها وسوسه می‌شوند تا این امتیاز انحصاری را بصورت موقت در اختیار آنها قرار دهند آشکار است، زیرا خرد جمعی و تحقیقات تجربی هر دو نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران 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 والسن (۲۰۰۱ ب) و دیگران نشان می‌دهند که تضمین این انحصار دوره‌ای در ابعاد چشمگیری گسترش خدمات و سرمایه‌گذاری پس از واگذاری را کاهش می‌دهد و بنابراین به عنوان یکی از موانع جدی کارآیی اقتصادی عمل می‌کند.

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 بزرگی‌شان صادق است) حفظ می‌کند. 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 برگزینند. حتی اگر دولت پس از

واگذاری تنها بخش کوچکی از سهام خود را جهت ادامه اعمال کنترل راهبردی نگه دارد، اغلب به دلیل کارآیی و بی‌رحمی 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 می‌دهد 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 می‌دهد تا اقدامات خاصی مانند فروش دارایی‌های اصلی یا اکتساب توسط یک شرکت خارجی را وتو نمایند، از مداخله دولت در امور روزمره شرکت ممانعت به عمل می‌آورد. طبیعتاً در اقتصاد هیچ چیز رایگان نیست و بنابراین گنجانیدن سهام طلایی قیمتی را که سرمایه‌گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت بپردازند، کاهش خواهد داد.

تعیین قواعد روشن و هدفمند برای قیمت‌گذاری قبل از واگذاری

از آنجا که در اغلب کشورها به خدمات مخابراتی به عنوان یک ضرورت نگریسته می‌شود، مهمترین قدم نظارتی پیش از طی اولین مرحله واگذاری تعیین این موضوع است که قیمت خدمات در ابتدا چگونه تعیین می‌شود و در گذر زمان چگونه تغییر خواهد کرد. شیوه بی‌نقص 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 قیمت‌گذاری باید در عین حال که به متصدی انگیزه کافی برای نوآوری و کنترل هزینه‌ها می‌دهد، به وی امکان دهد تا به اندازه کافی برای پوشش دادن هزینه‌های خود و سرمایه‌گذاری در برنامه‌های جدید درآمد کسب نماید. بعلاوه، قواعد قیمت‌گذاری باید نرخ‌هایی را که متصدیان مجاز هستند تا از جدیدالورودها برای دستیابی به شبکه موجود دریافت نمایند و نیز هزینه‌های ارتباطی که بین عرضه کنندگان رقیب وضع می‌گردد، را مشخص سازد. اگر متصدیان حاضر اجازه یابند تا هزینه‌های 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 تازه وارد 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 خرده فروشی منهای ایکس (RPI-X) که برای بریتیش تله کام پیش از اولین دور واگذاری سهام آن در سال ۱۹۸٤ 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 ۱۹۸٤ 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 ۱۵۰ شرکت مخابرات (که از سال ۱۹۹۰ 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 کنترلی 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 خصوصی‌سازی کارگزاران مخابراتی خود از هر دو شیوه استفاده کرده‌اند 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 برگزیده‌اند، کشورهای کوچکتر و در حال توسعه معمولاً کارگزاران خود را مستقیماً به یک یا گروه کوچکی از شرکتهای بین‌المللی مخابرات فروخته‌اند. کشورهای در حال توسعه دریافتند که فروش اموال مطمئن‌ترین و کارآمدترین شیوه جذب سرمایه، فناوری و تخصص مورد نیاز برای به روزسازی عرضه‌کنندگان خدمات مخابراتی خود است. در طول سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰، این کشورها دریافتند که با ساختاربندی هوشمندانه حراج شرکتهای مخابرات خود، اغلب قادر خواهند بود تا برای سرمایه‌گذاری پس از فروش و توسعه خدمات، تعهدات بسیار برجسته‌ای از سرمایه‌گذاران خارجی بگیرند. به دلیل سقوط بازار جهانی سهام که از ماه مارس ۲۰۰۰ آغاز گردید و به ویژه به شرکتهای مخابرات غربی صدمه زد، قدرت چانه‌زنی فروشندگان به شدت لطمه خورد، زیرا اکنون دیگر کارگزاران بین‌المللی بیشتر نگران بقای خود بوده و چندان مشتاق سرمایه‌گذاری در شرکتهای مخابرات کشورهای در حال توسعه نبودند.

از آنجا که در تمامی کشورها، شرکتهای ملی مخابرات یکی (و شاید تنها) از بزرگترین شرکتها از منظر میزان فروش، دارایی، سرمایه‌گذاری و اشتغال است، بنابراین فروش آن بی‌تردید بر اقتصاد و نظام مالی تأثیر عمیقی خواهد داشت. همچنین شرکتهای مخابرات بالقوه شرکتهای بی‌نهایت 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 خصوصی‌سازی 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 دورهای بعدی می‌نمایند.(٤) به همه این دلائل، دولتها معمولاً راهبرد فروش مرحله‌ای تله کام در خلال چند سال را برمی‌گزینند. اگرچه خصوصی‌سازی سهامی مشخصه-های متعدد دیگری نیز دارد اما اولین دور عرضه سهام بریتیش شرکتهای مخابرات در نوامبر ۱۹۸٤ (از این پس، BT1) پیشگام شیوه استاندارد فروش شرکتهای مخابرات در کشورهای عضو OECD شد.

پیشگامان: بریتیش تله کام، NTT و تلفونو دو شیلی[1]

هنگامی که دولت تاچر تصمیم به خصوصی‌سازی بخشی از بریتیش تله کام گرفت، تصمیم‌گیران درگیر دریافتند که به لحاظ سیاسی، صنعتی و مالی به دوران مدرنی پا می‌گذارند. از بسیاری جهات BT1 اقدامی انقلابی بود. اول، با ۳/۹ میلیارد پوند (٤/۸ 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، BT1 را به اولین عرضه جهانی سهام در تاریخ بدل ساخت. چهارم، این اولین خصوصی‌سازی عمده یک شرکت زیربنایی در تمامی کشورهای توسعه یافته صنعتی بود و ساختار نظارتی پیشنهادی

1. Telefonos De Chile

برای BT در هیچ کجا آزموده نشده بود.[۵]

سهام بریتیش تله کام با استقبال گسترده سرمایه‌گذاران از جمله کارکنان هم در داخل و هم در خارج از بریتانیا مواجه شد که تعجب همگان را برانگیخت. این سهام تقریباً ده برابر پذیره‌نویسی شد و این یعنی آن که سرمایه‌گذاران متقاضی سهام ۹/۷ برابر بیش از آنچه عرضه شده بود، بودند. بعلاوه، بازگشت اولیه برای سرمایه‌گذارانی که سهام را در زمان عرضه خریداری نموده و در پایان اولین روز معامله فروختند، رقم خیره‌کننده ۸۶ درصد بود. این شرایط موجب طرح الگوی قیمت‌گذاری پایین گردید که تقریباً در تمامی عرضه‌های بعدی بریتانیا و نیز در بسیاری از برنامه‌های دیگر کشورها، تبعیت شد. با توجه به مشارکت گسترده شهروندان عادی بریتانیا که بسیاری از آنها اولین بار بود که سهامدار می‌شدند، BT1 یک موفقیت سیاسی بزرگ نیز تلقی گردید و به اشتیاق عمومی برای عرضه‌های بعدی سهام در بریتانیا که حتی بزرگتر بودند، کمک کرد. مهمتر از همه آنکه این عرضه نشان داد که بازاری جهانی برای عرضه سهام خصوصی‌سازی وجود دارد و دیگر اندازه شرکت عامل محدودکننده نخواهد بود. ژاپن اولین کشور بزرگی بود که پیش از هر کشور دیگری این درس را در برنامه خصوصی‌سازی خود، درونی ساخت.

بی‌انصافی است اگر چند مرحله خصوصی‌سازی NTT را یک «برنامه» بنامیم، زیرا سه SIP اجرا شده در فاصله زمانی فوریه ۱۹۸۷ تا اکتبر ۱۹۸۸، مرزهای تمامی عرضه‌هایی که تا آن روز (و حتی تا امروز!) انجام شده‌اند را پشت سر گذارده است. ارزش اولین دور عرضه عمومی سهام NTT ۲/۳۴ هزار میلیارد ین (۱۵/۱ 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 ۱۹۸۷، دومین دور عرضه سهام NTT به کسب درآمد غیرقابل تصور ۴/۹۷ هزار میلیارد ین (۴۰/۳ میلیارد دلار) انجامید که همچنان بزرگترین عرضه موردی از هر نوعی در تاریخ بازارهای مالی است.[۶] با عرضه سومین شاخه سهام NTT [۳/۳۰ هزار میلیارد ین (۲۲/۴ میلیارد دلار) که در اکتبر ۱۹۸۸ با موفقیت اجرا گردید، دولت ژاپن بیش از ۷۷/۸ میلیارد دلار در عرض

۱۸ ماه درآمد کسب نمود و هنوز هم همچنان ٦٥ 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 ۱۵ سال بعد تقریباً بطور مستمر سیر نزولی داشت.

سومین عرضه سهام که نقش پیشتاز را بر عهده گرفت، عرضه سهام تلفونو دو شیلی است. اگرچه بر اساس استانداردهای خصوصی‌سازی، SIP بزرگی نیست اما بی‌نهایت مهم است، زیرا به عنوان عرضه رسیدهای 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 خصوصی‌سازی‌های ADR را شکل دهند. عموماً سال ۱۹۹۰ به عنوان سالی شناخته می‌شود که در آن تمامی انواع خصوصی‌سازی، بویژه شرکتهای مخابرات شتاب گرفتند.

سیل خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات (۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰) و بیگ شیل (پس از ۲۰۰۰)

تاریخ مالی هرگز از منظر حجم عرضه سهام یا رشد بازار سرمایه سهامی، هیچ دهه‌ای را قابل قیاس با دهه ۱۹۹۰ شاهد ندیده است و خصوصی‌سازی‌های شرکتهای مخابرات ستاره‌های درخشان این دهه بوده‌اند. جدول ۸ـ٤ جزئیات مربوط به ۱۵۸ مورد خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات را که از طریق فروش اموال یا عرضه سهام در ٧٤ کشور و در فاصله زمانی نوامبر ۱۹۸٤ تا جولای ۲۰۰۳ اجرا شده‌اند، ارائه می‌دهد. این معاملات در مجموع بیش از ٤٤١/٩ میلیارد دلار درآمد را برای دولتهای واگذار کننده به همراه داشته‌اند. بخش بزرگی از این فروش‌ها (تمامی به جز ۸ مورد عرضه و ۸۱ درصد ارزش کل عرضه‌ها) پس از سپتامبر ۱۹۹۰ و عرضه سهام تلفونو دو شیلی که شرح آن گفته شد، صورت گرفته‌اند.

«سیل خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات »[1] در دهه ۱۹۹۰ به آرامی و با سه مورد عرضه (آرژانتینا تلفونیکا، تله‌کام ملیشا[2] و تله‌کام نیوزیلند) در ربع آخر سال ۱۹۹۰ و پنج مورد در پاییز ۱۹۹۱ به جریان افتاد، اما یکی از عرضه‌ها در این دوره الگویی را بنیان نهاد که توسط بسیاری از فروش‌های بعدی شرکتهای مخابرات توسط کشورهای در حال توسعه پیروی شد. این مورد، خصوصی‌سازی تلفونو دو مکزیکو (تلمکس)[3] بود که زمانی که دولت مکزیک بخش کنترلی سهام شرکت تلمکس را به کنسرسیومی از شرکتهای بین‌المللی و از آن جمله امریکا سوت و سترن بل کامپنی[4] فروخت، آغاز شد. کنسرسیوم در عوض کسب امتیاز کنترل عملیاتی تلمکس و انحصار دوره‌ای بازار شرکتهای مخابرات مکزیک، خود را متعهد نمود تا برنامه‌ای چند میلیارد دلاری را به اجرا گذارد و تعهدات بلندپروازانه‌ای 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 سرمایه‌گذاران 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 ۱۹۹٤ کلیه سهام خود را واگذار نمود.

1. Telecom Deluge
2. Telekom Malaysia
3. Telmex
4. American's Southwestern Bell Company

جدول ۸ـ٤ـ خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات

کشور	شرکت	تاریخ	مبلغ عرضه (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
آلبانی	آلبانین موبایل کامیونیکشنز	آگوست ۲۰۰۰	۱۲۸/٦	فروش اموال[1]	–
آرژانتین	تلفونیکا دو آرژانتینا	نوامبر ۱۹۹۰	۲۳۸۰	فروش اموال[2]	٪٦۰
آرژانتین	تلفونیکا دو آرژانتینا	دسامبر ۱۹۹۱	۸٤۹	SIP	۳۰
آرژانتین	تله کام آرژانتینا	مارس ۱۹۹۲	۱۰۵۰	SIP	۳۰
آرژانتین	تله کام آرژانتینا	مارس ۱۹۹٤	۱۲۷۷	SIP	–
ارمنستان	آرمنتل*	۱۹۹۷	۷۹/۹	فروش اموال	–
استرالیا	تل استرا	نوامبر ۱۹۹۷	۱۰۵۳۰	SIP	۳۳/۳
استرالیا	تل استرا	اکتبر ۱۹۹۹	۱۰٤۰۰	SIP	۱٦/۵
اطریش	موبیل کام	جون ۱۹۹۷	۷۰۰	فروش اموال	۲۵[3]
اطریش	تله کام استریا	اکتبر ۱۹۹۸	۲٤۰۰	فروش اموال	۲۵[4]
اطریش	تله کام استریا	نوامبر ۲۰۰۰	SIP	۸۵۳	۲۷
بلژیک	بلگاکام	۱۹۹۵	–	فروش اموال	٤۹/۹[5]
بولیوی	امپرسا ناسیونال دو تله کامیوکاسیونه*	۱۹۹۵	٦۱۰	فروش اموال	–
برزیل	کامپانیا ریوگراندز دو تله کامیوکاسیونه*	۱۹۹٦	٦۵٦	فروش اموال	–
برزیل	CRT*	جون ۹۸	۱۰۲۰	فروش اموال	۵۰/۱
برزیل	تله براس	جولای ۹۸	۱۸۹۲۰	فروش اموال[6]	
برزیل	الترونت	آگوست ۱۹۹۹	۱۵۷	فروش اموال	۵۱
بلغارستان	بلغاریا تله کامیونیکیشنز کامپنی	آوریل ۲۰۰۰	٦۰۰	فروش اموال	۵۱[7]
کانادا	مانی توبا تله کام سرویس	۱۹۹٦	٦۷۰	SIP	–
شیلی	تلفونو دو شیلی	سپتامبر ۱۹۹۰	۸۹	SIP	–
چین	چاینا تله کام (هنگ کنک)	اکتبر ۱۹۹۷	٤۰۰۰	SIP	۲۵
چین	چاینا تله کام (هنگ کنگ)	اکتبر ۱۹۹۹	۲۰۰۰	SIP	٤
چین	چاینا یونی کام	جون ۲۰۰۰	٤۹۰۰	SIP	۲۵

چین	چاینا یونی کام	اکتبر ۲۰۰۲	۱٤۰۰	SIP	–
چاینا	چاینا تله کام (PRC)	نوامبر ۲۰۰۲	۱٦۵۰	SIP	۱۰
کت دوواغ	سی آی – تله کام*	ژانویه ۱۹۹۷	۱۹۳	–	۵۱
کرواسی	کرواسیا تله کام	اکتبر ۱۹۹۹	۸۵۰	فروش اموال	۳۵[۸]
جمهوری چک	سسکی تله کام	جولای ۱۹۹۵	۱٤٦۰	فروش اموال	۲۷[۹]
جمهوری چک	سسکِ رادیو کومونیکاس*	سپتامبر ۱۹۹۷	۱۱/۵	فروش اموال	۲۰/۸
جمهوری چک	سسکِ رادیو کومونیکاس	جون ۱۹۹۸	۱۳٤	SIP	۱۹
دانمارک	تله دانمارک	می ۱۹۹٤	۲۸۹٤	SIP	۳۸/۹
دانمارک	تله دانمارک	۱۹۹۷	۳۲۰۰	فروش اموال	–
مصر	شرکت تلفن موبایل مصر	مارس ۱۹۹۸	۵۳	SIP	۲۸
السالوادور	اینتل	جولای ۱۹۹۸	٤۱	فروش اموال	۵۱[۱۰]
السالوادور	CTE	جولای ۱۹۹۸	۲۷۵	فروش اموال	۵۱[۱۱]
استونی	استونین تله کام	فوریه ۱۹۹۹	۲۲۱	SIP	۲۳/۷
اروپا	یوتل ست	فوریه ۲۰۰۳	٤۷۸	فروش اموال	۲۳[۱۲]
اروپا	یوتل ست	فوریه ۲۰۰۳	۲۲۵	فروش اموال	۱۰/۸[۱۳]
فنلاند	سونرا	ژانویه ۱۹۹۹	٤۰۰	SIP	۲۱/۲
فنلاند	سونرا	اکتبر ۱۹۹۹	۳٦۰۰	SIP	۱۸
فنلاند	سونرا	مارس ۲۰۰۰	۱۹۰۰	SIP	۳/۱
فنلاند	سونرا	نوامبر ۲۰۰۱	۸۸۷	SIP	–
فرانسه	فرانسه تله کام	اکتبر ۱۹۹۷	۷۰۸۰	SIP	۲۳
فرانسه	فرانسه تله کام	نوامبر ۱۹۹۸	۱۰۵۰۰	SIP	۱۳
فرانسه	وانادوو	جولای ۲۰۰۰	۱۷۷۰	SIP	۲۹/٤
فرانسه	اورنج	فوریه ۲۰۰۱	٦٦۸۷	SIP	۱۳/۱
آلمان	دوچ تله کام	نوامبر۱۹۹٦	۱۳۳۰۰	SIP	۲٦
آلمان	دوچ تله کام	ژانویه ۱۹۹۹	۱۰۲۰۰	SIP	–
آلمان	دوچ تله کام	ژانویه ۲۰۰۰	۱٤۷٦۰	SIP	٦/٦
غنا	غنا تله کام*	دسامبر ۱۹۹٦	۳۸	فروش اموال	۳۰[۱٤]
یونان	هلنیک تله کام (OTE)	مارس ۱۹۹٦	۳۹۸	SIP	٦
یونان	هلنیک تله کام (OTE)	جون ۱۹۹۷	۱۹٦۷	SIP	۱۲

یونان	هلنیک تله کام (OTE)	نوامبر ۹۸	۱۱۰۰	SIP	۱۰
گواتمالا	تل گووا	اکتبر ۱۹۹۸	۷۰۰	فروش اموال	۹۵[۱۵]
گویان	سوتل گویی* (Sotelgui)	مارس ۱۹۹٦	٤۵	فروش اموال	٦۰[۱٦]
مجارستان	متاو* (Matav)	۱۹۹۳	۸۷۵	فروش اموال	۳۰
مجارستان	متاو*	۱۹۹۵	۸۵۲	فروش اموال	–
مجارستان	متاو	نوامبر ۱۹۹۷	۱۲۰۰	SIP	۱۷
ایسلند	ایسلندسیمی	جون ۲۰۰۱	٤۹	فروش اموال	۱۹/۷
هند	VSNL	مارس ۱۹۹۷	۵۲۷	SIP	۱۷
هند	MTNL	دسامبر ۱۹۹۷	۳۵۸	SIP	٤۹
هند	VSNL	فوریه ۲۰۰۲	۳۰۷	فروش اموال	۲۵[۱۷]
اندونزی	ایندوسَت	اکتبر ۱۹۹٤	۱۰٦۰	SIP	۳۵
اندونزی	PT Telkom	نوامبر ۱۹۹۵	۱۵۹۰	SIP	۱۹
اندونزی	PT Telkom	دسامبر ۱۹۹٦	٦۰۰	SIP	٤/۵[۱۸]
اندونزی	PT Telkosmel	آوریل ۲۰۰۲	٤۲۹	فروش اموال	۱۲[۱۹]
اندونزی	ایندوست	اکتبر ۲۰۰۲	٦۳۱/۵	فروش اموال	٤۲[۲۰]
ایرلند	تله کام ایران* (Eirann)	۱۹۹٦	۲۹۰	فروش اموال	–
ایرلند	تله کام ایران	جولای ۱۹۹۹	٤۳۰۰	SIP	٦۵
رژیم صهیونیستی	بزک (Bezeq)	جولالی ۱۹۹۷	۲۷٤	فروش اموال	۱۱/۵
رژیم صهیونیستی	بزک	مارس ۱۹۹۸	۲۲۳	SIP	۹/۵
ایتالیا	سوسیه تا فینانزیارا تلفونیکا (STET)	نوامبر ۱۹۸۵	۱۰۳	SIP	۳/۱
ایتالیا	STET	جولای ۱۹۹۱	۲۳۲	SIP	۳/۷
ایتالیا	STET	جون ۱۹۹۲	۵۹۳	SIP	۷/٦
ایتالیا	تله کام ایتالیا	اکتبر ۱۹۹۷	۱۵۵۰۰	SIP	٤۱/۲
ایتالیا	تله کام ایتالیا	دسامبر ۲۰۰۲	۱٤۰۰	SIP	۳/۵
ژاپن	NTT	فوریه ۱۹۸۷	۱۵۰۹۷	SIP	۱۲/۵
ژاپن	NTT	نوامبر ۱۹۸۷	٤۰۲٦۰	SIP	۱۲/۵
ژاپن	NTT	اکتبر ۱۹۸۸	۲۲٤۰۰	SIP	۹/٦
ژاپن	ان تی تی دوکومو	اکتبر ۱۹۹۸	۱۸٤۰۰	SIP	۳۲/۹
ژاپن	NTT	دسامبر ۱۹۹۸	۷۳۰۰	SIP	٦/۵

ژاپن	NTT	نوامبر ۱۹۹۹	۱۵۰۰۰	SIP	٦
ژاپن	NTT	نوامبر ۲۰۰۰	۱۱۳۰۰	SIP	۷
ژاپن	ان تی تی دوکومو	فوریه ۲۰۰۱	۸۲۰۰	SIP	–
اردن	جردن تله کام	اکتبر ۲۰۰۲	۱۵۰	SIP	۱۵
قزاقستان	قزاق تله کام*	۱۹۹۷	۳۷۰	فروش اموال	–
کره	کریا تله کام*	۱۹۹۳	۱۰۰	فروش اموال	۱۰
کره	کریا تله کام	می ۱۹۹۹	۲٤۹۰	SIP	۱۲/۲
کره	کریا تله کام	جون ۲۰۰۱	۲۲۰۰	SIP	۱۸
کره	کریا تله کام	جون ۲۰۰۲	٤۰۰۰	SIP	۲۸
کره	کریا تله کام	دسامبر ۲۰۰۲	۱۲۰۰	عرضه عمومی[۲۱]	–
لتونی	لاتل کام	ژانویه ۱۹۹٤	۱٦۰	فروش اموال	٤۹
لیتوانی	لیتوانین تله کام	ژانویه ۲۰۰۰	۱٦۰	SIP	۲۵
مقدونیه	مقدونین تله کامیونیکیشنز	دسامبر ۲۰۰۰	۳۲٦[۲۲]	فروش اموال	۵۱
مالزی	تله کام مالیشا	اکتبر ۱۹۹۰	۸۷۲	SIP	۲٤
مالزی	تله کام مالیشا	آوریل ۱۹۹۲	–	SIP	–
موریتانی	موریتانین تله کام (موریتل)	فوریه ۲۰۰۱	٤۸	فروش اموال	۵٤[۲۳]
موریس	موریتس تله کام	دسامبر ۲۰۰۰	۲٦۱	فروش اموال	٤۰[۲٤]
مکزیک	تلفونو دو مکزیکو (تلمکس)	دسامبر ۱۹۹۰	–	فروش اموال[۲۵]	–
مکزیک	تلمکس	می ۱۹۹۱	۲۱۷۰	SIP	۱٤/۸
مکزیک	تلمکس	می ۱۹۹۲	۱٤۰۰	SIP	٤/٦۷
مکزیک	تلمکس	می ۱۹۹٤	۵۵۰	SIP	۱/۵۳
مراکش	موبیل مروک*	می ۱۹۹٤	۱۳	فروش اموال	۵۰
مراکش	مروک تله کام	دسامبر ۲۰۰۰	۲۲۰۰	فروش اموال	۳۵[۲٦]
هلند	کونین لیک پی تی تی ندلند (KPN)	جون ۱۹۹٤	۳۸٦۸	SIP	۳۰
هلند	KPN	اکتبر ۱۹۹۵	۳۵۱٤	SIP	۲۲
هلند	KPN	نوامبر ۲۰۰۰	٤٦۰۰[۲۷]	SIP	۸
هلند	KPN	دسامبر ۲۰۰۱	٤۵۰۰	SIP	–
نیوزیلند	تله کام نیوزیلند	۱۹۹۰	–	فروش اموال	۵٤[۲۸]
نیوزیلند	تله کام نیوزیلند	جولای ۱۹۹۱	۸۱۹	SIP	۲۷[۲۸]
نیکاراگوئه	Enitel	سپتامبر ۲۰۰۱	۸۳[۲۹]	فروش اموال	٤۰

نروژ	تله نور	دسامبر ۲۰۰۰	۱٦۰۰	SIP	۲۱
پاکستان	پاکستان تله کامیونیکیشنز	سپتامبر ۱۹۹٤	۹۹۷	SIP	۱۲
پاناما	اینستیتیو ناسیونال دو تله کامیونیکاسیون*	۱۹۹۷	٦۵۲	فروش اموال	–
پرو	انتل – پرو*	فوریه ۱۹۹٤	۹۰۱	فروش اموال	۳۵
پرو	CPT*	فوریه ۱۹۹٤	۱۱۰۰	فروش اموال	۳۵
پرو	تلفونیکو دل پرو	جولای ۱۹۹٦	۱۱۰۰	SIP	۲۳/٦
پرو	تلفونیکو دل پرو	جولای ۱۹۹٦	۸۸/٤	فروش اموال	۲/۷۲
لهستان	PTZ Telkom; Teletra*	۱۹۹۳	۳۷	فروش اموال	۸۰
لهستان	تله کامیونیکا پولسکا (TPSA)	نوامبر ۱۹۹۸	۱۰۲۰	SIP	۱۵
لهستان	TPSA	جولای ۲۰۰۰	٤۳۰۰	فروش اموال	۳۵[۳۰]
پرتغال	پرتغال تله کام	جولای ۱۹۹۵	۹۸۸	SIP	۲۷/۳
پرتغال	پرتغال تله کام	جولای ۱۹۹۵	۹۵۰	SIP	۲۲
پرتغال	پرتغال تله کام	اکتبر ۱۹۹۷	۲۰۳۰	SIP	۲٦
پرتغال	پرتغال تله کام	جولای ۱۹۹۹	۱٦۳۰	SIP	۱۳/۵
پرتغال	پرتغال تله کام	دسامبر ۲۰۰۰	۱۷۷۳	SIP	۸/۲
پورتو ریکو	شرکت تلفن پورتو ریکو	جولای ۱۹۹۸	۲۰۰۰۱[۳۱]	فروش اموال	۵۱
قطر	قطر تله کام	دسامبر ۱۹۹۸	۷٤۰	SIP	٤۵
رومانی	روم تله کام	نوامبر ۱۹۹۸	٦۷۵	فروش اموال	۳۵[۳۲]
روسیه	سیویزین وست (Svyazinvest)	۱۹۹۷	۱۸۷۰	فروش اموال	۲۵[۳۳]
روسیه	موبیل تله سیستمز (MTS)	جون ۲۰۰۰	۳۸٤	SIP	–
عربستان سعودی	سعودی تله کام	ژانویه ۲۰۰۳	۳۷۰۰	SIP	۳۰
سنگال	SONATEL*	جولای ۱۹۹۷	۹۰	فروش اموال	۳۳[۳٤]
سنگال	SONATEL*	۱۹۹۷	۸٤	SIP	–
صربستان	صربیا تله کام	جون ۱۹۹۷	۸٦۹	فروش اموال	٤۹[۳۵]
سنگاپور	سنگاپور تله کام	اکتبر ۱۹۹۳	۱۹۵۰	SIP	۷/۲
سنگاپور	سنگاپور تله کام	جولای ۱۹۹٦	۲٦۰	SIP	۰/٦۷
اسلواکی	اسلواکیا تله کام	جولای ۲۰۰۰	۹۵۰	فروش اموال	۵۱[۳٦]

آفریقای جنوبی	تله کام*	مارس ۱۹۹۷	۱۲۶۱	فروش اموال	۳۰[۳۷]
آفریقای جنوبی	تله کام	مارس ۲۰۰۳	۵۰۰	SIP	۲۵
اسپانیا	تلفونیکا	جون ۱۹۸۷	۳۷۵	SIP	–
اسپانیا	تلفونیکا	سپتامبر ۱۹۹۵	۱۳۰۰	SIP	۱۲
اسپانیا	تلفونیکا	فوریه ۱۹۹۷	۴۳۶۰	SIP	۲۱
اسپانیا	تلفونیکا اینترناسیونال (Tisa)*	۱۹۹۷	۸۵۲	فروش اموال	–
سری لانکا	سری لانکا تله کام*	۱۹۹۷	۲۲۵	فروش اموال	–
سوئد	تلیا	جون ۲۰۰۰	۸۸۰۰	SIP	۳۰
سوییس	سوییس کام	اکتبر ۱۹۹۸	۵۶۰۰	SIP	۳۴/۵
تایوان	شانگووا تله کام (Chunghwa Telecom)	سپتامبر ۲۰۰۰	۹۸۸	SIP	۲/۸
تونس	سوت تل	جون ۱۹۹۸	۳	SIP	۴۰/۶
ترکیه	تله تاس	مارس ۱۹۸۸	۱۳	SIP	۲۲
ترکیه	تله تاس*	۱۹۹۳	۲۱	فروش اموال	۱۸
ترکیه	ترک سل	جولای ۲۰۰۰	۱۹۰۰	SIP	۱۱
اوکراین	اوکراین موبایل کامیونیکیشن	نوامبر ۲۰۰۲	۱۹۴	فروش اموال	۵۷/۶۷[۳۸]
بریتانیا	بریتیش تله کامیونیکیشن	نوامبر ۱۹۸۴	۴۷۶۳	SIP	۵۰/۲
بریتانیا	بریتیش تله کامیونیکیشن	دسامبر ۱۹۹۱	۹۹۲۷	SIP	۲۶/۱
بریتانیا	بریتیش تله کامیونیکیشن	جولای ۱۹۹۳	۷۳۶۰	SIP	۲۱/۹
بریتانیا	بریتیش تله کامیونیکیشن	۱۹۹۵	۲۰۵	فروش اموال	–
ونزوئلا	CANTV	نوامبر ۱۹۹۶	۱۰۱۰	SIP	۴۹
مجموع			۴۴۱۹۰۶/۹۰		

خلاصه جدول

شیوه فروش	تعداد معاملات	ارزش (میلیون دلار آمریکا)
SIP	۹۵	۸۳۲۷۸۰
فروش اموال	٦۰	۵۸۹۳۸/۹۰
نامشخص	۱	۱۹۳
مجموع	۱۵٦	٤٤۱۹۰٦/۹۰

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 خصوصی‌سازی (۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰) و کتاب سال بین‌الملل خصوصی‌سازی (۱۹۹۸ تا ۲۰۰۱) گرفته شده‌اند.

یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی‌سازی 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.

۱. درآمدهای حاصله در دو دور عرضه: ۸۵/٦ میلیون دلار در ابتدا و ۸۵/٦ میلیون دلار شش ماه بعد. سهام به شرکت کاسموت/تله نور[1]، کنسرسیومی از OTE (یونان) و تله نور (نروژ) فروخته شد. خریداران همچنین متعهد شدند تا ۱۲۰ میلیون دلار برای توسعه شبکه و بهبود کیفیت خدمات سرمایه‌گذاری کنند.

۲. سهام به شرکت کوینتل[2] (تلفونیکا دو اسپانیا[3] و ستی کرپ ونچر کپیتال[4]) فروخته شد.

۳. سهام به تله کام ایتالیا موبیل فروخته شد.

٤. سهام به تله کام ایتالیا فروخته شد.

۵. سهام به کنسرسیومی از SBC، تله دانمارک و سینگاپور تله کامیونیکیشن فروخته شد.

٦. تله براس[5] به ۱۳ شرکت عملیاتی مجزا تقسیم شده و سهام هر واحد به خریداران داخلی و خارجی فروخته شد.

۷. سهام به کنسرسیومی از OTE (یونان) و KPN (هلند) فروخته شد. خریداران همچنین توافق نمودند تا ۳۵۰ میلیون دلار در عرض سه سال سرمایه‌گذاری کنند و ۲۰۰ میلیون دلار از سود خود

1. Cosmote/Telenor Cpmpany
2. Cointel
3. Telefonica De Espana
4. Citicorp Venture Capital,
5. Telebras

را به مقامات محلی تحویل دهند.
۸. سهام به دوچ تله کام فروخته شد.
۹. سهام به کنسرسیومی از سوییس کام و KPN فروخته شد.
۱۰. سهام به اسپین تلفونیکا[1] فروخته شد.
۱۱. سهام به فرانس تله کام فروخته شد.
۱۲. فرانس تله کام سهام خود را به یورازیو[2] فروخت.
۱۳. دوچ تله کام سهام خود را به یک شرکت سهامی خاص به مالکیت دو آگوستینی، یک گروه انتشاراتی ایتالیایی، فروخت.
۱٤. سهام به کنسرسیومی به رهبری تله کام مالزی فروخته شد.
۱۵. 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[3] ترک کردند و سپس تلمکس اعلام کرد که کنترل لوکا (و بنابراین غیرمستقیم تلگوا) را کسب نموده است.
۱٦. سهام به تله کام مالزی فروخته شد.
۱۷. سهام به گروه تاتا[4] فروخته شد.
۱۸. به موسسات سرمایه‌گذاری فروخته شد.
۱۹. سهام واحد تلفن همراه توسط پی تی تله کام به سنگاپور تله کام فروخته شد.
۲۰. سهام به اس تی تله مدیا[5] فروخته شد.
۲۱. عرضه عمومی سهام تبدیل‌پذیر.
۲۲. متاو مجارستان به عنوان خریدار همچنین تعهد نمود تا ۲۲۹ میلیون دلار سرمایه‌گذاری کند.
۲۳. سهام به ماروک تله کام فروخته شد.
۲٤. سهام به فرانس تله کام فروخته شد.
۲۵. سهام کنترلی به کنسرسیومی به رهبری سوثوسترن بل فروخته شد.
۲٦. سهام به ویوندی یونیورسال فروخته شد.
۲۷. ترکیبی از سهام اولیه (۳۳۵۰ میلیون دلار) و تبدیل‌پذیر (۱۲۵۰ میلیون دلار).
۲۸. تقریباً ٥٤ درصد سهام شرکت در سال ۱۹۹۰ به بل آتلانتیک و امریتک[6] فروخته شد و ٤۹/۹

1. Spain's Telefonica
2. Eurazeo
3. Telgua
4. Tata
5. St Telemedia
6. Ameritech

درصد از سهام این دو شرکت در جولای ۱۹۹۱ عرضه شد.
۲۹. سهام به کنسرسیومی به رهبری تلیا سدتل[1] فروخته شد که در مرحله اول ۳۳/۱ میلیون دلار دریافت گردید و قرار شد ۱۰ میلیون دلار سالیانه و به مدت پنج سال بپردازد.
۳۰. سهام به کنسرسیومی به رهبری فرانس تله کام فروخته شد. در حالی که فرانس تله کام ۲۵ درصد سهام را کسب نمود، شرکت لهستانی‌اش (کولزیک هلدینگ)[2] ۱۰ درصد باقیمانده را خریداری نمود.
۳۱. مبلغی که قرار بود دولت پورتو ریکو دریافت کند. قرار است GTE آمریکا ٤٤٤ میلیون دلار را برای ۵۰ بعلاوه یک سهم بپردازد و PTRC ۱۵٦۰ میلیون دلار را قرض نموده و سود ویژه‌ای را به دولت بپردازد. قرار است تا GTE ۵ درصد سهام را به بانک پورتو ریکو و ۵ درصد دیگر را به گروهی از سرمایه‌گذاران پورتور ریکویی بدهد.
۳۲. سهام به OTE یونان که کنترل مدیریتی روم تله کام را در دست خواهد گرفت، فروخته شد.
۳۳. ۲۵ بعلاوه ۱ درصد سهام به کنسرسیوم ماستکام[3]، از جمله جورج سوروس[4] و گروه مالی اینتروس[5] به رهبری ولادیمر پوتین «الگیارش» فروخته شد.
۳٤. سهام به FCR، یک شرکت مخابراتی فرانسوی فروخته شد.
۳۵. سهام به OET یونان و استت[6] ایتالیا فروخته شد.
۳٦. سهام به دوچ تله کام فروخته شد.
۳۷. سهام به کنسرسیوم تینتانا[7] که ٦۰ درصد سهام آن را SBC و ٤۰ درصد دیگر را تله کام مالزی در اختیار دارند، فروخته شد.
۳۸. شرکت روسی موبیل تله سیستم (MTS)[8] این سهام را خریداری نمود، که ۲۵ درصد سهام اوکراین تله کام را در اختیار دارد و موافقت نموده تا ٤۲/۳۳ سهام باقیمانده را نیز به مبلغ ۱٤۲/٦ میلیون دلار در فاصله سالهای ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۵ خریداری نماید.

خصوصی‌سازی تلمکس به چند دلیل به یک الگو برای خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات در کشورهای در حال توسعه تبدیل شد. اول، دولت مکزیک با استفاده از

1. Telia Swedtel
2. Kulczyk Holding
3. Mustcom
4. George Soros
5. Interos
6. Stet
7. Tintana
8. 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 مکزیکانو[1] 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 خصوصی‌سازی‌های دیگری که در ابعادی قابل توجه نقش دولت را در آنچه یک اقتصاد واقعاً مداخله‌جو[2] 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 ۱۹۹۲ تا اواسط سال ۱۹۹۶ 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] ۱۳/۳ میلیارد دلار در نوامبر ۱۹۹۶ 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 (۵ 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

1. Bolsa De Mexicanos
2. Highly Interventionist Economy
3. Deutche Telekom (Dt)
4. eqaity culture

می‌دارد. با دعوت از مردم برای انجام وظیفه و ۱۳۳ میلیون دلار آگهی، تقریباً دو میلیون آلمانی تنها در DT1 به خرید سهام روی آوردند. این عرضه هم عرضه موفقیت‌آمیز سال بود و هم از تمامی خصوصی‌سازی‌های شرکتهای مخابرات که در نیم دهه گذشته صورت گرفته بود، پیشی گرفت.

اما برای فروش شرکتهای مخابرات هیچ دوره‌ای با دو سال ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ قابل قیاس نیست. در این دو سال ۳۹ مورد فروش به ارزش ۱۰۸ میلیارد دلار اجرا شد. در این دوره شاهد بزرگترین فروش اموال در تاریخ بودیم؛ حراج ۱۳ شرکت عملیاتی برای سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی در برزیل که با ۱۸/۹ میلیارد دلار درآمد برای دولت همراه بود. در این سالها همچنین شاهد مجموعه‌ای از SIPهای واقعاً بزرگ بودیم که از جمله می‌توان به استرالیا تله استرا (۱۰/۵ میلیارد دلار)، فرانس تله کام (۷/۱ میلیارد در سال ۱۹۹۷ و ۱۰/۵ میلیارد در سال ۱۹۹۸)، تله کام ایتالیا (۱۵/۵ میلیارد دلار)، NTT4 ژاپن (۷/۳ میلیارد دلار) و عرضه عمومی اولیه NTT DoCoMo به ارزش ۱۸/٤ میلیارد دلار اشاره کرد. تمامی این شش مورد، جزء ۳۰ مورد بزرگترین موارد عرضه در تاریخ هستند. همچنین چندین مورد SIP و فروش اموال در خلال سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ رخ دادند که اگرچه اندازه مطلق‌شان کوچکتر بود اما در مقایسه با اقتصاد ملی و نظام مالی کشورهای عرضه کننده بی-نهایت بزرگ بودند که از جمله می‌توان به تله کام اطریش (۲/٤ میلیارد دلار)، OET یونان (۱/۹۷ میلیارد دلار)، چاینا تله کام هنگ کنگ (۲/٤ میلیارد دلار)، ماتاو مجارستان (۱/۲ میلیارد دلار)، قزاق تله کام (۳۷۰ میلیون دلار)، پاناما INT (٦۲۵ میلیون دلار)، تله کام پرتغال (۲/۰۳ میلیارد دلار)، شرکت تله کام پورتو ریکو (۲ میلیارد دلار)، سویزینوست روسیه (۱/۸۷ میلیارد دلار) و سوییس کام (۵/٦ میلیارد دلار) اشاره کرد.[۷]

یکی دیگر از وقایع سرنوشت‌ساز در تاریخ خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات، خصوصی‌سازی اولیه فرانس تله‌کام (FT) در اکتبر ۱۹۹۷ است، هم به خاطر آنچه نمایندگی می‌کرد و هم به خاطر آنچه خلق نمود. سالیان متمادی، بنگاههای زیربنایی

دولتی در قلب هویت ملی فرانسوی‌ها قرار داشتند و بنابراین تصمیم به واگذاری یکی از جواهرات تاج دولت زیر پا گذاشتن سنت‌های فرانسوی تلقی می‌شد، بویژه که FT1 و FT2 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 تجاری‌سازی فناوریهای جدید مانند نسل‌های دوم و سوم تلفن‌های همراه در اروپا حرکت کند.

از سال ۱۹۹۹ تا اوایل سال ۲۰۰۱، شاهد تداوم SIPهای بزرگ و فروش اموال در ابعاد گسترده بودیم و تا پایان این دوره بیش از ۸۰ کشور حداقل بخشی از کارگزاران شرکتهای مخابرات خود را به بخش خصوصی واگذار کرده بودند. در این دوره همچنین شاهد سرمایه‌گذاریهای بی‌سابقه 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 ۲۰۰۰ آغاز شد، تقریباً ٤ 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 ورلدکام[1] و گلوبال کراسینگ[2] ورشکست شدند و تمامی تله‌کوهای اروپایی بزرگ ناگزیر شدند تا اقداماتی اساسی برای کاهش بار بدهی‌هایی که در دوره شکوفایی بر عهده گرفته بودند، صورت دهند. هم بریتیش تله کام و KPN هلند به منظور بهبود ترازنامه‌های خود در خلال سال ۲۰۰۱ به عرضه سهام روی آوردند و فرانس تله کام در ماه مارس ۲۰۰۳ به بزرگترین عرضه سهام در تاریخ (۱۵/۸ میلیارد دلار) متوسل شد. مدیران کل فرانس تله کام و دوچ تله کام به ترتیب در اواخر سال ۲۰۰۲ و اوایل سال ۲۰۰۳ اخراج شدند و تقریباً تمامی شرکتهای بزرگ مخابرات اروپا بدون پروا به واگذاری اموال روی آوردند.

1. Worldcom
2. 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 ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ تنها شاهد ۱۷ مورد فروش در سراسر جهان بودیم و این معاملات تنها ۳۳/۱ میلیارد دلار درآمد به همراه داشت. به جز دو مورد عرضه بخشی از سهام تلفن‌های همراه (عرضه اولیه اورنج به ارزش ٦/۷ میلیارد دلار از فرانس تله کام و ۸/۲ میلیارد دلار عرضه ثانویه NTT DoCoMo) و ۱/٤ میلیارد دلار عرضه اپراتور تلفن همراه یونی‌کام چین، تنها ١٤ مورد کارگزاران تلفن ثابت در سالهای ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ به فروش رسیدند و به درآمدی کمتر از ۱۷ میلیارد دلار منجر شدند که حتی یک ششم درآمد سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ نبود. تجربه چین در مورد عرضه عمومی اولیه سهام چاینا تله کام در اواخر ۲۰۰۲، 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 تاخیر 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 ۲۰۰۲ 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 ۲۰۰۳ تغییرات امیدوار کننده‌ای در این تصویر نامطلوب آغاز شد. دو مورد فروش اموال و دو مورد SIP (عرضه ثانویه ۵۰۰ میلیون دلاری شرکت مخابرات آفریقای جنوبی و ۳/۷ میلیارد دلار عرضه عمومی اولیه سعودی تله کام) که در مجموع ٤/۹ 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 ٤۹/۹ درصد سهام خود در بلگاکام را از طریق عرضه عمومی اولیه که برای شرکت ۱۱ میلیارد

دلار ارزش خواهد داشت، به فروش برساند. همانگونه که در ادامه بحث خواهیم کرد، اگرچه آینده بلندمدت خصوصی‌سازی شرکت مخابرات روشن به نظر می‌رسد، اما چشم‌اندازهای کوتاه مدت و میان مدت عمیقاً به تداوم بهبود ارزش‌های بازار جهانی سهام بستگی دارند.

الگوهای مشاهده شده در راهبردها و ساختارهای خصوصی‌سازی مخابرات

علاوه بر الگوهایی که مطرح شد، بررسی دقیق تاریخ خصوصی‌سازی مخابرات چند الگوی جالب دیگر را آشکار می‌سازد. همانگونه که اشاره شد، روشن است که دولتهای کشورهای در حال توسعه نسبت به همتایان خود در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی، مدلهای دیگری را برای خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات برگزیده و به جای SIP بیشتر بر فروش اموال تکیه کردند. اما آنچه داده‌های خام نشان نمی‌دهند آن است که این تکیه بر فروش اموال در عین حال که خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات را سیاست‌زده‌تر ساخته و بیشتر مستعد فساد می‌نماید، احتمال موفقیت کمتری نسبت به SIPها دارند. عرضه عمومی سهام به دلیل طبیعت خود، به لحاظ سیاسی ملموس و به لحاظ مالی شفاف است. در موارد بسیار معدودی SIPها در فروش تمامی سهام عرضه شده شکست خورده‌اند و باز حتی مواردی که به فساد آغشته شده باشند نسبت به موارد ناکامی، بسیار کمتر است. از طرف دیگر، مثالهای متعددی از فروش دارایی‌های شرکتهای مخابرات به فروشندگان «مرتبط»[1] وجود دارند و این معاملات در موارد متعددی به دلیل آنکه دولت فروشنده و خریدار خصوصی نمی‌توانند بر سر قیمت به توافق دست یابند، هنوز به نتیجه نرسیده است.

یک مورد فروش اموال مشکوک در اکتبر ۱۹۹۸ رخ داد، هنگامی که دولت گواتمالا برنده حراج عرضه‌کننده ملی خدمات مخابرات خود (تلگوا) را اعلام کرد. شرکت لوکا که مرکب از تعدادی شرکت محلی بود در این حراج تلمکس را پشت

1. 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 می‌توانند در صورتی که به خوبی طراحی نشده باشد، با دشواریهایی همراه گردد. برای مثال، تلاشهای مکرر دولت تایوان برای فروش سهام چانگوا تله کام[1] 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 ۲۰۰۰ تنها توانست برای ۱۸ درصد از سهام عرضه شده خریدار بیاد و شرکت، ناگزیر شد تا عرضه سال ۲۰۰۳ را با خرید سهام خود از دولت نجات دهد. بخش قابل توجهی از تمامی SIPهای ژاپنی که از ۱۹۸۷ 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 ۱۹۹۰ 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 ۱۹۹۹ کامل کند، لهستان و جمهوری چک تجارب دشوارتری داشتند. هر دو کشور قادر بودند

1. Chunghwa Telecom

تا سرمایه‌گذاران استراتژیک را به عنوان شریک در کارگزاران مخابراتی خود جذب کنند، اما اختلاف نظرهای گسترده در مورد سیاست‌های مربوط بـه نحـوه سـرمایه-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 ۲۰۰۰ موجب گشت تا هیچ کدام از این کشورها نتوانند مشکلات مربوط بـه شرکت مخابرات خود را حل کنند و هر دو کشور بخش بزرگی از سـهام خـود در بخش عرضه‌کنندگان خدمات خطوط ثابت را ناخواسته حفظ کردند.

شواهد تجربی خصوصی‌سازی (و نظارت بر) مخابرات

آیا خصوصی‌سازی شرکت مخابرات کارآمد بوده است؟ آیا این قمار بـزرگ بـه لحاظ اقتصادی و سیاسی هزینه‌های خود را برای دولتها پوشش داده است، یا بهتـر بود آنها را حفظ نموده و تلاش می‌کردند تا آنها را با حفظ مالکیت دولتـی اصـلاح نمایند؟ ما در اینجا به بررسی این مسایل می‌پردازیم و توجهی خاص را به مسأله‌ای که در فصل دوم برای اولین بـار مطـرح کـردیم، مبـذول مـی‌داریـم: آیـا رقابـت و خصوصی‌سازی مکمل یکدیگرند یا رقیب یکدیگر؟ خوانندگان بایـد توجـه داشـته باشند که بخش اعظم مباحثی که در اینجا مطرح می‌شـوند در فصـل چهـارم آورده شده‌اند، در آن بخش درباره شـواهد تجربـی خصوصـی‌سـازی مخـابرات در بطـن گسترده‌تر شواهد تجربی درباره خصوصی‌سازی در اقتصـادهای غیرانتقـالی گفتگـو کردیم. از آنجا که برخی از خوانندگان بجای آنکه کل کتاب را بخوانند، فصل‌هـا را بصورت گزینشی مطالعه می‌کنند، ما در اینجا این بحث را مجدداً مطـرح مـی‌کنـیم. کسی که قبلاً کلیه مطالب فصل چهارم را مطالعه کرده، می‌تواند ایـن بخـش را رهـا کرده و مستقیماً به بخش بعدی برود.

شواهد تجربی در بحث «مالکیت در برابر رقابت» در مخابرات

آن بخش از ادبیات دانشـگاهی کـه بـه بررسـی سـاختار صـنعتی و نظـارت بـر

شرکتهای مخابراتی می‌پردازد، بسیار غنی است. با توجه بـه اهمیـت اقتصـادی ایـن بخش و مسایل نظری که طبیعتاً در بررسی عملیاتهای مخابراتی مطرح می‌شود، 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 ۱۶ مطالعه موردی که که مستقیم یـا غیرمستقیم به ارزیابی تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکـرد مخـابرات پرداختـه‌انـد. نـه مورد از این مطالعات از نمونه‌هایی استفاده کرده‌اند که محققان منفـرد، معمـولاً بـر اساس اطلاعات ارائه شده از سـوی اتحادیـه بـین‌المللـی مخـابرات (ITU)، تهیـه نموده‌اند و سرآغاز اغلب این مطالعات قبل از سال ۲۰۰۰ بوده است. خلاصـه ایـن مطالعات «اولیه» در جدول ۸ـ۵ آمده است. هفت مورد مطالعه دیگر، از پایگاه داده-های مخابرات بانک جهانی و دانشگاه استانفورد [به نقـل از مـک نـاری (۲۰۰۱) و فینک، ماتو و راتیندران (۲۰۰۲)] استفاده کرده‌اند که داده‌های مربـوط بـه مخـابرات که از سوی اتحادیه بین‌المللی مخابرات ارائه شده را با داده‌های اقتصـادی، نظـارتی و نهـادی که توسط بانک جهانی و دانشگاه استانفورد جمع‌آوری شـده، را ترکیـب می‌کنند. خلاصه این مطالعات در جدول ۸ـ۶ آمده است.

محققانی که به بررسی خصوصی‌سازی شرکت مخابرات پرداخته‌انـد، اغلـب در بررسی تأثیرات مالکیت جدای از دیگر فاکتورهایی کـه ممکـن اسـت همزمـان بـر عملکرد شرکت مخابرات اثر گذارده باشند، با دشواری مواجه بوده‌اند. این دشواری از آنجا ناشی می‌شود که بسیاری از دولتهایی که گزینه اصلاح بخش‌های مخـابراتی خود را برگزیده‌اند، این هـدف را بـا انتخـاب کـم و زیـاد همزمـان مجموعـه‌ای از سیاستها پیگیری می‌کنند. بسیاری از دولتها عـلاوه بـر خصوصـی‌سـازی بخشـی از شرکتهای مخابرات خود، نهاد ناظر مستقلی را تاسیس کرده و به رقبای جدید اجازه می‌دهند تا همزمان به بازار وارد شوند. در حالت ایده‌آل، محققان دوست دارند کـه از توان آزمون این موضوع برخوردار باشند که آیا عملکرد شرکتهای مخابرات پـس از اصلاحات ماخوذه در ابعاد چشمگیری تغییر کرده است و نیز بتوانند تعیین کننـد که سهم هر کدام از این عناصر در هر گونه تغییری در عملکرد تا چه حدی اسـت؛ (۱) برگزیدن مالکیت خصوصی، (۲) ظهور رقابت و یا (۳) سـاختار و اهـداف هـر

رژیم نظارتی جدیدی که برای نظارت بر شرکتهای مخابراتی خصوصی شده تاسیس شده‌اند.

متاسفانه مطالعات تجربی اولیه خصوصی‌سازی مخابرات، داستانهای تقریباً متعارضی را هم درباره اینکه عملکرد تا چه میزان پس از خصوصی‌سازی تغییر کرده و هم در این باره که دلائل 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 (۱۹۹٦) راس (۱۹۹۹) و والسن (۲۰۰۱) به شکل انحصاری یا به عنوان نمونه‌های فرعی جداگانه، به بررسی کشورهای در حال توسعه می‌پردازند، راس (۱۹۹۹) و بویلود و نیکولتی (۲۰۰۰) پوشش مشابهی از کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی ارائه می‌کنند. پارکر (۱۹۹٤) و بولز دو بوئر و ایوان (۱۹۹٦) به ترتیب به بررسی تجربه مقررات‌زدایی و خصوصی‌سازی 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 مقررات‌زدایی/آزادسازی و خصوصی‌سازی در ارتقاء تراکم خطوط تلفن (تعداد خطوط نسبت به هر صد نفر از جمعیت کشور)، کارآیی عملیاتی شرکتهای ملی مخابرات و کیفیت و قیمت خدمات مخابراتی به نتایج تقریباً متفاوتی می‌رسند. در مجموع، این مطالعات معمولاً نشان می‌دهند که مقررات‌زدایی 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 خصوصی‌سازی فی نفسه، چندان روشن نیست اما اغلب تحقیقات نشان می‌دهند که ترکیب خصوصی‌سازی و آزادسازی به پیشرفت چشمگیر خدمات مخابراتی منجر می‌شود. نول (۲۰۰۰) در تحلیل خود از اقتصاد سیاسی اصلاح بخش مخابرات در کشورهای در حال توسعه، این نتیجه را پیش بینی کرده است.

گوتیرز و برگ (۲۰۰۰) با استفاده از متغیرهای اقتصادی، نهادی و نظارتی (از

جمله معیارهای دمکراسی، آزادی اقتصاد و گشودگی به روی تجارت)، بـه بررسـی عوامل تعیین‌کننده تعداد خطوط نسبت به جمعیت در ۱۹ کشور آمریکای لاتـین در خلال سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ می‌پردازند. آنها به منظور مشخص نمودن ویژگی‌های توسعه نظارتی، شاخصه‌ای دو وجهی ارائه می‌دهند که هم اعمال قدرت توسط نهاد نظارتی جدید و هم بی‌طرفی و استقلال آن از قدرت سیاسـی را تشـریح مـی‌کنـد. آنها نشـان می‌دهند که در طی سـال‌هـای ۱۹۸۵ تـا ۱۹۹۵، ۸ کشـور از ایـن نمونـه کمیسیون‌های نظارتی تأسیس کردند. بعلاوه، از مجموع ۲٤ کشور آمریکای لاتین و کارآییب، ١٤ مورد بین سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷ (قبل از خصوصی‌سـازی در برزیـل در سال ۱۹۹۸) از محل واگـذاری تقریبـاً ۲۷ میلیـارد دلار درآمـد کسـب نمودنـد. گوتیرز و برگ درمی‌یابند که متغیرهـای چـارچوب نظـارتی (کـه بـا معیـار وجـود نظارت و میزان تأثیر آن اندازه‌گیری می‌شود) و آزادی، تأثیر مثبـت چشـمگیری بـر میزان گسترش خطوط تلفن دارند. تعداد سرانه خطوط موبایل با تعداد خطوط ثابت رابطه مثبت چشمگیری دارند، اگرچه محققـان نمـی‌تواننـد روشـن سـازند کـه آیـا خطوط ثابت و همراه مکمل یکدیگرند یا این رابطه، نتیجه رقابت است.

جدول ۸ـ۵ـ خلاصه اولین تحقیقات تجربی درباره خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
پارکر (۱۹۹٤)	تغییرات در ساختار، مدیریت و نیز عملکرد شرکت بریتیش تله کام را در اولین دهه پس از خصوصی‌سازی آن در سال ۱۹۸٤ بررسی می‌کند. همچنین تاریخچه مالکیت دولتی شرکت و محیط نظارتی که برای بریتیش تله کام خصوصی فراهم آمده است، را شرح می‌دهد. اشاره می‌کند که دولت رقابت را از طریق اجازه ورود شرکت‌های جدید ایجاد می‌کند (که تا حدودی هم موفق می‌شود) و برنامه «قیمت‌گذاری با استفاده از شاخص قیمت خرده‌فروشی منهای ایکس» را که بر این شرکت تحمیل نموده، تشریح می‌کند.	نشان می‌دهد که برونداد، سودآوری، کارآیی و بهره‌وری نیروی کار افزایش چشمگیری یافته و سطوح واقعی سرمایه‌گذاری و تحقیق و توسعه نیز بهبود یافته (اگرچه نسبت به میزان فروش کاهش یافته) است. قیمت سبد خدمات شرکت سالانه ۵/۱ درصد از سال ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۳ کاهش یافته، اما هزینه خطوط ثابت سالانه ۲/۷ درصد افزایش یافته است. نرخ رشد بهره‌وری نیروی کار پس از خصوصی‌سازی ترقی کرده . هزینه نیروی کار از ٤۲/٤ درصد محصول به ۳۳/٦ پس از واگذاری کاهش یافته است.
بول دو بوئر و ایوان (۱۹۹٦)	تأثیر مقررات زدایی ۱۹۸۷ و خصوصی‌سازی ۱۹۹۰ تله کام نیوزیلند را بر قیمت و کیفیت خدمات تلفن بررسی می‌کند. همچنین بررسی می‌کند که آیا سرمایه‌گذاران از این فرآیند منتفع شده‌اند.	اگرچه کاهش چشمگیری را در قیمت خدمات تلفن نشان می‌دهند اما این کاهش اغلب به دلیل رشد تولید است که هزینه‌ها را تا ۵/٦ درصد سالیانه کاهش داده و بهبود چشمگیری را در سطح خدمات موجب شده است. سهامداران نیز سود سرشاری بردند.
پترازینی و کلارک (۱۹۹٦)	با استفاده از داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات تا سال ۱۹۹٤، به بررسی این موضوع می‌پردازد که	مقررات‌زدایی و خصوصی‌سازی هر دو با بهبود چشمگیر در سطح و رشد تراکم خطوط رابطه دارند، اما تأثیر

	آیا مقررات‌زدایی و خصوصی‌سازی بر سطح و رشد تراکم خطوط (تعداد خطوط نسبت به ۱۰۰ نفر)، قیمت، کیفیت خدمات و اشتغال توسط تله کام‌ها در ۲۶ کشور در حال توسعه تأثیر داشته است.	هماهنگی بر کیفیت خدمات ندارند. مقررات‌زدایی با قیمت‌های پایین‌تر و افزایش اشتغال همراه است و تأثیر خصوصی‌سازی برعکس مقررات‌زدایی است.
راس (۱۹۹۹)	از داده‌های اتحادیه بین‌المللی مخابرات و روش رگرسیون برای بررسی تأثیرات رقابت و خصوصی‌سازی بر توسعه و کارآیی شبکه در ۱۱۰ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۶ تا ۱۹۹۵ استفاده می‌کند.	درمی‌یابد که کشورهایی که مالکیت حداقل ۵۰ درصد شرکت مخابرات در دست بخش خصوصی بوده است، در ابعاد چشمگیری نرخ رشد بالاتر و تعداد مشترک بیشتری داشته‌اند. اگرچه خصوصی‌سازی و رقابت هر دو کارآیی را افزایش می‌دهند، اما تنها خصوصی‌سازی است که رابطه مثبتی با توسعه شبکه دارد.
والسن (۲۰۰۱)	تحلیلی اقتصاد سنجی از تأثیر اصلاحات در بخش مخابرات کشورهای در حال توسعه ارائه می‌دهد. با استفاده از داده‌های ۳۰ کشور آفریقایی و آمریکای لاتین در سالهای ۱۹۸٤ تا ۱۹۹۷ به بررسی تأثیرات خصوصی‌سازی، رقابت و نظارت بر عملکرد مخابرات می‌پردازد.	رقابت رابطه برجسته‌ای با افزایش دستیابی سرانه به خدمات و کاهش قیمت دارد. خصوصی‌سازی به تنهایی موثر نیست، مگر آنکه با نظارت مستقل و کارآمد همراه باشد. افزایش رقابت بهترین گزینه منفرد است، ترکیب رقابت با خصوصی‌سازی بهترین گزینه مرکب است، ولی باید از خصوصی‌سازی انحصارات بدون انجام اصلاحات نظارتی اجتناب ورزید.
بیلود و نیکولتی (۲۰۰۰)	به منظور بررسی تأثیرات آزدسازی و خصوصی‌سازی بر بهره‌وری، قیمتها و کیفیت خدمات تلفن ثابت	اگرچه رقابت محتمل و عملی هر دو موجب بهبود کیفیت و بهره‌وری (و کاهش قیمت) در خدمات مخابراتی

	و همراه در ۲۳ کشور عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در خلال سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۷، از تحلیل فاکتوری و پایگاه داده‌های مربوط به ساختار بازار و نظارت استفاده می‌کند.	می‌شوند می‌شوند، اما شواهدی در مورد تأثیر آشکار خصوصی‌سازی یافت نشد.
گوتیرز و برگ (۲۰۰۰)	با استفاده از متغیرهای اقتصادی، نهادی و نظارتی (از جمله معیارهای دمکراسی، آزادی اقتصاد و گشودگی به روی تجارت)، به بررسی عوامل تعیین‌کننده تعداد خطوط نسبت به جمعیت در ۱۹ کشور آمریکای لاتین در خلال سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ می‌پردازند. در طی این دوره، ۸ کشور کمیسیونهای نظارتی تاسیس کردند و از مجموع ٢٤ کشور آمریکای لاتین و کارآیب، ١٤ مورد بین سالهای ١٩٨٤ تا ۱۹۹۷ (قبل از خصوصی‌سازی در برزیل در سال ۱۹۹۸) از محل واگذاری تقریباً ۲۷ میلیارد دلار درآمد کسب کردند.	درمی‌یابند 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 (۲۰۰۲)	رشد کارآیی را در چهار کشور آسیا اقیانوسیه (ژاپن، فیلیپین، مالزی و استرالیا) و در یک دوره طولانی مدت (۱۲ سال) پس از خصوصی-سازی بررسی می‌کنند. برای اندازه-گیری تغییرات عملکرد از تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) بهره می-گیرند.	نشان می‌دهند که شرکتها در زمینه بهره‌وری به دستاورهایی متغیر بین ۳ تا ۵۰ درصد دست یافته‌اند و در سه مورد از این چهار کشور شاخص کل بهره‌وری مخابرات افزایش چشمگیری یافته است. در دو کشور سودآوری و همچنین سرمایه‌گذاری افزایش یافته است.

بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون (۲۰۰۲)	عملکرد مالی و اجرایی ۳۱ شرکت ملی مخابرات را که به صورت ناقص یا کامل در فاصله زمانی نوامبر ۱۹۸۱ تا نوامبر ۱۹۹۸ از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، مورد بررسی قرار می‌دهند. همچنین با استفاده از روش آزمون مگینسون، نش و ون راندنبورگ، به مقایسه عملکرد این شرکتها در دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی 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.	درمی‌یابند در حالی که که سودآوری، برونداد، کارآیی عملیاتی و سرمایه-گذاری به طرز چشمگیری پس از خصوصی‌سازی 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، کارآیی 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 خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات را که از پایگاه داده‌های بانک جهانی و دانشگاه استانفورد بهره نگرفته‌اند، ارائه می‌دهد.

مطالعه‌ای که توسط کاباندا و عارف (۲۰۰۲) انجام شده، اگرچه تا حدودی خارج از جریان تحقیقی پیش گفته است اما به شکلی کارآمد به بررسی رشد کارآیی خصوصی‌سازی مخابرات در چهار کشور آسیا اقیانوسیه (ژاپن، فیلیپین، مالزی و استرالیا) و در یک دوره طولانی مدت (۱۲ سال) پس از خصوصی‌سازی

می‌پردازد. آنها برای اندازه‌گیری تغییرات عملکرد از تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) بهره می‌گیرند و نشان می‌دهند که شرکتها در زمینه بهره‌وری به دستاورهای متغیری بین ۳ تا ۵۰ درصد دست یافته‌اند و در سه مورد از این چهار کشور شاخص کل بهره‌وری مخابرات افزایش چشمگیری یافته است. در دو کشور (استرالیا و مالزی) سودآوری و در دو کشور سرمایه‌گذاری (مالزی و فیلیپین) افزایش یافته است.

بورتولوچی، دسوزا، فانتینی و مگینسون (۲۰۰۲) عملکرد مالی و اجرایی ۳۱ شرکت ملی مخابرات را که به صورت ناقص یا کامل در فاصله زمانی نوامبر ۱۹۸۱ تا نوامبر ۱۹۹۸ 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 خصوصی‌سازی و نیز استفاده از معیارهای مختلف سودآوری، برونداد، کارآیی، اشتغال، سرمایه‌گذاری و قدرت، یک پایگاه داده‌ها درست می‌کنند. این داده‌ها که در جدول ٤ـ٤ فصل چهارم بازآفرینی شده‌اند، همچنین معیارهای ملی خدمات مخابراتی، مانند تعداد خطوط فعال، را نیز با یکدیگر ترکیب می‌کنند. این محققان همچنین با استفاده از روش مگینسون، نش و ون راندنبورگ (١٩٩٤)، به مقایسه عملکرد این شرکتها در دورانهای پیش و پس از خصوصی‌سازی 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 داده‌ای 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 خصوصی‌سازی استفاده می‌کنند و درمی‌یابند در حالی که سودآوری، برونداد، کارآیی عملیاتی و سرمایه‌گذاری به طرز چشمگیری پس از خصوصی‌سازی 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 قطعی و تصادفی برای یک دوره هفت ساله حول و حوش زمان خصوصی‌سازی، استفاده می‌کنند. آنها تأیید می‌کنند که اگرچه رابطه خصوصی‌سازی با سودآوری، برونداد و کارآیی 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 خصوصی‌سازی سودآوری، اشتغال و با کمال تعجب، کارآیی 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 کارآیی 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، فانتینی و مگینسون نتیجه می‌گیرند که عملکرد مالی و اجرایی شرکتهای مخابرات اگرچه در ابعاد برجسته‌ای پس از خصوصی‌سازی بهبود می‌یابد، اما بخش قابل توجهی از پیشرفتها حاصل تغییرات نظارتی (به تنهایی یا در کنار تغییر مالکیت) بجای خصوصی‌سازی صرف هستند.

مطالعات تجربی با استفاده از پایگاه داده‌های دانشگاه استانفورد و بانک جهانی

تمامی مطالعاتی که تا کنون مورد بررسی قرار گرفتند از داده‌هایی بهره گرفته‌اند که توسط خود محققان ایجاد شده بودند و بنابراین هم از اندازه نسبتاً کوچک نمونه‌ها و هم از مشکل عدم قیاس‌پذیری رنج می‌برند. اما اخیراً مطالعات متعددی از پایگاه داده‌های دانشگاه استانفورد و بانک جهانی با موضوع مخابرات [به نقل از مک ناری (۲۰۰۱) و فینک، ماتو و راتیندران (۲۰۰۲)] استفاده کرده‌اند که داده‌های مربوط به مخابرات، که از سوی اتحادیه بین‌المللی مخابرات ارائه شده را با داده-های اقتصادی، نظارتی و نهادی که توسط بانک جهانی و دانشگاه استانفورد جمع-آوری شده، را ترکیب می‌کنند. مطالعاتی که در این بخش بررسی می‌شوند همگی از پایگاه داده‌های استانفورد و بانک جهانی استفاده می‌کنند و از فنون پیشرفته ارزیابی اقتصادی بهره می‌گیرند و بنابراین باید آنها را جدیدترین تحقیقات در حوزه خصوصی‌سازی مخابرات و نظارت به شمار آورد.

اولین مطالعه از این دست کاری است که توسط کوبوتا (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. او درمی‌یابد که خصوصی‌سازی به بهبود عملکرد کارگزار فعلی می‌انجامد، اما پیامدهای وجود یک ناظر مستقل و درجه رقابت در بازار ناچیز یا مبهم هستند.

والسن (۲۰۰۱ ب) با کاوش در ۳۲ مورد فروش شرکتهای مخابراتی توسط ۲۸ کشور در حال توسعه (در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸)، تأثیر گنجانیدن 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. والسن

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

مک ناری (۲۰۰۱) موفقیت نسبی خصوصی‌سازی و رقابت در گسترش خطوط تلفن در ۲۰۰ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸ را با یکدیگر مقایسه می‌کند. او از کنترلها و روشهای رگرسیون سریهای زمانی 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. نتیجه‌گیری‌های 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 خصوصی‌سازی رابطه منفی قابل توجهی با گسترش خطوط تلفن دارد. نتیجه می‌گیرد که دلیل تأثیر منفی، آن است که دولتها پیش از هر چیز از خصوصی‌سازی به عنوان ابزار کسب درآمد بجای ارتقاء کارآیی اقتصادی استفاده می‌کنند.

لی و خو (۲۰۰۲) با استفاده از داده‌های ٤٥ کشور که مربوط به سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ هستند، به بررسی اقتصاد سیاسی خصوصی‌سازی و آزادسازی در بخش تلفن می‌پردازند. آنها بویژه ارزیابی می‌کنند که آیا درجه دمکراسی و قدرت سیاسی گروههای ذینفع مختلف بر زمان‌بندی، مقیاس و شیوه آزادسازی تأثیری دارد. لی و خو درمی‌یابند در کشورهایی که دمکراتیک‌تر بوده و گروههای ذینفع قوی‌تر (بویژه مصرف‌کنندگان شهری و بخش خدمات مالی) حامی اصلاحات هستند، احتمال انجام اصلاحات بیشتر است. در کشورهای کمتر دمکراتیک احتمال تداوم انحصار دولتی بیشتر است، به ویژه هنگامی که دولت از مالکیت منتفع می‌شود و کسری

بودجه بالاست. آنها نتیجه می‌گیرند که دمکراسی با تقویت صدای گروههای ذینفع در جوامع باز و تعدیل اختیارات سیاستمداران در جوامع کمتر دمکراتیک، بر سرعت اصلاحات تأثیر می‌گذارد.

والسن (۲۰۰۲) با استفاده از مجموعه‌ای از داده‌های مربوط به ۲۵۳۳ مشاهده از ۱۹۷ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۹ بررسی می‌کند که، آیا تسلسل نظارت و خصوصی‌سازی بر کارآیی اصلاحات و یا قیمتی که سرمایه‌گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت بپردازند، تأثیر دارد. او درمی‌یابد که خصوصی‌سازی 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 می‌شود. تأسیس نهاد ناظر مستقل پیش از خصوصی‌سازی 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 تأسیس گردد. ظاهراً سرمایه‌گذاران تمایل دارند تا قیمت بالاتری را برای شرکتی بپردازند که در محیطی که کمترین نااطمینانی نهادی وجود دارد، واگذار می‌شود.

جدول ۸ـ٦ـ خلاصه مطالعات تجربی با موضوع خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات که از پایگاه داده‌های بانک جهانی و دانشگاه استانفورد استفاده کرده‌اند

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
کوبوتا (۲۰۰۰)	تأثیر شرایط بازار و سیاستها را بر عملکرد بخش مخابرات در ۱۳۵ کشور در سال ۱۹۹۸ (تحلیل چند بخشی) بررسی می‌کند.	درمی‌یابد که خصوصی‌سازی به بهبود عملکرد کارگزار فعلی می‌انجامد، ولی پیامدهای وجود یک ناظر مستقل و درجه رقابت در بازار ناچیز یا مبهم هستند.
والسن (۲۰۰۱ب)	تأثیر گنجانیدن دوره‌های انحصاری (EPs) در ۳۲ مورد فروش شرکتهای مخابراتی توسط ۲۸ کشور در حال توسعه را مورد بررسی قرار می‌دهد که در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸ واگذار شده‌اند. در ابتدا تأثیر دوره‌های انحصاری بر مبلغی که دولت دریافت می‌کند و سپس سطوح سرمایه‌گذاری توسط شرکتهای مخابرات پس از واگذاری را تحلیل می‌کند.	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 اگر برای سالهای بعد تمدید شود نیز به افزایش چشمگیر قیمت منتهی می‌گردد. این انحصارات با سرمایه‌گذاری پس از فروش رابطه منفی برجسته‌ای دارند. همچنین تعداد مشترکین تلفن همراه را کاهش می‌دهند، افزایش تلفن‌های عمومی را متوقف می‌کنند و پس از فروش با ترافیک بین‌المللی تلفن رابطه منفی دارند.
مک ناری (۲۰۰۱)	موفقیت نسبی خصوصی‌سازی و رقابت در گسترش خطوط تلفن در ۲۰۰ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۸ را با یکدیگر مقایسه می‌کند. از کنترلها و روشهای رگرسیون سریهای زمانی برای شاخصه‌های هر دو بخش و تأثیرات آن بر اقتصاد کلان استفاده می‌کند. همچنین به تعدیلهایی برای همزیستی بین عملکرد تاریخی شرکت و تصمیم به اصلاحات دست می‌زند.	درمی‌یابد که رقابت بین تلفن موبایل و خطوط ثابت، تأثیرات مثبت چشمگیری بر عملکرد داشته است، اما خصوصی‌سازی رابطه منفی قابل توجهی با گسترش خطوط تلفن دارد. نتیجه می‌گیرد که دلیل تأثیر منفی، آن است که دولتها پیش از هر چیز از خصوصی‌سازی به عنوان ابزار کسب درآمد بجای ارتقاء کارآیی اقتصادی استفاده می‌کنند.

لی و خو (۲۰۰۲)	با استفاده از داده‌های ٤٥ کشور که مربوط به سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۹ هستند، به بررسی اقتصاد سیاسی خصوصی‌سازی و آزادسازی در بخش تلفن می‌پردازند. بویژه ارزیابی می‌کنند که آیا درجه دمکراسی و قدرت سیاسی گروههای ذینفع مختلف بر زمان-بندی، مقیاس و شیوه آزادسازی تأثیری دارد.	درمی‌یابند در کشورهایی که دمکراتیک‌تر بوده و گروههای ذینفع قوی‌تر (بویژه مصرف کنندگان شهری و بخش خدمات مالی) حامی اصلاحات هستند، احتمال انجام اصلاحات بیشتر است. در کشورهای کمتر دمکراتیک احتمال تداوم انحصار دولتی بیشتر است، به ویژه هنگامی که دولت از مالکیت منتفع می‌شود و کسری بودجه بالاست. دمکراسی با تقویت صدای گروههای ذینفع در جوامع باز و تعدیل اختیارات سیاستمداران در جوامع کمتر دمکراتیک، بر سرعت اصلاحات تأثیر می-گذارد.
والسن (۲۰۰۲)	با استفاده از مجموعه‌ای از داده‌های مربوط به ۲۵۳۳ مشاهده از ۱۹۷ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۹ بررسی می‌کند که آیا تسلسل نظارت و خصوصی‌سازی بر کارآیی اصلاحات و یا قیمتی که سرمایه-گذاران تمایل خواهند داشت تا برای شرکت بپردازند تأثیر دارد.	درمی‌یابد که خصوصی‌سازی و تأسیس نهاد ناظر مستقل به عنوان اصلاحاتی جداگانه، هر دو تأثیرات مبهمی بر عملکرد شرکت مخابرات دارند، ولی ترکیب آن دو به نتایج واقعاً مثبت و تردیدناپذیری منجر می‌شود. تأسیس 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 تأسیس گردد. ظاهراً سرمایه‌گذاران تمایل دارند تا قیمت بالاتری را برای شرکتی بپردازند که در محیطی که کمترین نااطمینانی نهادی وجود دارد، واگذار می‌شود.

فینک، ماتو و راتین دران (۲۰۰۲)	با استفاده از داده‌های شرکتهای مخابرات ۸٦ کشور در حال توسعه که مربوط به سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۹ می‌باشند، به ارزیابی کارآیی اصلاحات در بخش مخابرات می‌پردازند. سه سوال مطرح می‌کنند: (۱) تغییرات سیاستی خاص چه تأثیری بر عملکرد بخشی دارند؟ (۲)آیا کارآیی یک سیاست تحت تأثیر اجرای دیگر سیاست‌ها قرار می‌گیرد؟ (۳) آیا تسلسل اصلاحات بر عملکرد تأثیر می‌گذارد؟	درمی‌یابند که اگرچه هم خصوصی‌سازی 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، ۸ درصد توسعه خطوط اصلی و ۲۱ 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 (۲۰۰۳)	با استفاده از مجموعه داده‌های خصوصی‌سازی از ۱٦٦ کشور در سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۸ و اطلاعات مربوط به رقابت از ٤۳ کشور در سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ 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 بهره وری، 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 بهره وری 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 خصوصی‌سازی 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 ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ را می‌توان به این اصلاحات دوگانه نسبت داد.

فینک، ماتو و راتین دران (۲۰۰۲) با استفاده از داده‌های شرکتهای مخابرات ۸٦ کشور در حال توسعه، که مربوط به سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۹ می‌باشند، به ارزیابی کارآیی اصلاحات در بخش مخابرات می‌پردازند. آنها سه سوال اساسی مطرح می‌کنند: (۱) تغییرات سیاستی خاص، چه تأثیری بر عملکرد بخشی دارند؟ (۲) آیا کارآیی یک سیاست، تحت تأثیر اجرای دیگر سیاستها قرار می‌گیرد؟ (۳) آیا تسلسل اصلاحات بر عملکرد تأثیر می‌گذارد؟ این محققان درمی‌یابند که اگرچه هم خصوصی‌سازی 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 ۸ درصد توسعه خطوط اصلی و ۲۱ درصد بهره‌وری 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 می‌شود. همچنین فینک، ماتو و راتین دران دریافتند که عوامل مستقل، به ویژه تکامل فناوری، تأثیری مثبت و قوی بر عملکرد دارد.

لی و خو (۲۰۰۳) به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی و رقابت بر عملکرد بخش مخابرات می‌پردازند. آنها به این منظور از مجموعه داده‌های خصوصی‌سازی در ۱٦٦ کشور در سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۸ و اطلاعات مربوط به رقابت از ٤۳ کشور در سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ بهره می‌گیرند. آنها تأثیر این اصلاحات را بر رشد تولید، گرایش به اخراج کارکنان، توسعه شبکه، شاخص کل بهره وری، و بهبود بهره‌وری نیروی کار را ارزیابی می‌کنند. آنها همچنین به بررسی تأثیرات شیوه خصوصی‌سازی (از طریق عرضه سهام یا فروش دارایی‌ها) و تضمین انحصارات دوره‌ای می‌پردازند. لی و خو درمی‌یابند که خصوصی‌سازی تأثیر بی‌نهایت مثبتی بر رشد تولید، توسعه شبکه، شاخص کل بهره وری 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. این محققان همچنین دریافتند که تضمین انحصارات دوره‌ای اگرچه دستاوردهای دیگر اقدامات اصلاحی را کاهش می‌دهد، اما آنرا منفی نمی‌کند. بعلاوه، درمی‌یابند که رقابت و خصوصی‌سازی مکمل یکدیگرند، به این معنی که رقابت دستاوردهای خصوصی‌سازی را افزایش می‌دهد و برعکس. آنها تخمین می‌زنند که پس از کنترل رشد درونداد، نیمی از رشد برونداد بین سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۸ 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 خصوصی‌سازی، 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 بستانهای دردناکی همراه هستند (برای مثال، خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی) به لحاظ اقتصادی و آماری، به بهبود چشمگیر عملکرد شرکتهای مخابرات منجر می‌شود. بعلاوه، مطالعاتی که به تحلیل تأثیر دمکراسی و شفافیت بر اقتصاد سیاسی خصوصی‌سازی مخابرات پرداخته‌اند، دریافتند که گشادگی، فرآیند خصوصی‌سازی را بهبود بخشیده و دستاوردهای برنامه اصلاحی را افزایش می‌دهد.

آینده خصوصی‌سازی صنعت مخابرات

این فصل را با ارزیابی آینده احتمالی خصوصی‌سازی شرکتهای مخابرات به پایان می‌بریم. از آنجا که اولین سالهای این هزاره با دولتهای متمایل به خصوصی‌سازی 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 ۱۹۹۰ باز خواهد گشت؟

دولتها چه چیزی برای فروش دارند؟

اگرچه پایان راه خصوصی‌سازی شرکتهای مخابراتی روشن نیست اما آنچه به یقین می‌توانیم اثبات کنیم آن است که دولتها هنوز در حوزه مخابرات دارایی‌هایی برای فروش دارند. جدول ۸ـ۷ جزئیات اندازه و ارزش تقریبی سهام باقیمانده دولت در ۵۱ کشور و ٦٤ شرکت مخابرات را تا ۳۱ جولای ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد. همانگونه که مشاهده می‌شود، حتی با قیمت‌های رکودی اواسط سال ۲۰۰۳، میزان سهم دولتها از شرکتهای مخابرات همچنان بیش از ۳۹۱ میلیارد دلار است، که چندان هم کمتر از ٤٤۲ میلیارد دلاری که در خلال دو دهه گذشته کسب نموده‌اند، نیست. به عبارت دیگر، هنوز «موجودی» به اندازه کافی برای فروش هست و دولتها می‌توانند هنگامی که قیمت‌های 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 ۸ـ۷ آمده، احتیاط کرد زیرا بی-تردید این فهرست قیمت‌هایی را ارائه می‌دهد که دستیابی به آنها عملاً امکان‌پذیر نیست. عوامل چندی احتمالاً مانع دستیابی به این قیمت‌ها می‌گردد. عامل اول آنکه، ارزشهایی که مبتنی بر قیمتهای تاریخی فروش اموال در دور قبل هستند، بی‌تردید بالا می‌باشند، زیرا آن فروشها در دوره رونق تله کام‌ها رخ داده‌اند و قیمت‌های پرداخته شده در این سالها دیگر ارائه نمی‌شوند. عامل دوم آنکه، تحقیقات مالی اکنون به صراحت نشان داده‌اند که صرفاً اعلام طرح عرضه جدید سهام، قیمت سهام شرکت را کاهش می‌دهد، بنابراین قیمت‌های جدول ۸ـ۷ احتمالاً به محض آنکه هر دولتی تمایل خود به فروش را اعلام دارد، کاهش خواهند یافت. اگرچه یکی از عوامل تسکین‌دهنده آن است که این شرکت‌ها، شرکت‌های معمولی نیستند، اما در واقع به صورت بخشی خصوصی شده‌اند و بنابراین سرمایه‌گذاران 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 اعلامی[1] عرضه ثانویه باید

1. Announcement Effect

کمتر از یک شرکت معمولی بخش خصوصی باشد.

جدول ۸ـ۷ سهام باقیمانده شرکتهای مخابرات در دست دولت، جولای ۲۰۰۳

کشور	شرکت	سهام باقیمانده به درصد	ارزش تقریبی به میلیون دلار
استرالیا	تل استرا	۵۰/۱	۱۸۹۴۵
اطریش	تله کام استریا	۴۸	۲۶۴۲
اطریش	موبی‌کام	۷۵	۲۱۰۰*
برزیل	CRT	۴۹/۹	۱۰۱۶*
برزیل	الترونت	۴۹	۱۵۱*
بلغارستان	بلغاریا تله کام	۴۹	۵۷۶*
چین	چاینا موبیل (هنگ کنک)	۷۲	۳۲۳۲۷
چین	یونی کام	۷۷	۵۷۳۲
چین	چاینا تله کام	۹۰	۱۴۷۴۷
کت دوواغ	سی آی تله کام	۴۹	۱۵۸*
کرواسی	کرواسین تله کام	۶۵	۸۵۰
جمهوری چک	چکی تله کام	۷۳	۳۰۶۷
السالوادور	اینتل	۴۹	۳۹*
السالوادور	CTE	۴۹	۲۶۴*
فنلاند	تلیا سورنا (TeliaSonera)	۱۹/۴	۳۵۷۲
فرانسه	فرانس تله کام	۵۶	۳۲۱۷۱
فرانسه	اورنج	۸۶/۳[1]	۳۹۳۹۹
فرانسه	وانادوو (Wanadoo)	۷۰/۶[1]	۷۹۵۹
آلمان	دوچ تله کام	۵۹	۳۷۰۸۲
آلمان	T-Online	۷۱/۹۰[2]	۸۲۲۸
غنا	غنا تله کام	۷۰	۸۹*
یونان	هلیک تله کام (OET)	۶۵	۳۴۳۷
یونان	CosmOTE	۵۵	۱۹۵۶
گواتمالا	تل گووا	۵	۳۷*

گینه	سوتل گویی (Sotelgui)	٤٠	٣٠
ایسلند	ایسلندسیمی (Islandssimi)	٩٠/٣	٢٢٥*
اندونزی	پی تی تله کام	٧٦/٥	٤٣٣٨
اندونزی	پی تی تله کام سل (PT Telkomsel)	٨٨	٣١٤٦*
رژیم صهیونیستی	بزک (Bezeq)	٥٤	١٥٥٦
ژاپن	نیپون تلگراف و تلفن (NTT)	٤٦	٢٥٥٦٦
ژاپن	NTTDoCoMo	٦٧/١[٣]	٣٧٢٣٩
اردن	جردن تله کام	٨٥	–
لتونی	لتل کام (Lattelecom)	٥١	١٦٧*
لیتوانی	لیتوانی تله کام	٧٥	-
مقدونیه	مسدونین تله کامیونیکیشن	٤٩	٣١٣*
مالزی	تله کام مالیشا	٧٦	٤٩٠٩
موریتانی	تله کام موریتانی (موریتل)	٤٦	٤١*
موریس	موریس تله کام	٦٠	٣٩٢*
مراکش	موبیل مروک	٥٠	١٣*
مراکش	مروک تله کام	٦٥	٤٠٨٦*
هلند	کونین لیک کی پی ان (Koninklijke KPN)	٣٤/٧٧	٦٠٤١
نیوزیلند	شرکت تله کام نیوزیلند	٤٦	٢٦٤٥
نیکاراگوئه	انیتل (Enitel)	٦٠	١٢٥
نروژ	تله نور	٧٩	٦٤٢٧
پاکستان	پاکستان تله کامیونیکیشن	٨٨	–
پرو	اینتل پرو	٦٥	١٦٧٣*
پرو	CPT	٦٥	٢٠٤٣*
لهستان	تله کاونیکا پولسکا (TPSA)	٥٠	٢٣٣٦
پورتو ریکو	شرکت مخابرات پورتو ریکو	٤٩	١٩٢٢*
قطر	قطر تله کام	٥٥	–
رومانی	روم تله کام	٦٥	١٢٥٤*

روسیه	سیازینوست (Svyazianvest)	۷۵	۵٦۱۰*
عربستان سعودی	سعودی تله کام	۷۰	۸٦۳۳[۵]
صربستان	صربیا تله کام	۵۱	۹۰٤*
سنگاپور	سنگاپور تله کام	۸۷/۵	۱۳۳۰۸
اسلواکی	اسلواک تله کام	٤۹	۹۱۳*
آفریقای جنوبی	تل کام	٤۵	۱۰۲۸
سوئد	تلیا سونرا	٤٦	۸٤۷۱
سوییس	سوییس کام	٦۵/۵	۱۳۰۳۵
تایوان	چانگوا تله کام	۹۵	۱۳۱۵٤
تونس	سوتتل (Sotetel)	۵۹/٤	–
ترکیه	ترک سل	۸۹	۲۸۷۹
اوکراین	یوکرینین موبیل تله کامیونیکیشن	٤۲/۳۳	۱٤۲*
مجموع			۳۹۱۳۲۹

خلاصه جدول

هزینه فروش اموال (*)	قیمتهای بازار	مجموع
۲۷۳۰۱	۳٤٦۲۸٤	۳۹۱۳۲۹

یادداشت: این جدول به تفصیل اندازه و ارزش تقریبی بازاری باقیمانده سهام دولتها از شرکتهای مخابرات را تا جولای ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد. برای شرکتهایی که به صورت عمومی فهرست شده‌اند، ارزش بر اساس سهام باقیمانده در ضمیمه ۱ و ارزش کل بازاری این شرکتها در «۱۰۰۰ شرکت جهانی» و «۲۰۰ شرکت برتر بازارهای نوظهور» مجله بیزینس ویک که ارزشمندترین شرکتهای جهان را در تاریخ ۳۱ می ۲۰۰۳ 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).

۱. سهام بجای آنکه مستقیماً در اختیار دولت فرانسه باشد در دست فرانس تله کام است.

۲. سهام بجای آنکه مستقیماً در اختیار دولت آلمان باشد در مالکیت دوچ تله کام است.

۳. سهام بجای آنکه در اختیار دولت مالزی باشد در مالکیت پی تی تله کام است.
٤. سهام بجای آنکه در اختیار دولت ژاپن باشد در مالکیت NTT است.
۵. ارزش بر اساس قیمت عرضه عمومی اولیه در ژانویه ۲۰۰۳.

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 وانادووی 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 عملیاتهای 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 خصوصی‌سازی‌ها وارد شوند. این سهام مربوط به شعبات حدود ۹۸/۹ میلیارد دلار از ۳۹۱/۳ میلیارد دلار ارزش کل ارائه شده در جدول ۸ـ۷ 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 ۸ـ٤ 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 ۸ـ۷ حذف گردیده‌اند.

همچنین به دو دلیل سیاسی، احتمالاً مبالغی که در جدول ۸ـ۷ 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 ۲۰ تا ۲۵ 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 ۸ـ۷ 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 پیشتاز[1] 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

1. Leading Operators

مخابرات در بازارهای نوظهور بپردازند که ترازنامه‌هایشان به توازن مطلوب بازگشته باشند.

بعلاوه، حتی هنگامی که سرعت خصوصی‌سازی مخابرات مجدداً افزایش یابد، احتمالاً شرایط معاملات و ساختارهای فروش شرکت مخابرات نسبت به آنچه در دهه ۱۹۹۰ شاهد بودیم، به شدت تغییر خواهند کرد. خوشبینی بیش از حدی که سرزنده‌ترین 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 سرمایه‌گذاران مجدداً تمایل دارند تا نسبت ٦٠ درصد یا بالاتر «قیمت به درآمد» (P/E)[1] را بپذیرند. احتمالاً سرمایه‌گذاری 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 نهایی[2] 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 دارایی‌های موجی از شرکتهای ورشکسته در ایالات متحده و تمایل شرکتهای مخابرات اروپایی برای واگذاری عملیاتهای فرعی، می‌توان به دست آورد. دوم، تمامی کارگزاران اصلی بخش مخابرات به ویژه آنها که در اروپا فعالیت می‌کنند، به دلیل پرداخت هزینه‌های بالا در حراج‌های خرید امتیازات فنی و طیف‌های جدید، از کسری مالی شدید رنج می‌برند.

برجسته‌ترین مثال رونق بازار مخابرات، امتیازات نسل سوم تلفن‌های همراه است که به قیمت‌های عجیب در سالهای ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ خریداری شدند و هنوز هم در اغلب کشورها بلااستفاده مانده‌اند. شرکتهای مخابرات همگی قسم خورده‌اند که دیگر هرگز چنین شیدا نشوند و خطاهای مزایده‌ای خود را تکرار نکنند و حداقل در کوتاه مدت به عهد خود وفادار خواهند ماند. از طرف دیگر، تکنولوژی همچنان به پیشروی خود ادامه می‌دهد و تاریخ معاصر نشان داده که این پیشروی اغلب با

1. Price-To-Earnings
2. Final Demand

لگدمال کردن کارگزاران مخابرات همراه است. همگـام بـا کـم رنـگ شـدن مسـتمر مرزهای بین مخابرات، سرگرمی و پردازش اطلاعات، برندگان فنـاوری آینـده ارزش بازاری و فرصتهای سرمایه‌گذاری خود را روشن می‌بینند.

در مورد خصوصی‌سازی مخابرات در کشورهای در حال توسعه بایـد گفـت کـه پیش‌بینی‌ها حکایت از تداوم خصوصی‌سازی‌ها و تغییر چشمگیر آنهـا دارد. هنگـامی که تمامی بازارها مجدداً احیا گردند، احتمالاً شرکتهای مخابرات غربی مجـدداً تمایـل به شرکت فعالانه در حراج سهام کارگزاران شرکتهای مخـابرات کشـورهای در حـال توسعه نشان خواهند داد، اما تنها در بازارهای ملی خوش آتیه و تنها برای سهامی کـه به خریداران امکان می‌دهد تا کنترل عملیاتی موثری را به اجرا بگذارنـد. دورانـی کـه هر کشوری بتواند حداقل سهام شرکتهای مخابراتی خـود را بـه شـرکتهای غربـی بـه قیمتهای بالا فروخته و آنها را گرفتار تعهدات جدی در زمینه سرمایه‌گذاری بنماید بـه سر آمده و احتمالاً دیگر تکرار نخواهد شد. تـوازن قـدرت مـذاکره قطعـاً در خـلال سالهای گذشته به نفع شرکت‌کنندگان در مزایده‌ها تغییر کرده و حتـی احیـای اقتصـاد جهانی در بهترین حالت نیز غیرمحتمل است که این وضعیت را تغییر دهد.

فصل نهم

بررسی خصوصی‌سازی در صنعت بانکداری بازرگانی

بررسی خصوصی‌سازی در صنعت بانکداری بازرگانی

در خلال ۱۵ سال گذشته، ۵۹ دولت در سراسر جهان بیش از ۲۵۰ بانک بازرگانی[1] را به طور کامل یا بخشی به شکل عمومی (از طریق عرضه عمومی سهام) یا خصوصی (از طریق فروش اموال) واگذار کرده‌اند. 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 برنامه‌ریزی و هدایت توسعه، بسیار تاکید می‌شد. در این فصل به بررسی این موضوعات خواهیم پرداخت که چرا دولتها گزینه خصوصی‌سازی بانکهای دولتی (SOBs)[2] را برمی-گزینند، چگونه آنها را به فروش می‌رسانند و آیا این فروش‌ها به طور متوسط به اهداف تعیین شده توسط دولتهای واگذار کننده منتهی شده‌اند.

به عنوان اولین قدم در تعیین چرایی تلاش دولتها برای خصوصی‌سازی بانکها، بررسی خواهیم کرد که چرا اصولاً این بانکها دولتی شده‌اند و سپس این پرسش را مطرح می‌کنیم که چه چیز موجب شد تا جوامع به این نتیجه برسند که بانکداری دولتی ایده خوبی نیست. سپس پیش از آنکه شواهد تجربی خصوصی‌سازی بانکها به ترتیب در کشورهای توسعه یافته، اقتصادهای در حال توسعه غیرانتقالی و اقتصادهای انتقالی را بررسی کنیم، سابقه تاریخی خصوصی‌سازی بانکها را ارائه نموده و درباره

1. Commercial Banks
2. State-Owned Banks

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 می‌کنیم که دولتها هنوز چه میزان سهام بانکی در اختیار دارند. در بخش نهایی با ارائه خلاصه مطالب، به نتیجه‌گیری خواهیم پرداخت.

چرا مالکیت دولتی بانکهای بازرگانی تا به این اندازه در تاریخ شایع بوده است؟

اقتصاددانان قرون متمادی درباره شایستگی‌ها و برتری‌های نسبی مالکیت دولتی نسبت به مالکیت خصوصی بحث کرده‌اند. درباره مالکیت دولتی در برابر مالکیت خصوصی بنگاههای غیرمالی[1] ادبیات نظری و تجربی غنی وجود دارد که در فصل دوم آنرا بررسی کردیم. در اینجا منحصراً بر این موضوع تمرکز می‌کنیم که این بحث چگونه با بانکداری بازرگانی ارتباط می‌یابد، زیرا از آنجا که بانکداری بازرگانی نقشی اساسی در اختصاص سرمایه و کنترل وام‌گیرندگان شرکتی بازی می‌کند، بی‌تردید یکی از بنیادی‌ترین 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 می‌خواهند تا اسناد منتشره توسط وام-گیرندگان را به اوراق بهاداری تبدیل کنند که سپرده‌گذاران، اعتباردهندگان و یا مالکان تمایل دارند تا آنها را تصاحب نمایند. در کارکرد سوم خود، بانکها می‌خواهند تا ساز و کاری برای ارزیابی، قیمت‌گذاری و کنترل گسترش اعتبارات در اقتصاد ارائه دهند. البته، کارآیی، ایمنی، کارآمدی و شفافیت این اقدامات در کشورهای مختلف

1. Nonfinancial Firms

بسیار متفاوت است، بسته به اینکه مالک بانک چه کسی است، نحوه مدیریت تضمین اعتبار چگونه است، برای چه کسی این اعتبار تضمین می‌شود 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 گسترده‌ای در بانکداری بازرگانی دارد) نگرانی درباره کارآیی، ایمنی و شفافیت نسبت به کشورهای دارای اقتصاد آزاد یا لسه فر[1] اغلب بی‌نهایت 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 می‌کنند. 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 چالش‌های 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 می‌توان تحت شرایطی خاص از جمله عدم تقارن اطلاعاتی[2] بین رئیس (دولت) و کارگزار (تولیدکننده) در مواردی که قراردادها نمی‌توانند مکتوب یا اجرا گردند، توجیه نمود. زیربنای تمامی این فرضیات آن است که دولت‌ها می‌توانند خیرخواهانه عمل کنند و می‌کنند و بنابراین مالکیت دولتی به لحاظ اقتصادی کارآمد است. بی‌تردید 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 مستحق‌تر جامعه تحمیل گشته، ولی این عمل معمولاً نه با نظریات اقتصادی 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

1. Laissez-Faire Economies
2. Informational Asymmetries

صنعت نیز موثر بوده‌اند. از جمله دلائل «خیرخواهانه» می‌توان به: فقدان آشکار سرمایه خصوصی با ریسک‌پذیری کافی برای دستیابی به رشد مالی، عدم سرمایه-گذاری 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. دلائل 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 ۹ـ۱ ابعاد مالکیت دولتی را در سال ۱۹۹۹ نشان می‌دهد. اگرچه این جدول از داده‌های سال ۱۹۹۹ که در کتاب بارث، کاپریو و لوین[1] (۲۰۰٤) آمده، بهره می‌گیرد اما این کشورها با استفاده از نظام حقوقی تجاریشان، آنگونه که توسط لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۸ و ۲۰۰۲) مطرح شده، سازماندهی شده‌اند.

از این جدول چند گرایش را می‌توان استخراج نمود. اول، روشن است که مالکیت دولتی بویژه در کشورهای در حال توسعه بسیار شایع است. اما آنچه این فهرست چندبخشی[2] نشان نمی‌دهد آن است که مالکیت دولتی پیوسته در گذر زمان

1. Barth, Caprio And Levine
2. Cross-Sectional

رو به نقصان بوده و این روند از اواخر دهه ۱۹۸۰ به شدت تسهیل گردیده است. دوم، ابعاد مالکیت دولتی در کشورهایی که سنت حقوقی سوسیالیستی دارند، گسترده‌تر از دیگر کشورهاست. این موضوع چندان عجیب نیست، زیرا بانکها ابزارهای اصلی کنترل و تخصیص اعتبار در نظام کمونیستی کنترل و هدایت دولتی بوده‌اند که از سال ۱۹۱۷ 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 ۱۹۸۹ استقلال یافتند، خصوصی‌سازی را آغاز کردند، اما زمان زیادی باید بگذرد تا آنها بطور کامل دارایی‌های خود را واگذار کنند.

سوم، معمولاً در کشورهای برخوردار از حقوق مدنی فرانسه، نسبت به قوانین آلمانی، اسکاندیناویایی یا حقوق عمومی انگلیس، مالکیت دولتی گسترده‌تر است. این تفاوت پیش از سال ۱۹۹۰ آشکارتر بود، هنگامی که بخش‌های 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 خصوصی‌سازی گسترده در فرانسه در سالهای ۱۹۸۶ و ۱۹۸۷، تمامی این کشورها برنامه‌های گسترده‌ای را در این زمینه آغاز کردند که در دهه ۱۹۹۰ 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 بخش‌های بانکی خود را به بخش خصوصی واگذار کرده‌اند، این سوال طبیعی را به ذهن متبادر می‌کند 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 برنامه‌های گسترده‌ای را در حوزه خصوصی‌سازی بانکداری به اجرا گذارده‌اند؟

جدول ۹ـ۱ـ جزئیات نظام بانکی و سطوح مالکیت دولتی، ۱۹۹۹

کشور	درصد کل دارایی‌های بانکهای دولتی	درصد کل دارایی‌های بانکهای خارجی	درصد سپرده‌های در اختیار ۵ بانک اول	کل دارایی‌های بانک نسبت به GDP (درصد)	برنامه آشکار بیمه سپرده
استرالیا	۰	۱۷	۷۳		خیر
بحرین	٤	۲۸	۷۱	۱۸٦	بلی
بنگلادش	۷۰	٦	٦۵		بلی
کانادا	۰		۷٦	۱۵٤	بلی
قبرس	۳	۱۱	۸۰	۷٦	بلی
هند	۸۰	۰	٤۲	٤۸	بلی
ایرلند					بلی
رژیم صهیونیستی			۸۰	۱٤۷	خیر
کنیا			٦۲	۵٦	بلی
مالزی	۰	۱۸	۳۰	۱٦٦	خیر
نیوزیلند	۰	۹۹	۹۱	۱۵٤	خیر
نیجریه	۱۳	۰	۵۱	۲۸	بلی
عربستان	۰		٦۹	۹۳	خیر
سنگاپور	۰	۵۰			خیر
آفریقای جنوبی	۰	۵	۸۵	۹۰	خیر
سری لانکا	۵۵				خیر
تایلند	۳۱	۷	۷۵	۱۱۷	خیر
ترینیداد و توباگو	۱۵	۸	۷۵		بلی
بریتانیا	۰			۳۱۱	بلی
ایالات متحده	۰	۵	۲۱	٦٦	بلی
میانگین نسخه انگلیسی	۱۵/۹٤	۱۹/۵٤	٦۵/۳۷	۱۲۰/۸٦	
میانه نسخه انگلیسی	۰	۸	۷۲	۱۰۵	
آرژانتین	۳۰	٤۹	٤۸	۵٤	بلی
بلژیک			۷٤	۳۱۵	بلی
بولیوی	۰	٤۲	٦۸	۵۲	خیر
برزیل	۵۲	۱۷	۵۸	۵۵	بلی

شیلی	١٢	٣٢	٥٩	٩٧	بلی
مصر	٦٧	٤	٦٥		خیر
السالوادور	٧	١٣	٧٥	٦٢	بلی
فرانسه	٠		٧٠	١٤٧	بلی
یونان	١٣	٥	٧٠	١٠٠	بلی
گواتمالا	٨	٥	٣٨	٢٨	بلی
هندوراس	١	٢	٥٢		بلی
اندونزی	٤٤	٧	٥٣	١٠١	بلی
ایتالیا	١٧	٥	٢٥	١٥٠	بلی
اردن	٠	٦٨	٦٨	٢١٤	خیر
کویت	٠	٠		١٠٩	خیر
لبنان	٠	٢٧	٤٠		بلی
مکزیک	٢٥	٢٠	٨٠	٣٠	بلی
مراکش	٢٤	١٩	٧٥	٨٩	بلی
هلند	٦		٨٨	٣٥٨	بلی
عمان	٠	١١	٧٧	٦٤	بلی
پاناما	١٢	٣٨	٣٠	٣٨٦	خیر
پرو	٣	٤٠	٨١	٣٦	بلی
فیلیپین	١٢	١٣	٤٦	٩١	خیر
پرتغال	٢١	١٢	٨٢	٢٣٨	بلی
قطر	٤٣	١٥	٧٦		خیر
اسپانیا	٠	١١	٤٩	١٥٦	بلی
ترکیه	٣٥	٦٦	٥٠		بلی
ونزوئلا	٥	٣٤	٦٤	٦	بلی
میانگین منشا فرانسوی	١٦/١٨	٢٢/٢	٦١/٥٢	١٢٧/٧٤	
میانه منشا فرانسوی	١٢	١٥	٦٥	٩٧	
اطریش	٤	٥	٣٨		بلی
آلمان	٤٢	٤	١٢	٣١٣	بلی
ژاپن	١	٦	٣١		بلی
سوییس	١٥	٩	٦٥	٥٣٩	خیر
تایوان	٤٣		١٥		خیر

میانگین منشأ آلمانی	٢٦	٦	٣٢/٢	٤٢٦	
میانه منشأ آلمانی	١٥	٥/٥	٣١	٤٢٦	
دانمارک	٠		٧٩	١٢١	بلی
فنلاند	٢٢	٨	٩٧		بلی
ایسلند	٦٤	٠			بلی
سوئد	٠	٢		١٢٩	بلی
میانگین منشا اسکاندیناویایی	٢١/٥	٣/٣٣	٨٨	١٢٥	
میانه منشا اسکاندیناویایی	١١	٢	٨٨	١٢٥	
چین			٧٥		خیر
کرواسی	٣٧	٧	٥٧		بلی
جمهوری چک	١٩	٢٦	٧٤	١٢٥	بلی
مجارستان	٣	٦٢			بلی
لهستان	٤٤	٢٦	٥٧	٥٤	بلی
رومانی	٧٠	٨	٥٩	٢٥	بلی
روسیه	٦٨	٩	٨٠	١٦	خیر
اسلوونی	٤٠	٥	٦٤	٦٦	خیر
ویتنام			٦٥		خیر
میانگین منشأ سوسیالیستی	٤٠/١٤	٢٠/٤٣	٦٦/٣٧	٥٧/٢	
میانه منشأ سوسیالیستی	٤٠	٩	٦٤/٥	٥٤	
میانگین با منشأ سوسیالیست	١٩/٦٧	١٨/٩٦	٦١/٦٤	١٣٠/٨٣	
میانگین بدون منشأ سوسیالیست	١٦/٩٦	١٨/٧٣	٦٠/٨٨	١٣٩/٨٠	
میانه با منشأ سوسیالیست	١٢	١١	٦٥	٩٨/٥	
میانه بدون منشأ سوسیالیست	٧	١١	٦٥/٥	١٠١	

منبع: جدول شماره یک از بارث، کاپریو و لوین (٢٠٠١)

چرا دولتها برنامه خصوصی‌سازی بانکها را آغاز کردند؟

همانگونه که قبلاً بطور مختصر اشاره شد، بخش‌های بزرگی از نظام جهانی بانکداری طی دو دهه گذشته از دستان دولت خارج و به بخش خصوصی منتقل شده است و انتظار می‌رود 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 برنامه‌ریزی شده بود، کار نمی‌کند. عامل دوم این حقیقت نوظهور و حقیقتاً مهم بود که توسعه نظام مالی مروج رشد اقتصادی است. در ادامه به بررسی این عوامل می‌پردازیم.

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 می‌کنند. اول، مدیران بنگاههای دولتی نسبت به مدیران بخش خصوصی انگیزه‌های کمتر و یا متضادی دارند و بنابراین کمتر برای کسب حداکثر سود و (بویژه) کاهش هزینه‌ها تا حد ممکن تلاش خواهند کرد. دوم، بنگاههای دولتی کمتر توسط مالکان تحت نظارت دقیق قرار می‌گیرند، هم به دلیل مسایل اقدام جمعی (ناظران بالقوه انگیزه کمتری برای نظارت دقیق بر عملکرد مدیران دارند زیرا در عین حال که باید تمامی هزینه‌های این کار را بپردازند تنها از بخشی از سود برخوردار می‌گردند) و نیز به دلیل آنکه شیوه‌های کارآمد معدودی برای تادیب مدیران بنگاههای دولتی در مواقعی که عملکرد آنها ضعیف تشخیص داده شد، وجود دارد. سوم، سیاستمدارانی که بر عملیاتهای بنگاههای دولتی نظارت می‌کنند نمی‌توانند 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 دلائل 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 (۱۹۸۵)، ویکرز و یاروو (۱۹۸۸ و ۱۹۹۱)، استیگلیتز (۱۹۹۳)، نلیس (۱۹۹٤)، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹٤)، بویکو، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹٦)، اشلیفر (۱۹۹۸)، اسپسنگتون و سیداک (۱۹۹۹) و شیرلی و والش (۲۰۰۰)] اشاره می‌کنند که بنگاههای دولتی می‌توانند ابزارهای بسیار کارآمد اجرای سیاست‌های توزیعی[1] 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 (۱۹۹٤) 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 ۹ـ۲ 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 ساهای[1] (۱۹۹۷) با استفاده از شیوه تحلیل جامع داده‌ها، به بررسی کارآیی نسبی ۷۰ بانک تحت مالکیت دولت، سرمایه‌گذاران خارجی و بخش خصوصی در هند در مراحل اولیه برقراری آزادی (۱۹۸۶ تا ۱۹۹۱) می‌پردازند. تا قبل از سال ۱۹۷۰، تنها یک بانک در هند دولتی بود، اما موجی از ملی‌سازی‌ها در آن سال و سال ۱۹۸۰ 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 کارآیی نسبی بنگاههای غیرمالی دولتی، ترکیبی و خصوصی در هند به نتایج کاملاً متفاوتی منجر شده‌اند.(۱)

لاپورتا، لوپز دو سیلان و اشلیفر (۲۰۰۲) به بررسی اهمیت و تأثیر مالکیت دولتی بر این صنعت مهم می‌پردازند. آنها با استفاده از داده‌های مربوط به ۹۲ 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 ۱۹۷۰ با توسعه مالی محدودتر و نرخ رشد

1. Bhattacharya, Lovell And Sahay

پایین‌تر در بهره‌وری و درآمد سرانه همراه بود. شواهد موجود حکایت از تعقیب دیدگاه سیاسی در مالکیت دولتی بانکها دارند.

هونین، حسن و واشل (۲۰۰۲) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت (دولتی، خصوصی و خارجی) بر عملکرد بانک در ٦ اقتصاد انتقالی بلغارستان، کرواسی، جمهوری چک، مجارستان، لهستان و رومانی می‌پردازند. نمونه آنها ۲۲۲ مشاهده را با داده‌های مالی و مالکیتی این کشورها در سالهای ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰، در بر می‌گیرد. حدود سه چهام این بانکها کاملاً خصوصی هستند و حدود ٤٠ 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 ٦٠ درصد بانکهای این منطقه در دست خارجی‌هاست، در کمتر از ۱۵ 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 ۹ـ۲ـ 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 (۱۹۹۷)	با استفاده از شیوه تحلیل جامع داده‌ها به بررسی کارآیی نسبی ۷۰ بانک تحت مالکیت دولت، سرمایه‌گذاران خارجی و بخش خصوصی در هند در مراحل اولیه برقراری آزادی (۱۹۸۶ تا ۱۹۹۱) 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، لوپز دو سیلان و اشلیفر (۲۰۰۲)	با استفاده از داده‌های مربوط به ۹۲ 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 تاخیر می‌اندازند و نرخ رشد اقتصادی را عمدتاً تأثیر مالکیت دولتی بر بهره‌وری، محدود می‌سازند. مالکیت گسترده‌تر دولت در دهه ۱۹۷۰ 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 (۲۰۰۲)	به بررسی تأثیر ساختار مالکیت (دولتی، خصوصی و خارجی) بر عملکرد بانک در ٦ اقتصاد انتقالی بلغارستان، کرواسی، جمهوری چک، مجارستان، لهستان و رومانی می‌پردازند. نمونه آنها ۲۲۲ مشاهده را با داده‌های مالی و مالکیتی این کشورها در سالهای ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰، در بر می‌گیرد.	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.

بارث، کاپریو و لوین (۲۰۰۳)	به منظور ارزیابی رابطه بین اقدامات خاص نظارتی و سرپرستی و توسعه، کارآیی و بی‌ثباتی بخش بانکی از پایگاه داده‌های جدیدی درباره نظارت و سرپرستی در بخش بانکی ۱۰۷ کشور بهره می‌گیرند. همچنین رابطه بین مالکیت دولتی و این معیارهای توسعه بخش بانکی را ارزیابی می‌کنند.	درمی‌یابند که مالکیت دولتی رابطه منفی با بروندادهای مطلوب بانکداری و رابطه مثبت با فساد دارد. اما، وقتی دیگر ویژگی‌های مربوط به محیط نظارتی کنترل شوند، مالکیت دولتی رابطه مستقل و متقنی با توسعه، کارآیی یا ثبات بانکی ندارد.
ساپینزا (۲۰۰٤)	با استفاده از اطلاعات مربوط به قراردادهای انفرادی وام بین بانکهای ایتالیایی و مشتریان در خلال سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۵، تأثیر مالکیت دولتی بر رفتار وام‌دهی بانکها را بررسی می‌کند. او به این منظور از مجموعه هماهنگی از ۱۱۰۷۸٦ مشاهده معاملات اعتباری بین بانک‌ها و ٦۹٦۸ شرکت استفاده می‌کند. ۵۵۳۹۳ مشاهده به وام‌گیرندگان از بانکهای دولتی و ۵۵۳۹۳ مشاهده به وام‌گیرندگان بانکهای خصوصی مربوط می‌شود.	درمی‌یابد که وام‌گیرندگان بانکهای دولتی ٤٤ امتیاز پایه کمتر از وام‌گیرندگان بانکهای خصوصی می‌پردازند. 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 هزینه حمایت می‌کند.
کورنت، گوو، خاکساری و تهرانیان (۲۰۰۳)	به بررسی تفاوت عملکرد بین بانکهای دولتی و خصوصی در ١٦ کشور شرق دور در فاصله سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۸ می‌پردازند.	درمی‌یابند که بانکهای دولتی نسبت به همتایان خصوصی به دلیل سرمایه نسبتاً کمتر، ریسک اعتباری بالاتر، نقدینگی کمتر و کارآیی مدیریتی پایین‌تر، در ابعاد برجسته‌ای کمتر سودآور هستند. در حالی که با آغاز بحران اقتصادی آسیا در سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ 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 می‌باشد.

بارث، کاپریو و لوین (۲۰۰۳) به منظور ارزیابی رابطه بین اقدامات خاص نظارتی و سرپرستی از یک طرف و توسعه، کارآیی و بی‌ثباتی بخش بانکی از طرف دیگر، از پایگاه داده‌های جدیدی درباره نظارت و سرپرستی در بخش بانکی ۱۰۷ کشور بهره می‌گیرند. آنها همچنین رابطه بین مالکیت دولتی و این معیارهای توسعه بخش بانکی را ارزیابی می‌کنند. آنها درمی‌یابند که مالکیت دولتی با بروندادهای 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، کارآیی یا ثبات بانکی ندارد. از طرف دیگر، حتی در چارچوبهای ضعیف نهادی نیز شواهدی وجود ندارند که نشان دهند بانکهای دولتی با بروندادهای مثبت همراه هستند.

ساپینزا[1] (۲۰۰٤) با استفاده از اطلاعات مربوط به قیمت‌گذاری قراردادهای انفرادی وام بین بانکهای ایتالیایی و مشتریان در خلال سالهای ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۵، 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 ۱۱۰۷۸٦ مشاهده اعتبارات اعطا شده به ٦۹٦۸ شرکت کنترل می‌کند. ۵۵۳۹۳ مشاهده به وام‌گیرندگان از بانکهای دولتی و ۵۵۳۹۳ مشاهده به وام‌گیرندگان بانک‌های خصوصی مربوط می‌شود. ساپینزا درمی‌یابد که وام‌گیرندگان بانک‌های دولتی به طور متوسط ٤٤ امتیاز پایه[2] 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 تهرانیان[1] (۲۰۰۳) به بررسی تفاوت عملکرد بین بانکهای دولتی و خصوصی در ۱۶ کشور شرق دور در فاصله سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۸ می‌پردازند. آنها درمی‌یابند که بانکهای دولتی نسبت به همتایان خصوصی خود، به دلیل سرمایه نسبتاً کمتر، ریسک اعتباری بالاتر، نقدینگی کمتر و کارآیی مدیریتی پایین‌تر، در ابعاد برجسته‌ای کمتر سودآور هستند. در حالی که با آغاز بحران اقتصادی آسیا در سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ 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 می‌باشد. همچنین رشد اقتصادی و توسعه مالی در این کشورها کمتر است.

و سرانجام، وینتراب و ناکان[2] (۲۰۰۳) به بررسی تجربه تقریباً ۲۵۰ بانک برزیلی در خلال سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۱ می‌پردازند. تمامی بانکهای برزیلی به شدت تحت تأثیر برنامه واقعی[3] توقف تورم در سالهای ۱۹۹۴ و ۱۹۹۵ قرار گرفتند، زیرا از واسطه‌گری مالی در دوره‌های 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 ۱۹۹۰ گریز ناپذیر ساخت. در این تحقیق، تأثیر این تغییرات بر شاخص کل بهره‌وری بررسی شده و به این منظور از نمونه‌ای مشتمل بر ۳۹۵۸ مشاهده سالانه بهره گرفته می‌شود. این محققان درمی‌یابند که اندازه بانک و مالکیت، عناصر تعیین کننده بهره‌وری هستند. به ویژه درمی‌یابند که میزان بهره‌وری بانکهای دولتی در ابعاد برجسته‌ای کمتر از بانکهای خصوصی است و خصوصی‌سازی به طرز چشمگیری بهره‌وری را افزایش می‌دهد.

در مجموع، اکنون وزنه شواهد تجربی به وضوح نشان می‌دهد که مالکیت دولتی بانکها به سودآوری کمتر منجر شده و با بروندادهای اقتصادی بسیار منفی همراه است. گذشته از انگیزه‌های آغاز بانکداری دولتی، تجربه برنامه‌ریزی دولتی را باید

1. Cornett, Guo, Khaksari And Tehranian
2. Weinraub And Nakane
3. Real Plan

اکنون یک شکست نظام‌مند[1] ارزیابی کرد و این نتیجه‌گیری بـه تشـریح ایـن موضـوع کمک می‌کند که چرا دولتهای مختلف برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینـه خصوصـی-سازی بانکها آغاز کرده‌اند. بنابراین اکنون تقریباً آماده‌ایم تا به تحلیل نحوه خصوصی-سازی پرداخته و ارزیابی کنیم که کدام نهادهای خاص برای واگـذاری انتخـاب مـی-شوند. اما پیش از آن، باید مختصراً به بررسی شـواهد مربـوط بـه رابطـه مثبـت بـین توسعه مالی و رشد اقتصادی بپردازیم. سپس بررسی خواهیم کرد که دولتهـا چگونـه 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 قـانع کننـده برای طرد هر گونه مدل ناقص توسعه بخش مالی دارنـد. تردیـدی وجـود نـدارد کـه بخش مالی بطور اعم و بانکداری به طور اخـص، در تقویـت توسـعه اقتصـادی یـک کشور نقش مهمی ایفا می‌کننـد.[۲] راجـان و زینگـالس (۱۹۹۸) شـواهد متعـددی در حمایت از تأثیر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی از طریق کاهش هزینه‌های تـأمین مالی بیرونی برای شرکتها، ارائه می‌دهند. آنها درمی‌یابند که توسعه مالی به ویژه بـرای فرآیند تاسیس شرکتهای جدید در اقتصاد ضروری است.

لوین و زروس (۱۹۹۸) نیز شواهدی ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد کارآیی بـانکی برای توسعه اقتصادی بی‌نهایت مهم است و خدمات بـانکی بـا خـدماتی کـه توسـط بازارهای سهام ارائـه مـی‌شـوند تفـاوت دارنـد. در واقـع، اکنـون جریـان عظیمـی از تحقیقات پدید آمده است که اهمیت حیاتی وجود یک سیستم مالی کارآمـد را بـرای دستیابی به رشد اقتصادی پایدار نشان می‌دهند. در اشاره به مهمترین تحقیقـات اخیـر در این ادبیات می‌توان از کارهای دمیرگـوش کانـت و ماکسـیموویچ (۱۹۹۸)، لـوین (۱۹۹۷)، دمیرگوش کانت و هویزینگا[2] (۱۹۹۸)، وورگلر (۲۰۰۰)، چترولی و گـامبرا[3]

1. Systematic Failure
2. Huizinga
3. Cetorelli And Gambera

(۲۰۰۱) و بک، دیمرگوش کانت و لوین (۲۰۰۳) 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 (۱۹۹۹) و لاپورتا، لوپز دو سیلان، اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۷، ۱۹۹۸ و ۲۰۰۲) 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، خصوصی‌سازی 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 تعیین‌کننده 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 (۲۰۰۲) اقتصاد سیاسی[1] فروش ۱۳ بانک توسط دولتهای ایالتی آرژانتین را پس از تصویب قانون تبدیل‌پذیری[2] در آوریل ۱۹۹۱ بررسی می‌کنند. آنها درمی‌یابند که: (۱) احتمال واگذاری بانکهای دارای عملکرد ضعیف نسبت به آنها که عملکرد بهتری دارند، بیشتر است؛ (۲) برخورداری از نیروی مازاد احتمال خصوصی‌سازی را کاهش می‌دهد، زیرا اخراج نیروی مازاد پس از فروش، به لحاظ سیاسی بسیار دردناک خواهد بود؛ (۳) احتمال خصوصی‌سازی بانکهای کوچک نسبت به بانکهای بزرگ بیشتر است؛ (٤) سطوح بالاتر بیکاری و

1. Political Economy
2. Convertibility Act

سهم بالاتر نیروی کار احتمال خصوصی‌سازی را کاهش می‌دهد؛ و (۵) بروز بحران تکیلا[1] در سال ۱۹۹۵ با افزایش هزینه‌های مالی تداوم پرداخت یارانه‌های دولتی به بانکها، احتمال خصوصی‌سازی را افزایش داد. به عبارت دیگر، اگرچه عوامل سیاسی و اقتصادی هر دو بر تصمیم برای خصوصی‌سازی بانکها موثر بوده‌اند، ولی به نظر می‌رسد که عوامل سیاسی نقش پررنگ‌تری داشته‌اند.

بومهر، نش و نتر (۲۰۰۳) از نمونه جامع خصوصی‌سازی بانکها در ۵۱ کشور استفاده نموده و به بررسی این موضوع می‌پردازند که چگونه عوامل سیاسی، نهادی و اقتصادی بر تصمیم‌گیری دولتها برای خصوصی‌سازی بانکها تأثیر می‌گذارند. آنها بویژه بررسی می‌کنند که آیا عوامل تعیین‌کننده واگذاری بانکها در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی با کشورهای غیرعضو یکی است. آنها در می‌یابند که در حالی که در کشورهای غیرعضو، خصوصی‌سازی بانکها بیشتر به دلائلی همچون کیفیت پایین خدمات بخش بانکی، راست‌گرا بودن دولت و پاسخگو بودن آن در برابر شهروندان صورت می‌گیرد، 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 خصوصی‌سازی بانکهای دولتی

در خصوصی‌سازی بانکها، گذشته از آنکه کجا و چگونه واگذار شوند، مجموعه‌ای از نگرانیها و مسایل مشترک وجود دارد که با شیوه خصوصی‌سازی آغاز می‌شود: فروش اموال، عرضه عمومی سهام یا در اقتصادهای انتقالی، نظام یارانه. شواهد تجربی مکتوب نشان می‌دهند که هیچ شکل استاندارد یا تعریف شده‌ای برای واگذاری بانکهای دولتی وجود ندارد. جامع‌ترین مطالعه با موضوع خصوصی‌سازی بانکها توسط بومهر، نش و نتر (۲۰۰۳) انجام شده است. آنها به بررسی ۲۷۰ مورد معامله از ۵۱ کشور در فاصله سالهای ۱۹۸۲ تا ۲۰۰۰ می‌پردازند. این معاملات در

1. Tequila crisis

مجموع ۱۱۹ میلیارد دلار درآمد برای دولتهای واگذار کننده به همراه داشته‌اند. آنها درمی‌یابند که در حالی که ٤٦/٧ درصد از این فروش‌ها با استفاده از خصوصی‌سازی سهامی (SIP) انجام شده، در ۵۳/۳ درصد باقیمانده از روش فروش اموال بهره گرفته شده است. میانگین (میانه) درآمد معاملات ٤٤٢ میلیون دلار (۱۵ میلیون دلار) بوده و فروش ٤٧/٧ درصد (٤١ 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 خصوصی‌سازی یارانه‌ای بانکها در اختیار نداریم، اما ویژگی‌های بنیادی فروش اموال و خصوصی‌سازی سهامی از آگوست ۱۹۸۵ تا می ۲۰۰۳ در جدول ۹ـ۳ آمده است. این جدول نشان می‌دهد که دولت‌ها از طریق ١٤٤ مورد عرضه عمومی سهام و ۱۳۹ مورد فروش خصوصی در این دوره ۱۸ ساله، ١٤٢/٩ میلیارد دلار درآمد بدست آورده‌اند. در حالی که خصوصی‌سازی‌های سهامی در مجموع ٧٦/٢ میلیارد دلار درآمد به همراه داشته‌اند و بطور متوسط درآمد هر کدام از واگذاری‌ها ۵۲۹/۱ میلیون دلار بوده، فروش اموال با ٤٧٩/٩ میلیون دلار درآمد برای هر معامله و در مجموع ٦٦/٧ میلیارد دلار درآمد برای دولت همراه بوده است.

اگرچه اولین دور خصوصی‌سازی بانکها به مانند دیگر صنایع در دهه ۱۹۸۰ آغاز شد، اما بخش عظیمی از این فروش‌ها در دهه ۱۹۹۰ رخ داد و پس از آغاز بحران بازار سهام نزدک (NASDAQ) در مارس ۲۰۰۰ به ناگهان دچار رکود شد. در ادامه به ترتیب به بررسی هر کدام از این دوره‌ها خواهیم پرداخت و با فروش‌های اولیه سالهای ۱۹۸٦ و ۱۹۸۷ کار خود را آغاز می‌کنیم.

جدول ۹ـ۳ـ جزئیات خصوصی‌سازی بانکها

کشور	بانک	تاریخ	مبلغ عرضه (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
آرژانتین	بانکو دو سانتو فو*	می ۱۹۹۸	۵۷/۳	فروش اموال	۹۰
آرژانتین	بانکو هیپوتاکاریو* (Banko Hipotecario)	ژانویه ۱۹۹۹	٤۹٦/٥	SIP	٤٦
استرالیا	کامون ولث بانک (Commonwealth Bank)	جولای ۱۹۹۱	۱۰۱۷	SIP	۲۹/۷۵
استرالیا	کامون ولث بانک	اکتبر ۱۹۹۳	۸۷۸	SIP	۱۹/۹۰
استرالیا	بانک دولتی نیو سوث ولز* (New South Wales)	سپتامبر ۱۹۹٤	٤۲٦/۷۵	فروش اموال[1]	–
استرالیا	بانک وسترن استرالیا (بانک وست)*	دسامبر ۱۹۹۵	٦۷۲	فروش اموال[2]	–
استرالیا	بانک سوث استرالیا (بانک اس ای)	۱۹۹۵	۵۲۵	فروش اموال	–
استرالیا	بانک وست*	۱۹۹٦	۳۲۵	SIP	–
استرالیا	کامون ولث بانک	جولای ۱۹۹٦	۳۱۰۰	SIP	۵۰/٤
استرالیا	بانک کوینزلند*	نوامبر ۱۹۹۹	۸٦/۷	SIP	۳٦/٦
استرالیا	تراست بانک*	دسامبر ۱۹۹۹	۹٦/۲	فروش اموال	۱۰۰
اطریش	سالزبورگر سپارکاس* (Salzburger Sparkasse)	اکتبر ۱۹۹۵	۱۸۸	فروش اموال	۷۰
استرالیا	هیپو نیدروتریشیشه* (Hypo Niederoesterreichischie)	جون ۱۹۹٦	–	فروش اموال	۲٦
استرالیا	ابرو استریشه هیپو (Oberoesterreiche Hypo)	نوامبر ۱۹۹٦	۱۵۸/۹	فروش اموال	٤۹
اطریش	کردیت انستالت (Creditanstalt)	ژانویه ۱۹۹۷	۱۵۸٦	فروش اموال	۷۰[3]
اطریش	بانک استریا	فوریه ۱۹۹۸	۳۸۹	فروش اموال	۹/٦[1]

اطریش	سالزبورگر لند هیپوتکن بنک (Salzburger Landes-Hypothekenbank)	اکتبر ۱۹۹۸	–	فروش اموال	۵۰/۰۱
بلژیک	کردیک اگریکول* (Credit Agricol/Landbouw Krediet)	۱۹۹۵	۵۵	فروش اموال	–
بلژیک	کردیک کامیونال دو بلژیک	نوامبر ۱۹۹۶	۱۱۰۰	SIP	۳۴/۵
بلژیک	کردیک اگریکول*	۱۹۹۶	۳۳	فروش اموال	–
بلژیک	ASLK-CGER*	دسامبر ۱۹۹۸	۱۵۰۰	فروش اموال	۲۵/۱
برزیل	بانکو مریدیونال	۱۹۹۷	۲۴۱/۵	فروش اموال	–
برزیل	بمژ* (Bemge)	سپتامبر ۱۹۹۸	۴۹۴	فروش اموال	–
برزیل	بندپ* (Bandepe)	نوامبر ۱۹۹۸	۱۵۴	فروش اموال	۹۹/۹۷
برزیل	بانب* (Baneb)	جون ۱۹۹۹	۱۴۴/۸	فروش اموال	۹۴
برزیل	بانستدو (Banestado)	اکتبر ۲۰۰۰	۸۷۱	فروش اموال	۸۸[۵]
برزیل	بانسپا (Banespa)	نوامبر ۲۰۰۰	۳۶۰۰	فروش اموال	۷۶[۶]
بلغارستان	بانک متحد بلغارستان (United Bulgarian Bank)	جولای ۱۹۹۷	۳۰	فروش اموال	۶۵[۷]
بلغارستان	پست بانک*	آگوست ۱۹۹۸	۳۸	فروش اموال	۷۸/۲۳
بلغارستان	بانک اکسپرس*	سپتامبر ۱۹۹۹	۳۹/۵	فروش اموال	۶۷
بلغارستان	بول‌بانک (Bulbank)	جولای ۲۰۰۰	۳۴۵	فروش اموال	۹۸[۸]
بلغارستان	DSK Bank	آوریل ۲۰۰۳	۳۳۶	فروش اموال	۱۰۰[۹]

چین	بانک شانگهای	۲۰۰۱	۶۲	فروش اموال	۸[۱۰]
چین	بانک چاینا	جولای ۲۰۰۲	۲۸۰۰	SIP	–
چین	بانک توسعه پودانگ (Pudang Development Bank)	دسامبر ۲۰۰۲	۶۷	فروش اموال	۵[۱]
کلمبیا	بانکو کورپاوی (Banco Carpavi)	۱۹۹۴	۱۷۰	فروش اموال	۳۴/۲
کلمبیا	بانکو گانادرو (Banco Ganadero)	۱۹۹۶	۳۲۸	فروش اموال	۴۰
کلمبیا	بانکو پاپولار	۱۹۹۶	۲۷۱	فروش اموال	۸۰
کت دوواغ	SGBCI	جون ۱۹۹۹	۵/۷۵	SIP	–
کرواسی	زاگرباکا بانک (Zagrebacka Bank)	جون ۱۹۹۸	۲۵	SIP	–
جمهوری چک	کومرکنی بانک (Komercni Bank)	جولای ۱۹۹۵	۸۵	SIP	۴
جمهوری چک	کومرکنی بانک	می ۱۹۹۶	۵۰	SIP	۳/۲
جمهوری چک	اینوستینی اَ اپوستنی بانکا* (Investinci a Postovni Banka)	ژانویه ۱۹۹۸	۸۱/۸	فروش اموال	۳۶
جمهوری چک	چکسلونسکا آبکوندی بانکا (Ceskoslovenska Obchodni Banka)	جولای ۱۹۹۹	۱۱۷۵	فروش اموال	۶۹/۹۹[۱۲]
جمهوری چک	کومرکنی بانک	ژانویه ۲۰۰۱	۱۲۱۰	فروش اموال	۶۰[۱۳]
دانمارک	گیروبانک* (Girobank)	۱۹۹۳	۱۱۰	SIP	۵۱
مصر	بانک بین‌الملل بازرگانی*	۱۹۹۳	۱۱۵	SIP	۲۶/۲۵
مصر	بانک بین‌الملل بازرگانی*	۱۹۹۶	۱۱۹	SIP	–
مصر	بانک آمریکایی مصری*	۱۹۹۶	۳۵	SIP	–
مصر	بانک بین‌المللی میصرا*	۱۹۹۶	۳۴	SIP	–
مصر	بانک ساحلی و بازرگانی الکساندرا* (Alexandra Commercial & Maritime Bank)	۱۹۹۷	۲۶/۶	SIP	–

مصر	بانک بارکلیز قاهره (Cairo Barclays Bank)	ژانویه ۱۹۹۹	٤	فروش اموال	۱۱
فنلاند	سکوپ بانک لون پارتفولیو* (Skopbank Loan Portfolio)	۱۹۹۵	۱۳٤	فروش اموال	–
فرانسه	بانک پاریباس	ژانویه ۱۹۸۷	۲۷٤۰	SIP	۱۰۰
فرانسه	بانک دو بتمن دو تغوو پوبلیک (Banque de Batements de Travaux Public)	آوریل ۱۹۸۷	٦۷	SIP	۱۰۰
فرانسه	بانک ایندوستریاله و موبیلیه پریوه (Banque Industrialle & Mobiliere Privee)	آوریل ۱۹۸۷	٦۰	SIP	۱۰۰
فرانسه	بانک اعتباری فرانسه (Credit Commercial de France)	آوریل ۱۹۸۷	۷۳۲	SIP	۱۰۰
فرانسه	اعتبار محلی فرانسه (Credit Local de France)	نوامبر ۱۹۹۱	۳٤۰	SIP	۲۲
فرانسه	اعتبار محلی فرانسه	جون ۱۹۹۳	۷۳۸	SIP	۳۰/۵
فرانسه	بانک ناسیونال پاریس	اکتبر ۱۹۹۳	٤۹۲۰	SIP	٦۰
فرانسه	بانک تجارت خارجی فرانسه* (Banque Francaise du Commerce Exrieur)	۱۹۹۵	۵۰۰	فروش اموال	–
فرانسه	CIC	آوریل ۱۹۹۸	۲۲۰۰	فروش اموال	٦۷[۱٤]
فرانسه	سوسیته مغسی دو کردیت* (Societe Marseillais de Credit)	اکتبر ۱۹۹۸	۱۷۹۵	فروش اموال	۱۰۰
فرانسه	کردیت لیونه	جولای ۱۹۹۹	٦۹٦۰	SIP	۱۹۹۰
فرانسه	کردیت فانسیه دو فرانس	جولای ۱۹۹۹	۷۰۰	فروش اموال	۹۰/٦
فرانسه	بانک هروت (Banque Hervet)	فوریه ۲۰۰۱	٤۱۳	فروش اموال	۹۰[۱۵]
فرانسه	کردیت اگریکول	دسامبر ۲۰۰۱	۳۱۵۸	SIP	–
فرانسه	کردیک لیونه	نوامبر ۲۰۰۲	۲۲۰۰	فروش اموال	۱۰/۹[۱۵]
آلمان	دووچ ورکر کردیت بانک	مارس ۱۹۸۸	۳٤	SIP	۲٤/۹

آلمان	دووچ سیدلانگ اند لند رنته بانک (Deutsche Siedlungs-Und Landes-rentenbank)	اکتبر ١٩٨٩	٢٤١	SIP	٤٨
آلمان	دووچ کردیت بانک	١٩٩٥	٣٢٣٤	فروش اموال	–
غنا	بانک بازرگانی غنا*	١٩٩٦	٢٦	فروش اموال	–
غنا	بانک بازرگانی غنا*	١٩٩٦	٣٥	SIP	–
غنار	بانک تأمین اجتماعی*	١٩٩٧	١٦/٦	فروش اموال	–
یونان	بانک آتن*	١٩٩٣	٢٨	فروش اموال	٦٦/٦٧
یونان	جنرال هلنیک بانک	آوریل ١٩٩٨	٦٧	SIP	٥٠
یونان	بانک ملی یونان	می ١٩٩٨	٣٧٩	SIP	١٠
یونان	کرتابانک	جولای ١٩٩٨	٣٠٤	فروش اموال[١٧]	–
یونان	بانک مرکزی یونان	آگوست ١٩٩٨	٥٩	فروش اموال	٥٦
یونان	بانک ملی یونان	آوریل ١٩٩٩	٥٥٣	SIP	٤
یونان	بانک ملی یونان	اکتبر ١٩٩٩	٣٤٨	SIP	٢/٩
یونان	ایونیان بانک	١٩٩٩	٦٢٣	فروش اموال	٥١
یونان	بانک تجارت یونان	جون ٢٠٠٠	٢٨٣	فروش اموال	٦/٧[١٨]
گویان	بانک ملی صنعت	اکتبر ١٩٩٧	٢٠	فروش اموال	٤٧/٥[١٩]
مجارستان	ماگیار کولکرس کدلمی بانک (Magyar Kulkereskedelmi Bank)	جولای ١٩٩٤	٩٢	فروش اموال	٤٢
مجارستان	بوداپست بانک	١٩٩٥	٨٧	فروش اموال	–
مجارستان	بانک ملی پس انداز و بازرگانی (OPT)	١٩٩٥	٨٩	SIP	٣٠

مجارستان	ماگیار هیتل بانک* (Magyar Hitel Bank)	۱۹۹۶	۸۹	فروش اموال	–
مجارستان	POT Bank	۱۹۹۷	۲۱۳	فروش اموال	۲۵
مجارستان	POT Bank	۱۹۹۷	۱۴۰	SIP	۱۶/۴
مجارستان	کرسکدلمی آمریکای لاتین هیتل بانک (Kereskedelmi es Hitelbank)	۱۹۹۷	۳۰	فروش اموال	–
مجارستان	مزوبانک (Mezobank)	۱۹۹۷	۲۵	فروش اموال	–
مجارستان	پنزینتزتی کوزپونت بانک (Penzintezeti Kozpont Bank)	۱۹۹۷	۱۸/۹	فروش اموال	–
مجارستان	OPT Bank	نوامبر ۱۹۹۹	۱۶۲	SIP	۱۴/۱
ایسلند	بانک ملی ایسلند*	سپتامبر ۱۹۹۸	۲۴/۵	SIP	۱۵/۷۵
ایسلند	بانک سرمایه‌گذاری ایسلند*	نوامبر ۱۹۹۸	۶۷	SIP	۴۹
ایسلند	بونادار بانکی* (Bunadarbanki)	۱۹۹۸	۱۰	SIP	۸/۵
ایسلند	بانک سرمایه‌گذاری ایسلند	نوامبر ۱۹۹۹	۱۳۶/۵	فروش اموال	۵۱
ایسلند	بانک ملی ایسلند	۲۰۰۲	۱۳۸	فروش اموال	۴۵/۸[۲۰]
هند	بانک دولتی هند	دسامبر ۱۹۹۳	۷۱۳	SIP	۲۹/۴
هند	بانک توسعه صنعتی هند	۱۹۹۵	۷۵۸	SIP	–
هند	بانک دولتی هند	اکتبر۱۹۹۶	۳۷۰	SIP	–
هند	بانک دولتی هند	اکتبر۱۹۹۶	۳۷۰	SIP	–
هند	بانک بارودا (Bank of Baroda)	۱۹۹۷	۲۳۵	SIP	–
هند	بانک هند	۱۹۹۷	۱۸۶	SIP	–
هند	بانک تعاون	۱۹۹۷	۸۴	SIP	–
هند	بانک دنا	۱۹۹۷	۵۰	SIP	–
اندونزی	بانک نگارا اندونزیا (Bank Negara Indonesia)	نوامبر ۱۹۹۶	۴۰۰	SIP	۲۵

اندونزی	بانک مرکزی آسیا	مارس ۲۰۰۲	۵۳۹	فروش اموال	۵۱[۲۱]
رژیم صهیونیستی	IDB Holding	۱۹۹۲	۳۵۰	فروش اموال	٤۲/۵
رژیم صهیونیستی	بانک متحد رژیم صهیونیستی (Israel Union Bank)	می ۱۹۹۳	۸۵/۵	فروش اموال	٦۰
رژیم صهیونیستی	بانک هاپوالیم (Bank Hapoalim)	می ۱۹۹۳	۱۲۰	SIP	٦/۹
رژیم صهیونیستی	بانک لئومی*	آگوست ۱۹۹۳	۲۷۲	SIP	۱٤/۸
رژیم صهیونیستی	بانک هاپوالیم*	نوامبر ۱۹۹۳	۱۲۲	SIP	٦/٤
رژیم صهیونیستی	بانک میزراهی	نوامبر ۱۹۹٤	۱۱۰	فروش اموال	۲٦[۲۲]
رژیم صهیونیستی	بانک میزراهی*	۱۹۹۵	۱۱۰	فروش اموال	–
رژیم صهیونیستی	بانک تخفیف رژیم صهیونیستی (Israel Discount Bank)	Lhvs 1996	80	SIP	۱٦
رژیم صهیونیستی	بانک تخفیف رژیم صهیونیستی*	آوریل ۱۹۹۷	۱۸۰	SIP	۱۹/۱
رژیم صهیونیستی	بانک لئومی*	می ۱۹۹۷	٤۰٦	SIP	۱۸/٤
رژیم صهیونیستی	بانک میزراهی*	جولای ۱۹۹۷	۱۲۹	SIP	۲۵
رژیم صهیونیستی	بانک هاپوالیم	سپتامبر ۱۹۹۷	۱۳۷۰	فروش اموال	٤۳[۲۳]
رژیم صهیونیستی	بانک هاپوالیم*	فوریه ۱۹۹۸	۱٦۸	SIP	۷/۵
رژیم صهیونیستی	بانک لئومی	آوریل ۱۹۹۸	۵۲	SIP	۲
رژیم صهیونیستی	بانک میزراهی	جون ۱۹۹۸	۲۰۰	SIP	۳۱/۷

رژیم صهیونیستی	بانک لئومی	سپتامبر ۱۹۹۸	۱٦۰	SIP	۷/۵
رژیم صهیونیستی	بانک هاپوالیم	آوریل ۱۹۹۹	۵۹	SIP	۲
رژیم صهیونیستی	بانک هاپوالیم	جولای ۱۹۹۹	۱٦۰	SIP	٤
رژیم صهیونیستی	بانک هاپوالیم	جون ۲۰۰۰	۵۸۲	SIP	۱۷
ایتالیا	بانک کامرسیاله ایتالیانه	آگوست ۱۹۸۵	۱۱۸	SIP	۱۲
ایتالیا	بانکو دو ناپولی	نوامبر ۱۹۹۱	۳۲۳	SIP	۹/۷
ایتالیا	کردیتو ایتالیانو	نوامبر ۱۹۹۱	۱٤۰	SIP	۷
ایتالیا	اینستیتیو بانکاریو سان پائولو	مارس ۱۹۹۲	۷۰۹	SIP	۲۰
ایتالیا	کردیتو ایتالیانو	دسامبر ۱۹۹۳	۱۰۷۹	SIP	۵۸
ایتالیا	کردیتو ایتالیانو	دسامبر ۱۹۹۳	۱۰۰	SIP	–
ایتالیا	ایستیتیو موبیلیه ایتالیانو	ژانویه ۱۹۹٤	۱۵۱۳	SIP	–
ایتالیا	بانکو کومرسیاله ایتالیانا	فوریه ۱۹۹٤	۱۷۰۰	SIP	۵٤
ایتالیا	ایستیتیو موبیلیه ایتالیانو	جولای ۱۹۹۵	۷۳۳	فروش اموال	۳/۵[۲٤]
ایتالیا	ایستیتیو موبیلیه ایتالیانو	جولای ۱۹۹٦	۳۲۷	SIP	٦/۹۳
ایتالیا	ایستیتیو سان پائولو دی تورینو	می ۱۹۹۷	۷۳۰	SIP	٤٦
ایتالیا	بانکا دی روما	نوامبر ۱۹۹۷	۱۷٤۰	SIP	۳٦/۵
ایتالیا	بانکو دی ناپولی	۱۹۹۷	۳۹	فروش اموال	–
ایتالیا	کاریپلو بانک	۱۹۹۷	۵۰۰۰	فروش اموال	–
ایتالیا	بانکا ناسیوناله دل لاوورو (Banca Nazionale del Lavoro)	نوامبر ۱۹۹۸	٤٦۰۰	SIP	۸۵
ایتالیا	بانکا مونته دئی پاشی دی سی انا	جون ۱۹۹۹	۲۳۰۲	SIP	۲۷
ایتالیا	مدیو کردیتو سنتراله	نوامبر ۱۹۹۹	۲۱٤۸	فروش اموال	۱۰۰

ایتالیا	بانکا رجیوناله اروپی	دسامبر ١٩٩٩	١٤٢١	فروش اموال	٥٦/٧٣
جامائیکا	NCB Group	نوامبر ١٩٨٦	١٦	SIP	١٠٠
ژاپن	بانک اعتباری نیپون	جون ٢٠٠٠	٩٣٢	فروش اموال	٨٠[٢٥]
قزاقستان	تونارالم بانک* (Turanalem Bank_	مارس ١٩٩٨	١٠٠	فروش اموال	٧٢
کنیا	بانک ملی کنیا	نوامبر ١٩٩٤	١٠	SIP	٢٠
کنیا	بانک بازرگانی کنیا*	١٩٩٦	١١	SIP	–
کنیا	بانک بازرگانی کنیا	می ١٩٩٨	٤.٢٩	SIP	٢٥
کره	بانک ملی شهروندان	آگوست ١٩٩٤	٢٦٤	SIP	١٠
کره	سئول بانک	مارس ١٩٩٩	٧٠٠	فروش اموال	٧٠
کره	گروه مالی ووری (Woori Financial Group)	جون ٢٠٠٢	٥٠٩	SIP	١٢
کره	سئول بانک	سپتامبر ٢٠٠٢	٩٦٥	فروش اموال	–
کره	چوهانگ بانک	جون ٢٠٠٣	٢٥٣٠	فروش اموال	٨٠[٢٦]
کویت	بانک املاک کویت* (Kuwait Real Estate Bank)	١٩٩٦	٤٢	فروش اموال	–
کویت	بورگان بانک*	١٩٩٧	١٥٨	فروش اموال	–
کویت	بورگان بانک*	١٩٩٧	٢٧٠/٦	SIP	–
کویت	بانک بازرگانی کویت*	١٩٩٧	٣٢/٧	فروش اموال	–
کویت	گلف بانک*	١٩٩٧	٥٦	فروش اموال	–
کویت	گلف بانک*	١٩٩٧	٥٧	فروش اموال	–
لتونی	لاتویا یونی بانکا (Latvijas Unibanka	می ١٩٩٦	١٠	فروش اموال	٢٣[٢٧]

لیتوانی	بانک کشاورزی لیتوانی	مارس ۲۰۰۲	۲۰	فروش اموال	۷۶/۱۰[۲۸]
مقدونیه	ستوپانسکا بانکا	سپتامبر ۱۹۹۷	۱۷/۶	فروش اموال	۵۵[۲۹]
مالتا	مید مد بانک* (Mid-Med Bank)	آوریل ۱۹۹۹	۲۵۰	فروش اموال	۶۷/۱
مکزیک	گروپو فینانسیرو بانکومر*	اکتبر ۱۹۹۱	۲۷۹۸	فروش اموال	۵۶
مکزیک	بانک ملی مکزیک* (Banamex)	آگوست ۱۹۹۱	۴۴۳۰	فروش اموال	۷۰/۷
مکزیک	گروپو فینانسیرو بانکومر*	مارس ۱۹۹۲	۸۳۷	SIP	-
مکزیک	گروپو فینانسیرو سرفین	دسامبر ۱۹۹۳	۴۲۰	SIP	-
مکزیک	BBVA Bancomer	ژانویه ۲۰۰۲	۸۶۵	فروش اموال	۱۱/۶[۳۰]
مغولستان	بانک توسعه و تجارت	می ۲۰۰۲	۱۲/۲۳	فروش اموال	۷۶[۳۱]
مراکش	بانک تجارت خارجی مراکش	ژانویه ۱۹۹۵	۱۶۹	SIP	۵۰
مراکش	Credit-Eqdom	ژانویه ۱۹۹۵	۹	SIP	۱۸
مراکش	بانک تجارت خارجی مراکش	آوریل ۱۹۹۶	۵۰	SIP	–
مراکش	بانک تجارت خارجی مراکش*	۱۹۹۷	۸۰	فروش اموال	–
مراکش	بانک تجارت خارجی مراکش*	۱۹۹۷	۶۴	SIP	–
موزامبیک	بانک بازرگانی موزامبیک	۱۹۹۶	۱۱	فروش اموال	–
موزامبیک	بانکو پوپولر دو ذسن ولوی منتو* (Banco Populair de Desenvolvimento)	۱۹۹۷	۲۱	فروش اموال	–
نروژ	کریستیانا بانک	دسامبر ۱۹۹۳	۲۵۹	SIP	۲۲
نروژ	کریستیانا بانک	نوامبر ۱۹۹۵	۱۵۰	SIP	۱۷
نروژ	فوکوس بانک	۱۹۹۵	۲۹۱	SIP	۹۶
نروژ	دن نورسک بانک	۱۹۹۶	۳۷۶	SIP	۱۹/۸
نروژ	بانک متحده نروژ	۱۹۹۶	۲۷۵	SIP	–

نروژ	کریستیانا بانک*	مارس ۱۹۹۹	۳۴۸	SIP	۱۶
نروژ	کریستیانا بانک	اکتبر ۲۰۰۰	۲۹۰۰	فروش اموال	۳۵[۳۲]
پاکستان	بانک ارز و اعتبار حبیب	جون ۱۹۹۷	۳۹	فروش اموال	۷۰[۳۳]
پاکستان	اولین بانک زنان*	۱۹۹۷	۶/۵	فروش اموال	–
پاکستان	شون بانک* (Schon Bank)	۱۹۹۷	۱۱/۲	فروش اموال	–
پاکستان	بانک متحد با مسئولیت محدود	اکتبر ۲۰۰۲	۲۰۸	فروش اموال	۵۱[۳۴]
پرو	بانکو پاپولار*	۱۹۹۳	۶	فروش اموال	۱۰۰
پرو	اینتربانک*	جولای ۱۹۹۴	۵۱	فروش اموال	۱۰۰
پرو	بانکو کنتینتال (Banco Continetal)	آوریل ۱۹۹۵	۲۵۶	فروش اموال	۶۰
پرو	بانکو کنتینتال	جولای ۱۹۹۸	۶۸	SIP	۲۰
فیلیپین	بانک ملی فیلیپین	مارس ۱۹۹۲	۸۹	SIP	۱۰
فیلیپین	بانک بین‌المللی تعاون*	۱۹۹۳	۱۱۴	فروش اموال	۹۳/۷
فیلیپین	بانک ملی فیلیپین	۱۹۹۵	۷۱	SIP	۸
فیلیپین	بانک ملی فیلیپین*	دسامبر ۱۹۹۹	۲۳۰	فروش اموال	۳۵
فیلیپین	بانک ملی فیلیپین	جولای ۲۰۰۰	۱۴۱	فروش اموال	۳۰[۳۵]
لهستان	بانک اسلاسکی (Bank Slaski)	ژانویه ۱۹۹۴	۶۴	SIP	۳۰
لهستان	بانک پریم اسلوو هندلوی (Bank Premyslowo Handlowy)	ژانویه ۱۹۹۵	۱۵۰	SIP	۵۰/۱
لهستان	بانک دانسکی	دسامبر ۱۹۹۵	۶۷	SIP	–
لهستان	بانک توسعه لهستان*	۱۹۹۵	۱۷	SIP	–

لهستان	بانک اسلاسکی	ژانویه ۱۹۹۶	۱۹۶	فروش اموال	۷/۲۵[۳۶]
لهستان	پترو بانک*	۱۹۹۶	۴۸	فروش اموال	–
لهستان	ویلکوپولسکی بانک کردیتووی* (Wielkopolski Bank Kredytowy)	۱۹۹۶	۶۰	فروش اموال	–
لهستان	بانک دانسکی	فوریه ۱۹۹۷	۸۳/۴	فروش اموال	۳۲[۳۷]
لهستان	پوشنی بانک کردیتووی	۱۹۹۷	۳۰۰/۲	SIP	۶۵
لهستان	بانک سرمایه‌گذاری لهستان	آوریل ۱۹۹۷	۶۷	فروش اموال	۱۰۰[۳۸]
لهستان	بانک پریم اسلوو هندلوی	ژانویه ۱۹۹۷	۶۶۰	SIP	–
لهستان	بانک توسعه صادرات	سپتامبر ۱۹۹۷	۹۴/۵	فروش اموال	۱۵/۹[۳۹]
لهستان	پوشنی بانک کردیتووی	۱۹۹۷	۲۶۴	SIP	۶۵
لهستان	بانک توسعه لهستان	می ۱۹۹۸	۵۲/۸	فروش اموال	۴۴/۵۴
لهستان	بانک پکائو*	اکتبر ۱۹۹۸	۲۶۰	SIP	۱۵
لهستان	PKBL*	اکتبر ۱۹۹۸	۵۱/۹	فروش اموال	۹۹/۹۳
لهستان	BPH*	نوامبر ۱۹۹۸	۶۰۰/۶	فروش اموال	۳۶/۷
لهستان	بانک پکائو*	جون ۱۹۹۹	۱۰۹۰	فروش اموال	۵۲/۰۹
لهستان	بانک زاشونی* (Bank Zachodni)	ژانویه ۱۹۹۹	۵۸۰	فروش اموال	۸۰
لهستان	پوشنی بانک کردیتووی	ژانویه ۲۰۰۰	۷۶/۰۶	فروش اموال	۱۰/۳
لهستان	بانک پکائو	اکتبر ۲۰۰۰	۱۳۳	SIP	–
پرتغال	بانکو توتا و آکورز (Banco Totta and Acores)	جولای ۱۹۸۹	۱۹۵	SIP	–
پرتغال	بانکو توتا و آکورز	جولای ۱۹۹۰	۱۵۳	SIP	۳۱
پرتغال	بانکو پرتگو دو آتلانتیکو	دسامبر ۱۹۹۰	۳۸۲	SIP	۳۳

پرتغال	سوسیه داد فینانسی ارا پورتوگی	می ۱۹۹۱	۱۰۹	SIP	۷/۵
پرتغال	بانکو اسپیریتو سانتو اِ کمرشناور دو لیسبون (BESCL)	جولای ۱۹۹۱	۳۸۵	SIP	٤۰
پرتغال	بانکو پرتگو دو آتلانتیکو	آگوست ۱۹۹۱	۲٤۷	SIP	۸۰
پرتغال	BESCL	فوریه ۱۹۹۲	۵۹۰	SIP	٦۰
پرتغال	بانکو پرتگو دو آتلانتیکو	می ۱۹۹۲	۳٤٦	SIP	۱۷/٦٤
پرتغال	بانکو فونسکا و بورنای	جولای ۱۹۹۲	٦۱	SIP	۲۰
پرتغال	کردیتو پریدال پورتگو	دسامبر ۱۹۹۲	۲۷۹	SIP	۱۰۰
پرتغال	یونیائو دو بانکو پورتگو	دسامبر ۱۹۹۲	۱٦۷	SIP	٦۱/۲
پرتغال	بانکو پرتگو دو آتلانتیکو	جولای ۱۹۹۳	۲۲۱	SIP	۱۷/۵
پرتغال	بانکو پرتگو دو آتلانتیکو	مارس ۱۹۹٤	۱۰۵	SIP	۷/۵
پرتغال	بانکو پینتو و سوتو مایور	نوامبر ۱۹۹٤	۲۵۵	SIP	۸۰
پرتغال	بانکو ممنتو اکستریور	دسامبر ۱۹۹٤	۱۳۳	SIP	۸۰
پرتغال	بانکو پینتو و سوتو مایور	مارس ۱۹۹۵	٤٦	SIP	۲۰
پرتغال	بانکو فمنتو اکستریور*	۱۹۹٦	۸۹۲	فروش اموال	–
پرتغال	بانکو توتا و آکوره	۱۹۹۹٦	۱۳۵	SIP	–
پرتغال	بانکو فمنتو اکستریور*	۱۹۹۷	۳۵/۹	SIP	۳/۵
رومانی	بانکا رومانا پنترو دوولتر	دسامبر ۱۹۹۸	۲۰۰	فروش اموال	٤۱
رومانی	پست بانک	آوریل ۱۹۹۹	٤۲/۸	فروش اموال	٤۲
روانی	بانک کشاورزی	آوریل ۲۰۰۱	۵۲	فروش اموال	۹۸[٤۱]
روسیه	ونشتوربانک (Vneshtorgbank)	دسامبر ۲۰۰۲	۳۰۰	فروش اموال	۲۰[٤۲]
سنگاپور	کپل بانک (Keppel Bank)	۱۹۹۳	۲۳۵	SIP	–
اسلواکی	سلونسکا سپوریتنا (Slovenska Sporitelna)	دسامبر ۲۰۰۰	۳٤۷	فروش اموال	۸۷[٤۳]
اسلواکی	سوبنکا ورووا بانک (Vseobecna Uverova Bank)	جون ۲۰۰۱	٤۷۳	فروش اموال	۹٤/۵[٤٤]

اسلونی	نووا لیبلینسکا بانک (Nova Ljubljanska Banka)	۲۰۰۲	٤۲۷/۷	فروش اموال	۳٤[٤٥]
اسپانیا	آرژانتاریا	می ۱۹۹۳	۱۰۲۷	SIP	۲٤/۹
اسپانیا	آرژانتاریا	نوامبر ۱۹۹۳	۱۲۱٤	SIP	۲۵
اسپانیا	آرژانتاریا	مارس ۱۹۹٦	۱۲۰۰	SIP	۲۵
اسپانیا	آرژانتاریا	فوریه ۱۹۹۸	۲۳۰۰	SIP	۲۵
سریلانکا	بانک ملی توسعه سریلانکا*	۱۹۹۷	۷۵	SIP	–
سوئد	نوردبانکن (Nordbanken)	اکتبر ۱۹۹۵	۸۹۳	SIP	۳۰
سوئد	نوردبانکن	۱۹۹۷	۹۰۷/۳	SIP	–
تایوان	چیائو تانگ بانک*	۱۹۹٦	۲۱۹	SIP	–
تایوان	چیائو تانگ بانک*	آگوست ۱۹۹۷	۹۸۲/۷	فروش اموال	–
تایوان	بانک بازرگانی چانگ چووا*	دسامبر ۱۹۹۷	۳۸۱/۷	SIP	–
تایوان	بانک تجارت تایوان*	ژانویه ۱۹۹۸	۵۵٤	SIP	–
تایوان	اولین بانک بازرگانی*	ژانویه ۱۹۹۸	۱۳۷۲	SIP	–
تایوان	بانک بازرگانی هونان*	ژانویه ۱۹۹۸	۷۸۹	SIP	–
تایوان	بانک کشاورزان چین*	سپتامبر ۱۹۹۹	۱٤۳	SIP	–
تایوان	چیائو تانگ بانک*	سپتامبر ۱۹۹۹	۳٦۳	SIP	–
تایوان	بانک کاسیانگ* (Bank of Kaohsiung)	سپتامبر ۱۹۹۹	۲۵	SIP	–
تایلند	ناکومتون بانک (Nakomthon Bank)	سپتامبر ۱۹۹۹	۳۱۷	فروش اموال	۷۵
تایلند	راداناسین بانک (Radanasin Bank)	نوامبر ۱۹۹۹	۱٦٦	فروش اموال	۷۵/۰۲
تایلند	بانک تای (Thai Bank)	اکتبر ۲۰۰۲	۱۳۰	SIP	۳٦/۲
ترکیه	سکر بانک (Sekerbank)	۱۹۹۳	٤	فروش اموال	۱۰
ترکیه	سومر بانک	سپتامبر ۱۹۹۵	۱۰۳/۵	فروش اموال	–
ترکیه	دنیز بانک	می ۱۹۹۷	٦٦	فروش اموال	–
ترکیه	آنادولو بانک	می ۱۹۹۷	٦۹/۵	فروش اموال	–

ترکیه	اتی بانک	ژانویه ١٩٩٩	١٥٥/٥	فروش اموال	١٠٠
ترکیه	ترکیه ایز بانکاسی (Isbank)	می ١٩٩٨	٦٥١	SIP	١٢/٣
اوگاندا	بانک بازرگانی اوگاندا	١٩٩٧	٥	فروش اموال	–
اوگاندا	بارکلیز بانک (Barclays Bank)	اکتبر ١٩٩٨	٣/٨	فروش اموال	١٠٠
ونزوئلا	بانکو پاپولار	١٩٩٣	٢٣	فروش اموال	–
ونزوئلا	بانکو دو فومنتو دو کورو	١٩٩٤	٤	فروش اموال	–
ونزوئلا	بانکو گویانا	١٩٩٥	٧	فروش اموال	–
ونزوئلا	بانکو کونسولیدادو	١٩٩٦	١٢٤	فروش اموال	–
ونزوئلا	بانکو دو ونزوئلا	دسامبر ١٩٩٦	٣٣٨	فروش اموال	٩٠
ونزوئلا	بانکو رپابلیکا	جون ١٩٩٧	٥٥٦/٧	فروش اموال	٥٦/٧
ونزوئلا	بانکو پاپولاری دو لو زانده	دسامبر ١٩٩٧	٤٧/٧	فروش اموال	٤٧/٢٥
ونزوئلا	لا کنفدراسیون دو کانادا ونزوئلا	آگوست ١٩٩٨	٦/٤	فروش اموال	–
زیمبابوه	بازک بازرگانی زیمبابوه	سپتامبر ١٩٩٧	٤٣/٧	SIP	٨٠
مجموع			١٤٢٩٠٢/٥٩		

خلاصه جدول

شیوه فروش	تعداد معاملات	ارزش (میلیون دلار)
SIP	١٤٤	٧٦١٨٧/٨٥
فروش اموال	١٣٩	٦٦١٧٤/٧٤
مجموع	٢٣٨	١٤٢٩٠٢/٥٩

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 خصوصی‌سازی (۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰) و کتاب سال بین‌الملل خصوصی‌سازی (۱۹۹۸ تا ۲۰۰۱) گرفته شده‌اند.

یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی‌سازی بانکها را در کشورهای مختلف ارائه می‌دهد. شیوه فروش به این موضوع که آیا شرکت از طریق خصوصی‌سازی سهامی (SIP) واگذار شده است یا فروش اموال اشاره دارد.

۱. سهام توسط دولت ایالتی نیو سوث ولز به کولونیال موچال[1]، یک گروه فعال در بخش بیمه در ملبورن فروخته شده است. کلونیال موچال همچنین موافقت نمود تا به سرمایه‌گذاری ۲۵۹ میلیون دلاری در پایان چهار سال مبادرت ورزد و شرکت را به چهار بانک بزرگ استرالیا واگذار نکند.

۲. دولت ایالتی وسترن استرالیا سهام را به بانک اسکاتلند فروخت.

۳. در یک فروش عمیقاً سیاست‌زده، سهام کنترلی دولت به رقیب اصلی کردیتانستال[2] یعنی بانک اطریش فروخته شد.

٤. باقیمانده سهام دولت در بانک اطریش به بانک درسنر آلمان فروخته شد.

۵. سهام به بانکو ایتالو فروخته شد.

٦. سهام به بانک سانتاندر سنترال هیسپانوی[3] اسپانیا فروخته شد.

۷. با عرضه ۳۰ میلیون دلار سهام پس از فروش، مبلغ مربوطه تهیه و پرداخت شد. سهام به اپن هایمر[4] (ایالات متحده) و بانک اروپایی بازسازی و توسعه فرخته شد.

۸. سهام به کنسرسیومی از یونی کریتوی ایتالیا و آلانز آلمان فروخته شد.

۹. سهام به بانک OPT مجارستان فروخته شد.

۱۰. سهام به HSBC فروخته شد.

۱۱. سهام به سیتی گروپ فروخته شد.

۱۲. سهام به KBC بلژیک فروخته شد.

۱۳. سهام به فرانس سوسیته جنرال فروخته شد.

۱٤. سهام به فرانس کردیت موتوئل فروخته شد.

۱۵. سهام به CCF که اخیراً به تملک HSBC بریتانیا درآمده بود، فروخته شد.

---

1. Colonial Mutual
2. Creditanstalt
3. Banco Santander Central Hispano
4. Oppenheimer

۱۶. سهام به BNP Paribas فروخته شد.
۱۷. به نفت لاتسیس و گروه کشتی رانی به قیمتی بسیار بالا فروخته شد.
۱۸. سهام به فرانس کردیت اگریکول فروخته شد.
۱۹. سهام به بانک جمهوری ترینیداد و توباگو فروخته شد.
۲۰. سهام به دومین بانک بزرگ ایسلند یعنی ساسمون فروخته شد و ۲/۵ درصد سهام برای دولت باقی ماند (که در نظر دارد آنرا حفظ نماید).
۲۱. باقیمانده سهام دولت به یک گروه سرمایه‌گذاری آمریکایی به نام فارالون کپیتال فروخته شد.
۲۲. سهام به کنسرسیوم آفر ورتیم[1] فروخته شد.
۲۳. سهام باقیمانده دولت به گروهی از سرمایه‌گذاران به رهبری تد آریسون، یک میلیاردر رژیم صهیونیستیی آمریکایی مشهور فروخته شد.
۲۴. ایستیتیو سان پائولو دی تورینو، سهام بخش خصوصی را به دست آورد.
۲۵. بانک اعتباری نیپون، پس از آنکه توسط دولت ژاپن در سال ۱۹۹۸ملی شد، به گروهی به رهبری سافت بانک فروخته شد.
۲۶. پس از ملی‌سازی بخش بزرگی از نظام بانکی کره با بروز بحران مالی آسیا در سال ۱۹۹۷ و سپس تزریق ۱۳۲/۵ میلیارد دلار سرمایه به این بانکها، سهام دولت در چوآنگ به گروه مالی شینهان فرخته شد.
۲۷. سهام به بانک اروپایی بازسازی و توسعه فروخته شد.
۲۸. پس از پنج سال تلاش، سهام به نوردش لاندس بانک گیروزنتراله[2] آلمان فروخته شد.
۲۹. سهام به گروهی، از جمله بانک گیروی اطریش[3]، بانک اروپایی بازسازی و توسعه و صندوق بین‌المللی تعاون مالی[4] فروخته شد.
۳۰. دولت مکزیک باقیمانده سهام خود در بانکومر سابق را به بانکو بیل بائو ویزکایا آرژنتاریای اسپانیا که قبلاً ۴۸/۵ درصد سهام این بانک را در اختیار گرفته بود، فروخت.
۳۱. سهام به یک کنسرسیوم سوییسی آمریکایی به نام بانکا کمرسیاله لوگانو/جرالد متالز فروخته شد.
۳۲. سهام در اختیار دولت به نوردیک بانک هولدینگ فروخته شد.
۳۳. سهام به شیخ نهیان بن مبارک آل نهیان از امارات متحده عربی فروخته شد. دولت ۲۰ درصد سهام را برای خود نگه داشت.

1. Ofer-Wertheim Consortum
2. Norddeutsche Landesbank Girozentrale
3. Austria's Giro Bank
4. International Finance Corporation

۳۴. سهام به گروهی از سرمایه‌گذاران از ابوظبی و بست وی هلدینگ (شرکتی به نمایندگی از تبعیدی‌ها) فروخته شد.
۳۵. سهام دولت به لوسیو تان، یک تاجر فیلیپینی و دوست رئیس جمهور جوزف استرادا فروخته شد.
۳۶. گروه خدمات مالی هلندی ING میزان سهام خود را به ۳۳/۱۵ درصد افزایش داد.
۳۷. سهام به بانک لهستانی IG فروخته شد و این بانک ۶۳ درصد سهام را در اختیار گرفت.
۳۸. سهام به بانک اعتباری لهستان فروخته شد.
۳۹. کامرز بانک که قبلاً ۳۳/۸ درصد سهام را به دست آورده بود، با رزرو ۹۴/۵ میلیون دلار سهام عرضه شده برای خود، آنرا به ۴۸/۷ درصد افزایش داد.
۴۰. بانک اطریش، با این فروش سهام خود در PKB را به ۵۷ درصد افزایش داد.
۴۱. سهام به کنسرسیومی مرکب از ریفنشن زنترال بانک[1] (یک بانک اطریشی) و یک صندوق رومانیایی آمریکایی فروخته شد.
۴۲. سهام به بانک اروپایی بازسازی و توسعه فروخته شد و دولت روسیه ۷۹/۹ درصد سهام را حفظ نمود.
۴۳. سهام به بانک ارسته[2] اطریش فروخته شد.
۴۴. سهام به بانکا اینتسای ایتالیا فروخته شد.
۴۵. سهام به KBC بلژیک فروخته شد.
۴۶. این عرضه تا حدودی موفق بود و تنها ۷۷ درصد سهام عرضه شده پذیره‌نویسی شد. بنابراین سهام دولت از ۹۶ درصد تنها به ۵۹/۸ درصد به جای ۴۹ درصد برنامه‌ریزی شده، کاهش یافت. بعلاوه، سهام بانک تای پس از عرضه به شدت کاهش یافت و به ۳ درصد ضرر برای خریداران منجر شد، علی رغم آنکه سهام با ۹ درصد تخفیف نسبت به قیمت بازاری سابق عرضه شده بود.

اولین خصوصی‌سازی‌های بانکی اثرگذار، ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۰

دو مورد از اولین موارد خصوصی‌سازی بانکی که ما شناسایی کردیم، دو SIP در سال ۱۹۸۶ می‌باشند. در آگوست این سال، ایتالیا ۱۰ درصد سهام خود در بانکا کامرشناور ایتالیانا را فروخت و سپس دولت جامائیکا سه ماه بعد با فروش کلیه سهام

1. Raiffeisen Zenrtalbank
2. Erste Bank

خود در گروه NCB از آن پیروی کرد. اگرچه این موارد حتی با استانداردهای اواسط دهه ۱۹۸۰ 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 ۱۹۸۶ قدرت را به دست گرفت، اجرا شدند) نمی‌توان گفت. در طول دو سال، دولت شیراک ۱۲ شرکت را واگذار کرد که از این میان چهار مورد خصوصی‌سازی کامل بانک از طریق SIP، در فاصله ژانویه تا آوریل ۱۹۸۷ بود. دو مورد از آنها کوچک بودند و تنها ۶۰ و ۶۷ میلیون دلار درآمد به همراه داشتند، اما درآمد دولت از محل عرضه سهام بانک پاریباس ۲/۷۴ میلیارد دلار و کردیت کامرشناور دو فرانس ۷۳۲ میلیون دلار بود. فروش پاریباس به ویژه شایان ذکر است زیرا این عرضه ۳/۷ میلیون نفر سهامدار خلق کرد که با توجه به جمعیت کمتر از ۶۰ میلیون نفری فرانسه، این تعداد واقعاً چشمگیر است.

پس از آنکه سوسیالیستها مجدداً در سال ۱۹۸۸ 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 ۱۹۸۸ تا پایان سال ۱۹۸۹، آلمان تنها کشوری بود که اقدام به واگذاری هیچ کدام از بانکهای خود ننمود. دولت کهل[1] با استفاده از شیوه عرضه عمومی به واگذاری بخش ناچیزی سهام DVKB و DSL مبادرت ورزید.

خصوصی‌سازی بانکها در دهه ۱۹۹۰

به مانند دیگر صنایع، تعداد و ارزش کل خصوصی‌سازی بانکها در دهه ۱۹۹۰ 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 ارزش نسبتاً کوچک بودند، اما بی‌تردید به لحاظ اقتصادی از مهمترین فروش‌ها بودند زیرا آنها در مرکز راهبردهای این اقتصادهای انتقالی قرار داشتند. متاسفانه، اکثر

1. Kohl Government

فروش‌های اولیه (تا حدود سال ۱۹۹۵) که دربرگیرنده فروش بخشی از سهام با استفاده از نظام یارانه‌ای بودند، به ناکامی منتهی شدند هنگامی که ابعاد وام‌های 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 سرمایه‌گذاری کرده و سپس در اواخر دهه ۱۹۹۰ آنها را بصورت کامل و به ویژه به سرمایه‌گذاران استراتژیک خارجی واگذار می‌نمودند. همانگونه که بونین ، حسن و واشل (۲۰۰۳) تشریح نموده‌اند، کنترل بیش از ۷۵ درصد دارایی‌های بانکی در لهستان، مجارستان، جمهوری چک، اسلواکی و کرواسی تا سال ۲۰۰۲ در دست خارجی‌ها قرار گرفت.

بسیاری از اقتصادهای غیرانتقالی نیز برنامه‌هایی را با هدف خصوصی‌سازی بانکها در دهه ۱۹۹۰ آغاز نمودند که گستره‌ای را از نسبتاً جزیی تا واقعاً عظیم در بر می‌گیرند. یکی از اولین و اثرگذارترین فروشهای اولیه، واگذاری عمومی ۲۹/۷۵ درصد سهام کمون ولث بانک استرالیا (CBA) به ارزش ۱/۰۱۷ میلیارد دلار بود که واقعاً صنعت بانکداری استرالیا را متحول نمود. این بانک سالها بزرگترین بانک استرالیا بود و وقتی که در سال ۱۹۹۶ 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 ۱۹۹۰ واگذار کرد. دیگر کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی نیز برنامه‌های چشمگیری را در زمینه واگذاری بانکها آغاز نمودند که از آن جمله می‌توان به اطریش، بلژیک، فرانسه، یونان، ایسلند، ایتالیا، نروژ، پرتغال، اسپانیا و سوئد اشاره کرد. برنامه‌های فرانسه، ایتالیا، پرتغال و اسپانیا اهمیت ویژه‌ای دارند زیرا به لحاظ تاریخی تمامی این کشورها به واسطه قوانین مدنی خود، بخش‌های بانکی بسیار بزرگی داشتند و تقریباً همگی در دهه ۱۹۹۰ فروخته شدند. جالب توجه‌تر از همه ایتالیاست که بیش از هر کشور دیگری در دهه ۱۹۹۰ از این طریق (تقریباً ۲۵ میلیارد دلار) درآمد داشت.

کشورهای آمریکای لاتین نیز مشتاقانه از برنامه‌های خصوصی‌سازی بانکها استقبال کردند و معمولاً بخش اعظم سهام خود را با استفاده از شیوه فروش اموال به خریداران خصوصی فروختند. در اوایل دهه ۱۹۹۰، 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 ۱۹۹۰، 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 ۱۹۹۰ تمامی برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی 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 ناوارو[1] (۱۹۹۹) و هابر و کانتور[2] (۲۰۰۳) 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 خصوصی‌سازی بانکها در دهه ۱۹۹۰ 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 ۱۹۸٤ و پس از فروپاشی نظام بانکی ملی شده بودند. در حالی که مصر، هند، رژیم صهیونیستی، کنیا و تایوان بر SIP تاکید داشتند، در دیگر برنامه‌های ملی بر فروش اموال یا ترکیبی از عرضه‌های خصوصی و عمومی تاکید می‌شد.

1. Unal And Navarro
2. Harber And Kantor

خصوصی‌سازی بانکها پس از مارس ۲۰۰۰

رکود در بازار سهام که با نزدک (NASDAQ)[1] در مارس ۲۰۰۰ آغاز و در عرض سه سال فراگیر شد، بر تعداد خصوصی‌سازی بانکها از مارس ۲۰۰۰ به بعد و نیز میانگین اندازه فروشهایی که رخ داد، همانگونه که پیش‌بینی می‌شد، تأثیری منفی داشت. ما ۲۷ مورد عرضه را پس از مارس ۲۰۰۰ ثبت کرده‌ایم که از این میان ۲۳ مورد فروش اموال و ٤ مورد SIP بوده‌اند، تنها ۷ مورد از این ۲۷ مورد فروش، به درآمدی بیش از ۱ میلیارد دلار منجر شده‌اند. خصوصی‌سازی سهامی (SIP) ۲/۸ میلیارد دلاری ۲۵ درصد از سهام بانک چین در جولای ۲۰۰۲، SIP ۳/۲ میلیارد دلاری فرانس کردیت اگریکول در دسامبر ۲۰۰۱، SIP ۲/۲ میلیارد دلاری کردیت لیونه در نوامبر ۲۰۰۲ و نیز فروش مستقیم سه بانک کره‌ای که پس از بحران جنوب آسیا در سال ۱۹۹۷ ملی شده بودند، از مهمترین موارد عرضه در سالهای اخیر هستند. در خلال سال ۲۰۰۳ 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 شاخص‌های بازار سهام بی‌تردید فروش‌های جدید را به ویژه در هند، چین و جهان اسلام ارتقا خواهد بخشید.

شواهد تجربی خصوصی‌سازی بانکها

برخلاف خصوصی‌سازی در بنگاههای غیرمالی که ادبیات تجربی و نظری قابل ملاحظه‌ای دارد، درباره خصوصی‌سازی بانکها تحلیل‌های تجربی معدودی صورت گرفته و بسیاری از آنها تازه منتشر شده‌اند. از آنجا که وجود بانکها، یا حداقل کارکرد آنها، در تمامی اقتصادها ضروری است، این محدودیت ادبیات واقعاً تعجب برانگیز است. از طرف دیگر این نقصان غیرمنتظره نیست، زیرا دستیابی به داده‌های بانکهایی که به بخش خصوصی واگذار شده‌اند، به ویژه با توجه به عملکرد مالی پیش و پس

1. National Association of Securities Dealers Automated Quotation

از خصوصی‌سازی آنها، بی‌نهایت دشوار است. بعلاوه، بانکها همیشه یکی از مطلوب‌ترین 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 گزارش‌دهی مالی رنج می‌برد، مبهم هستند.

با این وجود، از سال ۱۹۹۷ به این سو تعدادی مطالعه تجربی درباره خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی بانکها در کشورهای توسعه یافته (به عبارتی کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی در سال ۱۹۹۰) می‌پردازیم، در دو بخش بعد مطالعات خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی بانکها در کشورهای توسعه یافته

در چهار تحقیق به بررسی کارآیی خصوصی‌سازی بانکها در کشورهای OECD پرداخته شده که خلاصه آنها در جدول ۹ـ٤ آمده است. در حالی که دو مورد از این تحقیقات، مطالعات بین‌المللی هستند، دو مورد دیگر به بررسی تجربه کشوری می‌پردازند. وربرووگ، مگینسون و اوونز[1] (۱۹۹۹) شرایط عرضه و نتایج مالکیت سهام ۵۸ عرضه عمومی اولیه غیرفصلی و ۳٤ عرضه فصلی ٦٥ بانک را که بطور کامل یا بخشی بین سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹٦ واگذار شده‌اند، بررسی می‌کنند. سپس تغییرات پیش و پس از خصوصی‌سازی ۳۲ بانک در کشورهای OECD و ۵ بانک در کشورهای در حال توسعه با یکدیگر مقایسه می‌نمایند. آنها بهبود متوسطی را در عملکرد بانکهای کشورهای OECD ثبت می‌کنند. همچنین درمی‌یابند که نرخهایی که نمایندگی

1. Verbrugge, Megginson And Owens

سودآوری، درآمد کارمزدی[1] (درآمد غیربهره‌ای بـه عنـوان درصـدی از کـل درآمـد) و کفایت سرمایه[2] را بر عهده دارند، به شدت افزایش و نسبت قدرت بسیار کاهش مـی-یابد. بعلاوه، مالکیت دولتی گسترده و مستمر و بازگشت اولیه مثبتی را بـرای سـرمایه-گذاران عرضه عمومی اولیه نشان می‌دهند. از طرف دیگـر، آنهـا اثبـات مـی‌کننـد کـه مالکیت دولتی همچنان گسترده بوده و دولت‌های معـدودی اکثریت سهام کنترلی خود در بانک‌ها را واگذار کرده و حتی تعداد کمتری کل سهام خود را فروخته‌اند.

گلیسون، مک نالتی و پناتور[3] (۲۰۰۳) به بررسی بازگشت کوتاه‌مدت و بلندمـدت 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 وضـعیت مزایـده‌گرانـی پرداختند که یا در ایالات متحده قرار داشتند یا در بازاری آمریکایی سهام معامله کرده بودند. آنهـا ۸٦ معاملـه را از سـال ۱۹۸۰ تـا ۲۰۰۲ بررسـی نمودنـد، اگرچـه اغلـب معاملات در فاصله سالهای ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ رخ دادند. گلیسون و همکاران درمی‌یابنـد که مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی (CARs) برای برنـدگان مزایـده سـهام شـرکتها اگرچه در روز اعلام مثبت است، اما این عملکرد برتر کوتـاه مـدت بـوده و در دوره-های بلندمدت تداوم نمی‌یابد. آنها درمی‌یابنـد در حـالی کـه مجمـوع بازگشـت‌هـای غیرطبیعی (نه چندان) منفی هستند، اما در مقایسه بـا بـازار داخلـی، برنـدگان مزایـده بانک‌ها می‌توانند به دنبال چنین اکتسابی، در ابعادی چشمگیر ریسک‌هـای نظـام‌منـد[4] خود را کاهش دهند.

1. Fee Income
2. Capital Adequacy
3. Gleason, Mcnulty And Pennathur
4. Systematic Risks

جدول ۹ـ٤ـ خلاصه مطالعات تجربی درباره کارآیی خصوصی‌سازی بانکها در کشورهای عضو سازمان OECD

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
وربرووگ، مگینسون و اوونز (۱۹۹۹)	شرایط عرضه و نتایج مالکیت سهام ۵۸ عرضه عمومی اولیه غیرفصلی و ٣٤ عرضه فصلی ٦٥ بانک را که بطور کامل یا بخشی بین سالهای ۱۹۸۱ تا ۱۹۹٦ واگذار شده‌اند، بررسی می‌کنند. سپس تغییرات پیش و پس از خصوصی‌سازی ۳۲ بانک در کشورهای OECD و ۵ بانک در کشورهای در حال توسعه با یکدیگر مقایسه می‌نمایند.	بهبود متوسطی را در عملکرد بانکهای کشورهای OECD ثبت می‌کنند. نرخهای نماینده سودآوری، درآمد کارمزدی (درآمد غیربهره‌ای به عنوان درصدی از کل درآمد) و بسندگی سرمایه افزایش چشمگیر و نسبت قدرت بسیار کاهش می‌یابد. مالکیت دولتی گسترده و مستمر و بازگشت اولیه مثبتی را برای سرمایه‌گذاران عرضه عمومی اولیه نشان می‌دهند.
گلیسون، مک نالتی و پناتور (۲۰۰۳)	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 مزایده‌گرانی پرداختند که در ایالات متحده قرار داشتند یا در بازاری آمریکایی سهام معامله کرده بودند و ٨٦ معامله را از سال ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۲ بررسی نمودند، اگرچه اغلب معاملات در فاصله سالهای ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ رخ دادند.	درمی‌یابند که مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی (CARs)[1] برای برندگان مزایده سهام شرکتها اگرچه در روز اعلام مثبت است، اما این عملکرد برتر کوتاه مدت در دوره‌های بلندمدت تداوم نمی‌یابد. محققان درمی‌یابند در حالی که مجموع بازگشت‌های غیرطبیعی (نه چندان) منفی هستند، اما در مقایسه با بازار داخلی، برندگان مزایده بانکها می‌توانند به دنبال چنین اکتسابی در ابعاد چشمگیری ریسک سیستماتیک خود را کاهش دهند.

1. Cumulative Abnormal Returns (Cars)

براز (۱۹۹۹)	به بررسی ملی‌سازی نظام بانکی خصوصی پرتغال که به دنبال کودتای نظامی سال ۱۹۷٤ رخ داد و همچنین «خصوصی‌سازی مجدد» همین بانکها پس از سال ۱۹۹۰ می‌پردازد. اهداف (متعدد) دولت پرتغال از شروع برنامه خصوصی‌سازی بانکها را تشریح نموده و همچنین درباره شیوه اصلی فروش (عرضه عمومی) و شرایط عرضه در این واگذاریها بحث می‌کند.	نشان می‌دهد: (۱) کارآیی تولیدی بانکهای خصوصی شده و نیز نسبت دارایی به کارکنان در ابعاد برجسته‌ای پس از واگذاری افزایش یافته است؛ (۲) بانکهای واگذار شده در مقایسه با بانکهای دولتی تعداد کارکنان خود را در ابعاد قابل ملاحظه‌ای کاهش داده‌اند؛ و (۳) بانکهای خصوصی شده نسبت به بانکهای دولتی رشد بسیار سریع‌تری را در تعداد شعبات خود تجربه کردند.
آشر و چان (۲۰۰۳)	تحلیلی کلینیکی (مطالعه موردی) از تأثیر خصوصی‌سازی بانک کامون ولث استرالیا بر خود بانک و نیز رقبای داخلی‌اش ارائه می‌کنند. اولین دور سهام این بانک در سال ۱۹۹۱ عرضه شد و فرآیند واگذاری در سال ۱۹۹٦ تکمیل گردید.	درمی‌یابند که: (۱) بانکهای رقیب اصلی واکنش منفی به فروش سهام بانک کامون ولث نشان دادند، به ویژه اولین و آخرین دور فروش؛ (۲) عملکرد بلند مدت قیمت سهام این بانک بسیار مثبت بوده و همگام با کاهش میزان سهام دولت، بهبود یافته است؛ (۳) عملکرد مالی و اجرایی بانک پس از خصوصی‌سازی بسیار بهبود یافته و از رقبای اصلی خود پیشی گرفته است.

براز[1] (۱۹۹۹) به بررسی ملی‌سازی نظام بانکی خصوصی پرتغال که به دنبال کودتای نظامی سال ۱۹۷٤ رخ داد و همچنین «خصوصی‌سازی مجدد» همین بانک‌ها پس از سال ۱۹۹۰ می‌پردازد. او اهداف (متعدد) دولت پرتغال از شروع برنامه خصوصی‌سازی بانکها را تشریح نموده و همچنین درباره شیوه اصلی فروش (عرضه عمومی) و شرایط عرضه در این واگذاری‌ها بحث می‌کند. براز با استفاده از دیگر

1. Braz

کارهای منتشر شده و تحلیل‌های خود نشان می‌دهد که: (۱) کارآیی تولیدی بانک-های خصوصی شده و نیز نسبت دارایی به کارکنان، در ابعاد برجسته‌ای پس از واگذاری افزایش یافته است؛ (۲) بانک‌های واگذار شده در مقایسه با بانک‌های دولتی تعداد کارکنان خود را در ابعاد قابل ملاحظه‌ای کاهش داده‌اند؛ و (۳) بانک‌های خصوصی شده در مقایسه با بانک‌های دولتی، رشد بسیار سریع‌تری را در تعداد شعبات خود تجربه کردند. او بحث خود را با ارائه پیشنهاداتی به مقامات دولتی که می‌خواهند به خصوصی‌سازی نظام بانکی خود بپردازند، به پایان می‌برد.

سرانجام، آشر و چان[1] (۲۰۰۳) تحلیلی کلینیکی[2] (مطالعه موردی) از تأثیر خصوصی‌سازی بانک کامون ولث استرالیا بر خود بانک و نیز رقبای داخلی‌اش ارائه می‌کنند. اولین دور سهام این بانک در سال ۱۹۹۱ عرضه شد و فرآیند واگذاری در سال ۱۹۹٦ تکمیل گردید. آنها درمی‌یابند که: (۱) بانک‌های رقیب اصلی نسبت به فروش سهام بانک کامون ولث، به ویژه اولین و آخرین دور فروش، واکنش منفی نشان دادند؛ (۲) عملکرد بلندمدت قیمت سهام این بانک بسیار مثبت بوده و همگام با کاهش میزان سهام دولت، بهبود یافته است؛ (۳) عملکرد مالی و اجرایی بانک پس از خصوصی‌سازی بسیار بهبود یافته و از رقبای اصلی خود پیشی گرفته است.

در مجموع باید گفت که شواهد مربوط به کشورهای توسعه یافته نشان می‌دهند که خصوصی‌سازی بانک‌ها به بهبود چشمگیر عملکرد آنها منجر می‌شود، اگرچه به نظر می‌رسد که این پیشرفت‌ها نسبت به بنگاههای غیرمالی کمتر بوده و چندان قانع کننده نیست. اکنون به ارزیابی تجارب خصوصی‌سازی در کشورهایی می‌پردازیم که عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی نیستند.

شواهد تجربی خصوصی‌سازی بانکها در کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی

اگرچه در مطالعات متعددی به تشریح خصوصی‌سازی بانک‌ها در کشورهای در

1. Otchere And Chan
2. Clinical Analysis

حال توسعه با اقتصادهای غیرانتقالی پرداخته شده، اما عملاً تنها در هفت مورد به تحلیل تجربی تأثیر خصوصی‌سازی پرداخته شده است. خلاصه این تحقیقات در جدول ۹ـ۵ آمده است. در حالی که دو مورد از این تحقیقات، مطالعات بین‌المللی هستند، پنج مورد دیگر به بررسی تجربه کشورهای برزیل، چین، مصر، نیجریه و پاکستان پرداخته‌اند. بوبکری، کاست، فیشر و گودامی (۲۰۰۳) عملکرد پس از خصوصی‌سازی ۸۱ بانک را که به طور کامل یا (بیشتر) بصورت بخشی توسط دولتهای ۲۲ کشور در حال توسعه در فاصله سالهای ۱۹۸٦ تا ۱۹۹۸ واگذار شده‌اند، بررسی می‌کنند. آنها درمی‌یابند که: (۱) به نظر نمی‌رسد که خصوصی‌سازی به تنهایی تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر سودآوری یا کارآیی عملیاتی داشته باشد؛ (۲) نوع مالکیت و حوزه فعالیت صنعتی تأثیر چشمگیری بر ریسک‌پذیری بانکهای واگذار شده دارند، بانکهایی که توسط گروههای صنعتی کنترل می‌شوند بیشترین میزان ریسک‌پذیری را دارند و پس از آنها بانکهایی قرار می‌گیرند که توسط محلی‌ها کنترل می‌شوند و بانکهای دارای مالکیت خارجی در رتبه آخر قرار دارند؛ و (۳) بانکهای خارجی تفاوت بهره خالص کمتری نسبت به بانکهای محلی دارند که نشان می‌دهد در ارتقاء کارآیی اقتصادی بانکهای واگذار شده، مالکیت خارجی نقش بسیار چشمگیرتری دارد.

در دومین مطالعه بین‌المللی، آشر[1] (۲۰۰۳) با بررسی ۲۱ مورد خصوصی‌سازی بانکی (۱۸ مورد عرضه غیرفصلی و ۳ مورد عرضه فصلی) در کشورهای کم‌درآمد و دارای درآمد متوسط از سال ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۷، عملکرد اجرایی پیش و پس از خصوصی‌سازی و همچنین تغییرات قیمت سهام را تحلیل می‌کند. او همچنین به منظور دستیابی به اهداف تطبیقی، معیار مشابهی را برای ۲۸ بنگاه رقیب بکار می‌گیرد. آشر درمی‌یابد که اعلام خصوصی‌سازی، 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 یافته‌ها از نظریات «تأثیرات رقابتی»[2] پشتیبانی نموده و نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران اعلام خصوصی‌سازی را

1. Otchere
2. Competitive Effects

خبر بدی برای بانکهای رقیب می‌دانند. او درمی‌یابد که سهام خصوصی شده بانک در ابعاد چشمگیری عملکرد بازارهای سهام متبوع خود را تضعیف می‌کند و درآمدهای حاصله نیز (در ابعادی نه چندان چشمگیر) کمتر از درآمد سهام بانکهای رقیب در زمانی که عرضه شده‌اند، هستند. همچنین آشر درمی‌یابد که شواهد ناچیزی درباره بهبود قابل ملاحظه عملکرد اجرایی بانکهای خصوصی شده وجود دارند.

بک، کریولی و سامرهیل[1] (۲۰۰۳) به بررسی تجربی گذار بانکهای دولتی در برزیل پس از اضمحلال صنعتی[2] در سال ۱۹۹۵ می‌پردازند. آنها به این منظور از ٤٨٦٤ مشاهده بهره می‌گیرند که مربوط به ۲۷۰ بانک با داده‌های فصلی از ژانویه ۱۹۹۵ تا سپتامبر ۲۰۰۳ می‌باشند. آنها چهار گزینه‌ای را که دولتهای ایالتی برزیل می‌توانستند برای بازسازی بانکهای ویران خود برگزینند (نقدینه‌سازی، فدرالیزه‌سازی[3]، خصوصی‌سازی یا بازسازی ساختاری و نگهداری)، تشریح می‌کنند. همانگونه که انتظار می‌رفت، این محققان دریافتند که این متغیرهای اقتصاد سیاسی هستند که گزینه‌های این دولتها برای گذار بانک را تعیین می‌کنند. دولتهای ایالتی که به کمک‌های فدرال بیشتر وابسته بوده و بانک‌هایشان از قبل زیر نظر ادارات فدرال فعالیت می‌کردند 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 مانده‌اند و بانکهای خصوصی شده در ابعاد چشمگیری عملکرد خود را پس از واگذاری بهبود بخشیده‌اند.

1. Beck, Crivelli And Summerhill
2. Industry's Collapse
3. Federalization

جدول ۹ـ۵ـ خلاصه تحقیقات تجربی با موضوع کارآیی خصوصی‌سازی بانکها در اقتصادهای غیرانتقالی در حال توسعه

محققان	توصیف نمونه، محدوده زمانی و شیوه تحقیق	خلاصه نتایج و یافته‌های تجربی
بوبکری، کاست، فیشر و گودامی (۲۰۰۳)	عملکرد پس از خصوصی‌سازی ۸۱ بانک را که به طور کامل یا (بیشتر) بصورت بخشی توسط دولتهای ۲۲ کشور در حال توسعه در فاصله سالهای ۱۹۸٦ تا ۱۹۹۸ واگذار شده‌اند، بررسی می‌کنند.	درمی‌یابند که: (۱) به نظر نمی‌رسد که خصوصی‌سازی به تنهایی تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر سودآوری یا کارآیی عملیاتی داشته باشد؛ (۲) نوع مالکیت و حوزه فعالیت صنعتی تأثیر چشمگیری بر ریسک‌پذیری بانکهای واگذار شده دارند، بانکهایی که توسط گروههای صنعتی کنترل می‌شوند بیشترین میزان ریسک‌پذیری را دارند و پس از آنها بانکهایی قرار دارند که توسط محلی‌ها کنترل می‌شوند و بانکهای دارای مالکیت خارجی در رتبه آخر قرار می‌گیرند؛ و (۳) بانکهای خارجی تفاوت بهره خالص کمتری نسبت به بانکهای محلی دارند.
آشر (۲۰۰۳)	برای ۲۱ مورد خصوصی‌سازی بانکی (۱۸ مورد عرضه غیرفصلی و ۳ مورد فصلی) در کشورهای دارای درآمد پایین و متوسط از سال ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۷، عملکرد اجرایی پیش و پس از خصوصی‌سازی و همچنین تغییرات قیمت سهام را تحلیل می‌کند.	درمی‌یابد که اعلام خصوصی‌سازی، 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 یافته‌ها از نظریات «تأثیرات رقابتی» پشتیبانی نموده و نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران اعلام خصوصی‌سازی را خبر بدی برای بانکهای رقیب می‌دانند. او درمی‌یابد که سهام خصوصی شده بانک در ابعاد چشمگیری عملکرد بازارهای سهام متبوع خود را تضعیف می‌کنند و درآمدهای حاصله نیز (در ابعادی نه چندان چشمگیر) کمتر از درآمد سهام بانکهای رقیب در زمانی که عرضه شده‌اند، هستند.

بک، کول و جرم (۲۰۰۳)	با استفاده از مجموعه نامتوازنی از ٦٩ بانک نیجریه‌ای با داده‌های سالانه مربوط به سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۱ به تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد می‌پردازند. آنها بر بانکهایی تمرکز می‌کنند که در این دوره بطور کامل واگذار شده‌اند.	تأثیر مثبت و چشمگیر خصوصی‌سازی را حتی بر اقتصاد کلان و محیط نظارتی که با واسطه‌گری مالی سر ناسازگاری داشت، نشان می‌دهند. خصوصی‌سازی 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 (۲۰۰۳) با بررسی تأثیر اعلام واگذاری بخشی از سهام بانک چاینا هنگ کنک (BOCHK)[1] در جولای ۲۰۰۲ بر قیمت سهام ۲۳ بانک و موسسه مالی غیربانکی در هنک کنگ و سرزمین اصلی چین، به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا دیگران این واگذاری را سرآغاز خلق یک رقیب بانکی قوی‌تر دیده‌اند. آنها به این منظور از داده‌های مربوط به میزان بازگشت سهام رقبا در فاصله زمانی مارس ۱۹۹۹ تا جولای ۲۰۰۳ استفاده می‌کنند. این محققان درمی‌یابند که ارزش سهام رقبا هم به اعلام ورود چین به سازمان تجارت جهانی و هم اعلام خصوصی‌سازی BOCHK واکنش منفی نشان داده‌اند. سهام موسسات مالی هنگ کنگ (به ویژه موسسات غیربانکی) عموماً واکنش منفی چشمگیری نسبت به اعلامیه‌های مربوط به خصوصی‌سازی BOCHK نشان داده‌اند و این تلویحاً بدان معنی است که سرمایه‌گذاران معتقدند که بانک به رقیب قوی‌تری تبدیل خواهد شد. بانکها و موسسات مالی غیربانکی سرزمین اصلی واکنش مثبت نشان دادند، شاید با تفسیر اعلامیه خصوصی‌سازی به عنوان علامتی از اینکه دولت چین به مقررات‌زدایی 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 (۲۰۰۳) به بررسی عملکرد مالی ۱۲ بانک مصری می‌پردازد که در فاصله

1. Bank Of China Hong Kong

سالهای ۱۹۹٦ تا ۱۹۹۹ به بخش خصوصی واگذار شده‌اند. او با استفاده از معیارهای سودآوری، ریسک سرمایه[1]، کارآیی، ریسک نقدینگی[2] و نرخ رشد، بررسی می‌کند که آیا عملکرد بانکها در خلال ۲ سال قبل و ۲ سال بعد از واگذاری تغییر کرده است. او درمی‌یابد که اگرچه پس از سال ۱۹۹۹ و به دلیل وخیم‌تر شدن شرایط اقتصاد کلان، برخی معیارهای سودآوری و نقدینگی در ابعاد چشمگیری کاهش یافته‌اند اما معمولاً تغییرات ناشی از خصوصی‌سازی ناچیز هستند. عمران همچنین درمی‌یابد که بانکهایی که بخش بزرگتری از آنها در اختیار بخش خصوصی است، عملکرد بهتری دارند.

بک، کول و جرم[3] (۲۰۰۳) با استفاده از مجموعه نامتوازنی از ٦۹ بانک نیجریه‌ای با داده‌های سالانه مربوط به سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۱، به تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد می‌پردازند. آنها بر بانکهایی تمرکز می‌کنند که در این دوره بطور کامل واگذار شده‌اند. تأثیر مثبت و چشمگیر خصوصی‌سازی را حتی بر اقتصاد کلان و محیط نظارتی که با واسطه‌گری مالی[4] سر ناسازگاری داشت، نشان می‌دهند. خصوصی‌سازی 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 هاردی[5] (۲۰۰۳) تطور نظام بانکی پاکستان را از زمان ملی‌سازی در سال ۱۹۷٤ تا گذار و خصوصی‌سازی بخشی آن در دهه ۱۹۹۰ بررسی می‌کنند. مهمترین اصلاحات و مقررات‌زدایی‌ها در سالهای ۱۹۹۱، ۱۹۹۲ و ۱۹۹۷ به وقوع پیوستند. اگرچه پاکستان تا سال ۱۹۹۷ دو بانک را بطور کامل واگذار کرد، ولی همچنان ٤ بانک دولتی بزرگ با ۲۱ بانک خصوصی داخلی و ۲۷ بانک خارجی رقابت می‌کنند. این محققان با استفاده از داده‌های سالانه ۳۳ تا ٤۰ بانک با ٥٤۷ مشاهده کلی، به بررسی تأثیر تغییرات سالهای ۱۹۹۱، ۱۹۹۲ و ۱۹۹۷ بر عملکرد

1. Capital Risk
2. Liquidity Risk
3. Beck, Cull And Jerome
4. Financial Intermediation
5. Bonaccorsi Di Patti And Hardy

بانکی می‌پردازند. آنها دریافتند که تـأثیر کوتـاه مـدت ایـن دو مجموعـه اصـلاحات، افزایش هزینه‌ها و درآمدهای تمامی بانکها و سودآوری تعدادی از آنهـا بـوده اسـت. پس از انجام اصلاحات سالهای ۱۹۹۱ و ۱۹۹۲ کارآیی افزایش یافت و بـین بانکهـای دولتی عقب افتاده و بانکهای خصوصی (داخلی و خارجی) هماهنگی وجود داشـت، زیرا همه ارتقاء یافتند. از آنجا که تنها دو بانک به طـور کامـل بـه بخـش خصوصـی واگذار شدند (یکی به اتحادیه کارمندان خـود بانـک) تفـاوت چشـمگیری بـین ایـن بانکها و دیگر بانکها مشاهده نشد. پس از اصلاحات سال ۱۹۹۷ در ابتـدا سـودآوری کاهش و سپس در ابعاد چشمگیری برای بانکهای متوسط افزایش یافت.

علاوه بر ایـن شـش مطالعـه تجربـی، تحقیقـات دیگـری نیـز وجـود دارنـد کـه تحلیل‌هایی توصیفی از برنامه‌هـای خصوصـی‌سـازی بانکهـا در کشـورهای در حـال توسعه و یا تحلیل‌هایی درباره قیمت‌گذاری سهام بانکهـا بـرای فـروش بـه ویـژه در کشورهای آمریکای لاتین ارائه می‌دهند. کلارک و کول[1] (۲۰۰۳) نظریه سـاده‌ای ارائه می‌دهند که دادوستدهای ذاتی بین: (۱) قیمت سهام عرضه شـده، (۲) اجـازه اخـراج نیروی مازاد و (۳) تضـمین مجموعه اوراق بهـادار توسـط دولـت بـرای خـریداران بالقوه در معاملات خصوصی‌سازی بانکها را مدل‌سازی می‌کنند. سپس بـا اسـتفاده از داده‌های ۱۵ مورد خصوصی‌سازی بانکی در ایالت‌هـای مختلـف آرژانتـین در خـلال دهه ۱۹۹۰، به آزمون فرضیه خود می‌پردازند. آنها درمی‌یابند کـه دولتهـای ایـالتی کـه بیشترین کسری مالی را داشته‌اند، در عوض دریافت قیمت بالاتر، تمایل بیشـتری نیـز بـرای پـذیرش اخـراج نیـرو و تضـمین بخـش بزرگتـری از اوراق بهـادار بانکهـای خصوصی شده نشان داده‌اند. بحـران تکـیلا نیـز سیاسـتمداران را نـاگزیر کـرد تـا از فرصت‌های شغلی کمتر حمایت کرده و بخـش بزرگتـری از دارایـی‌هـای دولتـی در بانکهای «بدنام»[2] را حفظ کنند.

بائر و نظمی[3] (۲۰۰۰) منشأ بانکهای دولتـی و خصوصـی برزیـل را شـرح داده و بررسی می‌کنند که چگونه دهه‌ها تورم به بروز انحرافات در نحوه عملکرد آنها منجـر

1. Clarke And Cull
2. bad bank
3. Baer And Nazmi

شده است. سپس تشریح می‌کنند که چگونه موفقیت «برنامه واقعی» در مهار تورم (که برای اقتصاد در مجموع مثبت بود) به شدت بر سودآوری (حتی کارآیی) 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. نس[1] (۲۰۰۰)، ماکلر[2] (۲۰۰۰) و وین تراب و ناکان (۲۰۰۳) بحث مشابهی را درباره تطور نظام بانکی برزیل و چشم‌انداز آن ارائه می‌دهند.

برک[3] (۱۹۹۹) دو برنامه خصوصی‌سازی بانک در شیلی را تشریح و بررسی می‌کند. اولین برنامه در سال ۱۹۷۵ 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 بدهی[4] در سال ۱۹۸۲ 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 ۱۹۸۵ آغاز شد. در این برنامه بیشتر از شیوه عرضه عمومی سهام با هدف جلب سرمایه‌گذاران خرد استفاده گردید و شرایط مندرج در قراردادها بسیار مطلوب بود. برک به تشریح دشواریهایی می‌پردازد که دولت شیلی و بویژه بانک مرکزی در سرمایه‌گذاری در این بانکهای ملی شده و سپس خصوصی‌سازی 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.

در چهار تحقیق [لوپز دو سیلان و زاماریپا[5] (۱۹۹۵)، اونل و ناوارو (۱۹۹۹)، گروبن و مک کام (۲۰۰۳) و هاربر و کانتور (۲۰۰۳)] برنامه بسیار بحث برانگیز خصوصی‌سازی بانک در مکزیک، که در سال ۱۹۹۱ آغاز شد و پنج سال بعد با فضاحت به شکست انجامید، بررسی شده است. تمامی این نویسندگان نشان می‌دهند

1. Ness
2. Makler
3. Brok
4. Debt Crisis
5. Zamarippa

که دولت مکزیک که در سال ۱۹۸۲ و در اقدامی احمقانه تمامی بانک‌های خصوصی را ملی اعلام کرده بود، در سال ۱۹۹۱ برنامه خصوصی‌سازی را آشکارا با هدف افزایش درآمد خزانه‌داری، بدون توجه به توانایی و صلاحیت خریداران یا ضرورت تقویت نظام بانکداری، به اجرا گذارد. دولت تلویحاً با حمایت از بانکهای داخلی در برابر رقابت، اجازه به بانکهای جدیداً خصوصی شده برای استفاده از قوانین خاص حسابرسی و نیز اجرای شکلی افراطی از گذشت نظارتی[1]، به مالکان جدید اجازه داد تا به سودهای سرشاری دست یابند. افزایش شدید وام‌گیری داخلی، جریانهای بنیادی در نظام بانکی حاصل از برنامه خصوصی‌سازی را مخفی ساخت و پس از کاهش مصیبت‌بار ارزش پزوی مکزیک در دسامبر ۱۹۹٤، 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 ۲۰۰۱ بیش از ٦۰ درصد دارایی‌های بانکی به کنترل بانکهای خارجی درآمد.

در مجموع، شواهد تجربی خصوصی‌سازی بانکها در کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی از این ایده چندان دفاع نمی‌کند که خصوصی‌سازی به تنهایی می‌تواند عملکرد اجرایی و مالی (معمولاً حزن‌انگیز) بانکهای دولتی را بهبود بخشد. به نظر می‌رسد که صرف فروش بانکهای دولتی به بهبود ناچیزی منجر شود و برنامه‌هایی که به خوبی طراحی نشده باشند (برای نمونه، مکزیک) می‌توانند پیامدهای مخربی به بار آورند. از طرف دیگر، این شواهد نشان می‌دهند که با توجه به نظام ناکارآمد دولتی ثبت سپرده، تداوم بانکداری دولتی نیز بدترین راهبرد است. اکنون با بررسی پیامدهای فروش دارایی‌ها در اقتصادهای انتقالی کشورهای اروپای مرکزی و شرقی و اتحاد جماهیر شوروی سابق، ارزیابی خود از شواهد تجربی خصوصی‌سازی بانکها را به پایان می‌بریم.

1. Regulatory Forbearance

شواهد تجربی خصوصی‌سازی بانکها در اقتصادهای انتقالی

خصوصی‌سازی 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 می‌شد. دوم، بسیاری از بانکها با استفاده از شیوه خصوصی‌سازی 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 (۱۹۹۳) 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 خصوصی‌سازی 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 می‌کند، انگیزه پرداخت یارانه به بدهکاران سابق تقویت می‌شود. پروتی نتیجه می‌گیرد که بجای نقدینه‌سازی آن دسته از بنگاههای دولتی که به لحاظ اقتصادی آتیه‌ای برای آنها

متصور نیست، معمولاً دولت ترجیح می‌دهد تا همیشه به آنها یارانه پرداخت کند، زیرا این کار زحمت آنها را از روی دوش بانکها برمی‌دارد و به این ترتیب بانکها نیز می‌توانند میزان وامهای پرداختی خود به بخش خصوصی پویاتر را افزایش دهند.

بونین و واشل (۲۰۰۰) تحلیلی عالی از دشواری‌های دستیابی به نظام بانکی بازاری در اقتصادهای انتقالی ارائه می‌دهند. آنها بر این نکته تاکید می‌کنند که خصوصی‌سازی بانک تنها یک قدم در فرآیند همیشه دشوار جداسازی دولت از کنترل عملاً کامل نظام بانکی است. بونین و واشل (۲۰۰۲) به بررسی ساختار بخش‌های بانکی شش اقتصاد انتقالی می‌پردازند که در آنها خصوصی‌سازی بانکها پیشرفتهای خوبی داشته است. جالب‌ترین یافته آنها این است که بانک‌های خارجی اکنون در مجارستان، لهستان، جمهوری چک، کرواسی و بلغارستان مسلط هستند و در رومانی پیشرفت‌های چشمگیری کرده‌اند. افزایش مالکیت خارجی بانک‌ها تا حدودی به دلیل شکست اساسی مالکیت داخلی در حل رضایت‌بخش مسایل مالی وام‌گیرندگان (بویژه بنگاههای دولتی) در اقتصادهای انتقالی بوده و یا ناتوانی در تحمیل محدودیت‌های بودجه‌ای سختی که این بنگاهها را ناگزیر از بازسازی ساختاری بنماید. کوماندر، داتز و استرن[1] (۱۹۹۹) نشان می‌دادند که شکست در بازسازی ساختاری، بر عملکرد پس از خصوصی‌سازی شرکتها در تمامی اقتصادهای انتقالی و بویژه جمهوریهای شوروی سابق، تأثیر مصیبت‌باری داشته است.

میندورف و اسنایدر (۱۹۹۷) به بررسی «ساختارهای اجرایی» خصوصی‌سازی بانکی در کشورهای اروپای مرکزی و شرقی می‌پردازند. آنها سه عنصر این ساختارها را این گونه معرفی می‌کنند: (۱) اقدامات گذشته که ویژگی‌های واحدی را که قرار است واگذار شود، مشخص می‌کنند؛ (۲) انتقال مالکیت و حکمرانی پس از خصوصی‌سازی؛ و (۳) اقدامات بعدی و تداوم مداخله دولت. آنها اشاره می‌کنند که اکثر دولتهای منطقه، به هنگام آغاز خصوصی‌سازی نظامهای بانکی خود، گزینه‌های سیاستی مشابهی را برگزیدند که با گذشت زمان، اثرگذاری عمیق آنها آشکار شد. به

1. Commander, Dutz And Stren

عنوان مثال، بسیاری از این دولتها نخواستند تا بـه تجزیـه جـدی سیسـتم انحصـاری سوسیالیستی خود بپردازند و به شدت ایجاد رقابت (بویژه از سوی بانکهای خارجی) را محدود کردند. به همین دلائل در اغلب اقتصادهای انتقالی، تقریباً یک دهه پـس از آغاز اصلاحات، بانکهـای انحصـاری سـابق بـر بـازار سـهام مسـلط شـدند. بعـلاوه، هیچکدام از شیوه‌های انتقال مالکیت (خصوصی‌سازی یارانه‌ای و فروش به داخلی‌ها) که به شکل ملموسی سیاسی بودند، سرمایه یا اسـتعداد جدیـدی را بـه بنگاههـا وارد نکردند و بنابراین نظام‌های بانکی تمامی کشورهای منطقه ضعیف و غیررقـابتی بـاقی ماندند. فشار ناشی از پیوستن به اتحادیه اروپا در سال ٢٠٠٤، امیدهایی را بـرای آغـاز بازسازی ساختاری برانگیخته است.

در همین شماره ویژه مجله اقتصادهای تطبیقی[1] که مقالـه مینـدورف و اسـنایدر منتشر شده، سه مطالعه موردی درباره خصوصی‌سازی بانکها در اقتصادهای انتقـالی نیز ارائه شده است. آباربانل و بـونین[2] (١٩٩٧) خصوصـی‌سـازی بانـک اسلاسـکی لهستان را در سال ١٩٩٧ که به شیوه ترکیبـی فـروش امـوال (بـه ING) و عرضـه عمومی صورت گرفت، بررسی می‌کنند. آنها استدلال می‌کنند که اگرچه این تجربـه مزایای جذب یک سرمایه‌گذار استراتژیک خارجی را نشان می‌دهد امـا هزینـه‌هـای تعقیب بیش از حد وسواس‌گونه این راهبـرد را نیـز آشـکار مـی‌سـازد. آباربانـل و میندورف (١٩٩٧) انحلال زیلوت سوس بانک[3] روسیه و تاسیس خلـف خصوصـی آن یعنی ماس بیزینس بانک[4] را که کنترل راهبردها و فعالیت‌های عملیـاتی بانـک را به مدیران وقت واگذار می‌نمود، تشریح می‌کنند. آنها شـرح مـی‌دهنـد کـه چگونـه سیاستهای مقررات‌زدایی و خصوصی‌سازی بانکهای دولتی روسـیه سیسـتمی را بـه وجود آورد که ٧٥ درصد سهام را به بخش خصوصی واگذار نموده و بسیار ابداعی (البتـه بـی‌نهایـت نیـز بـی‌ثبـات) بـود. سـرانجام، اسـنایدر و کوردمنـدی (١٩٩٧)

1. Journal Of Coperative Economics
2. Abarbanell And Bonin
3. Zhilotsotsbank
4. Mosbusinessbank

خصوصی‌سازی یارانه‌ای بزرگترین بانک جمهوری چک یعنی کمرنی بانکا[1] را در سال ۱۹۹۲ شرح می‌دهند. در این شیوه دولت همچنان کنترل موثر سیاستهای اجرایی و پرداخت وام بانک را در اختیار داشت. این نویسندگان نشان می‌دهند که تصمیم به از دست دادن فرصت تاسیس یک بانک خصوصی قوی و اعمال محدودیت‌های بودجه‌ای سخت بر وام‌گیرندگان (بنگاههای دولتی) برای مدت زمان زیادی ادامه یافت و پیامدهای منفی بسیاری برای بانک و ملت به همراه داشت.

بونین و واشل (۲۰۰۰) تجربه خصوصی‌سازی بانکی در شش کشور اروپای مرکزی و شرقی دارای اقتصادهای انتقالی (بلغارستان، کرواسی، جمهوری چک، مجارستان، لهستان و رومانی) پس از سال ۱۹۹۱ را شرح می‌دهند. آنها به نقش سرمایه‌گذاران استراتژیک خارجی در فرآیند خصوصی‌سازی بانکها توجهی ویژه مبذول می‌دارند. این نقش به جز در مجارستان، در بقیه کشورها تا اواخر دهه ۱۹۹۰ همچنان محدود بود. آنها در سرعت خصوصی‌سازی و شیوه‌های مورد استفاده در کشورهای مختلف تفاوتهای چشمگیری مشاهده نموده و درمی‌یابند که تجارب اولیه، معمولاً برای تمامی کشورها بجز مجارستان منفی بوده است. اگرچه خصوصی‌سازیهای بخشی (اغلب از طریق یارانه‌ای) با تردید آغاز شده و دولت مجدداً سرمایه‌گذاری‌های گسترده‌ای را در بانک‌ها صورت داده بود، اما این محققان نشان می‌دهند که این خصوصی‌سازی کامل است که (اگرچه معمولاً فروش به بانکهای خارجی را در بر می‌گیرد) عملکرد را بهبود می‌بخشد.

سرانجام و شاید در قانع‌کننده‌ترین تحقیق، بونین، حسن و واشل (۲۰۰۳) به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا خصوصی‌سازی عملکرد اجرایی و مالی ۱۰ مورد از بزرگترین بانکهای هر کدام از این شش اقتصاد انتقالی را در فاصله سالهای ۱۹۹٤ تا ۲۰۰۲ بهبود بخشیده است. پس از خصوصی‌سازی بخشی ناموفق در اوایل و اواسط دهه ۱۹۹۰، دولت در بسیاری از بانکهای واگذار شده مجدداً سرمایه-گذاری نموده و سپس آنها را به سرمایه‌گذاران استراتژیک خارجی فروخت. آنها با

1. Komercni Banka

استفاده از مجموعه‌ای از داده‌ها مشتمل بر ٤٧١ مشاهده سالانه، نشان می‌دهند که پس از خصوصی‌سازی، عملکرد در ابعاد چشمگیری بهبود یافته است. همچنین درمی‌یابند که بانکهای واگذار شده با موفقیت برای ارائه خدمات هزینه‌بر با یکدیگر رقابت می‌کنند. عملکرد این بانکها در پایان دهه ۱۹۹۰ بسیار بهتر از بانکهای دولتی است و قابل قیاس با بانکهای خارجی هستند. اگرچه واگذاری بانک به یک سرمایه‌گذار استراتژیک خارجی با مزیت تأمین منابع اعطای وام همراه است، اما محققان نشانه‌ای دال بر بهبود واسطه‌گری مالی پس از خصوصی‌سازی نمی‌یابند.

در مجموع، از منظر تأثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد بانکها، شواهد مربوط به اقتصادهای انتقالی تا حدودی امیدوارکننده‌تر از کشورهای در حال توسعه غیرانتقالی است. طبیعتاً آنچه تمامی دولت‌های اقتصادهای انتقالی را وسوسه می‌کند آن است که پس از واگذاری دیگر بنگاههای غیرمالی، کنترل موثر بانکها را را حفظ نمایند و از این دهگذر و از طریق کمک به وام‌گیرندگان با اعتبارات سهل‌الوصول، 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 نموده‌اند، صورت داده‌اند و این رویه در تمامی موارد برای بانک‌ها، دولت و مالیات‌دهندگان مصیبت‌بار بوده است. تمامی دولت‌های منطقه پس از سرمایه‌گذاری مجدد، سرانجام کنترل را تمام و کمال به مالکان خصوصی که در اغلب موارد خارجی بودند، واگذار کردند. در حالی که تا سال ۲۰۰۲، بانکهای خارجی نظام بانکی بزرگترین کشورهای اروپای مرکزی و شرقی را کنترل می‌کردند، در جمهوریهای شوروی سابق به چنین تأثیری دست نیافته بودند.

شواهد تجربی تأثیر و کارآیی مالکیت خارجی بانکها

اگرچه حجم مطالعاتی که مورد بحث و بررسی قرار گرفت، به ما اجازه می‌دهد تا به نتیجه‌گیری بپردازیم اما مسایل متعددی همچنان لاینحل مانده‌اند. یکی از یافته‌های کلیدی آن است که بسیاری از برنامه‌های خصوصی‌سازی بانکها عملاً و

به ویژه در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای انتقالی، به مالکیت تمام عیار خارجی‌ها بر نظام‌های بانکی منتهی شدند. با ارزیابی نظام‌مند شواهد مربوط به کارآیی مالکیت خارجی دارایی‌های بانکی، بررسی ادبیات تجربی خصوصی‌سازی بانکها را به پایان می‌بریم.

اگر بگوییم که پیامد قابل انتظار خصوصی‌سازی بانکها (بویژه خصوصی‌سازی ناقص) در کشورهای در حال توسعه، دستیابی سرمایه‌گذاران خارجی به مالکیت و کنترل نظام بانکی ملی بوده، واقعاً اغراق کرده‌ایم. تأثیر مالکیت خارجی بانکها، در مطالعات متعددی بررسی شده که خلاصه آنها در جدول ٩ـ٦ آمده است. کلیسن، دمیرگوش کانت و هویزینا[1] (٢٠٠١) با بررسی گسترش مالکیت خارجی در ٨٠ بازار ملی در فاصله سالهای ١٩٨٨ تا ١٩٩٥، می‌آزمایند که آیا از منظر میزان بهره، هزینه‌ها، مالیات‌های پرداخت شده و سودآوری بین بانکهای تحت مالکیت سرمایه-گذاران داخلی و خارجی تفاوت وجود دارد. آنها درمی‌یابند که در کشورهای در حال توسعه بانک‌های خارجی نسبت به بانک‌های داخلی به سود بالاتری دست می‌یابند، اما در بازارهای توسعه‌یافته شرایط دقیقاً بر عکس است. همچنین نتایج رگرسیونی نشان می‌دهند که افزایش سهم خارجی‌ها از بانکها به سودآوری کمتر برای بانکهای داخلی منتهی می‌شود.

کلارک، کول و مارتینز پریا (٢٠٠١) برای بررسی این موضوع که آیا نفوذ بانک-های خارجی دستیابی به اعتبار در کشورهای در حال توسعه را کاهش می‌دهد یا خیر، از داده‌های مربوط به ٤٠٠٠ وام‌گیرنده در ٣٨ کشور در حال توسعه و اقتصاد انتقالی در سال ١٩٩٩ بهره می‌گیرند. یافته‌های تجربی آنها قویاً نشان می‌دهند که نفوذ بانکهای خارجی، دستیابی شرکتها به اعتبارات را افزایش می‌دهد. 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 محدودکننده نیستند. آنها همچنین دریافتند که مزایای دسترسی

1. Huizinga

فزاینده به اعتبارات در مورد شرکت‌های کوچک و متوسط به اندازه بنگاههای بزرگ است.

مجنونی، شانکار و وارهگی[1] (۲۰۰۳) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۲۶ بانک بازرگانی فعال در فاصله سالهای ۱۹۹٤ تا ۲۰۰۰، پویایی‌های مالکیت خارجی بانک‌ها را در مجارستان بررسی می‌کنند. تا پایان سال ۲۰۰۰، 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 (۲۰۰۳) در بررسی خصوصی‌سازی بانک‌ها در شش اقتصاد انتقالی پس از سال ۱۹۹٤، 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 ٩ـ٦ـ 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 یافته‌های تجربی
کلیسن، دمیرگوش کانت و هویزینا (۲۰۰۱)	با بررسی گسترش مالکیت خارجی در ۸۰ بازار ملی در فاصله سالهای ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۵، می‌آزمایند که آیا از منظر میزان بهره، هزینه‌ها، مالیات‌های پرداخت شده و سودآوری بین بانکهای تحت مالکیت سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی تفاوت وجود دارد.	درمی‌یابند که در کشورهای در حال توسعه بانک‌های خارجی نسبت به بانک-های داخلی به سود بالاتری دست می-یابند، اما در بازارهای توسعه‌یافته شرایط دقیقاً بر عکس است. همچنین نتایج رگرسیونی نشان می‌دهند که افزایش سهم خارجی‌ها از بانکها به سودآوری کمتر برای بانکهای داخلی منتهی می‌شود.
کلارک، کول و مارتینز پریا (۲۰۰۱)	برای بررسی این موضوع که آیا نفوذ بانک‌های خارجی دستیابی به اعتبار در کشورهای در حال توسعه را کاهش می‌دهد یا خیر، از داده‌های مربوط به ٤۰۰۰ وام‌گیرنده در ۳۸ کشور در حال توسعه و اقتصاد انتقالی در سال ۱۹۹۹ بهره می‌گیرند.	یافته‌های تجربی آنها قویاً نشان می‌دهند که نفوذ بانکهای خارجی، دستیابی شرکتها به اعتبارات را افزایش می‌دهد. 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 (۲۰۰۳)	با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ٢٦ بانک بازرگانی فعال در فاصله سالهای ۱۹۹٤ تا ۲۰۰۰، پویایی‌های مالکیت خارجی بانکها را در مجارستان بررسی می‌کنند. تا پایان سال ۲۰۰۰، بانکهای تحت کنترل خارجی‌ها بیش از دو سوم دارایی‌های بانکی را در مجارستان در اختیار داشتند.	پس از کنترل 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.

علاوه بر مطالعات تجربی که مورد بررسی قرار گرفتند، کلارک، کول، ماتینز پریا و سانشز (۲۰۰۳) به بررسی ابعاد نفوذ بانکهای خارجی در کشورهای در حال توسعه می‌پردازند و برگر (۲۰۰۳) تحقیق مشابهی را صورت می‌دهد که کشورهای توسعه یافته را نیز در بر می‌گیرد. کلارک، کول، ماتینز پریا و سانشز نشان می‌دهند که مالکیت خارجی در سالهای ۱۹۹٤ تا ۱۹۹۹ ثبات در بسیاری از کشورهای در حال توسعه را افزایش داده و در سال ۱۹۹۹ بیش از ۳۰ درصد دارایی‌های بانکی در پرو، ونزوئلا، آرژانتین، جمهوری چک، لهستان، شیلی و مجارستان را در اختیار داشته است. در مجموع، شواهد به روشنی نشان می‌دهند که مالکیت خارجی بانکها (حداقل در کشورهای در حال توسعه) موجب افزایش کارآیی است و احتمالاً پیامد محتوم برنامه‌های خصوصی‌سازی بانکهای ملی است.

آینده خصوصی‌سازی بانک‌ها

همانگونه که قبلاً اشاره شد، در سال ۲۰۰۳ 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 برنامه‌ها دوباره از سر گرفته شوند، دلائل کافی وجود دارد تا باور کنیم که برنامه‌های جدید احتمالاً رقیب برنامه‌های اواخر دهه ۱۹۹۰ خواهند بود.

آیا دولت‌ها چیزی برای فروش دارند؟

جدول ۹ـ۷ به صورت دقیق میزان سهامی را نشان می‌دهد که دولتها همچنان برای فروش در بانکهایی که بصورت بخشی واگذار شده‌اند، 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 می‌کنیم، یا در اغلب مواردی که قیمت بازاری سهام موجود نیست، ارزش سهام باقیمانده را بر اساس قیمت سهام در آخرین مرحله فروش دارایی‌ها و یا ارزش SIP تخمین می-

زنیم. همانگونه که جدول نشان می‌دهد، تخمین زده می‌شود که ارزش کل سهام باقیمانده ٦٤/٣ میلیارد دلار باشد یا کمی کمتر از نیمی از آنچه دولتها از طریق فروش بانکها از سال ١٩٨٦ به بعد کسب نموده‌اند. ارزش سهام دولتها در ١٩ مورد حدود یک میلیارد دلار یا بیشتر است و ارزشمندترین مورد، ٧٣ درصد سهام بانکا مونته دیی دی پاشی دی سینا[1] (به ارزش ٦/٦ میلیارد دلار) است که دولت ایتالیا در اختیار دارد.

از مجموعه کشورهایی که واگذاری دارایی‌های بانکی خود را آغاز کرده‌اند، 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 نزده‌اند. از طرف دیگر، جدول ٩ــ٧ هیچگونه ارزیابی از ارزش سهام باقیمانده کشورهایی که هنوز خصوصی‌سازی بانک‌های تماماً دولتی خود را آغاز نکرده‌اند، ارائه نمی‌دهد. بخش بزرگی از دنیای اسلام و بسیاری از کشورهای در حال توسعه انتقالی و غیرانتقالی در این گروه جای می‌گیرند. بنابراین اگرچه به عبارتی آینده خصوصی-سازی بانکی را به هیچ وجه نمی‌توان پیش بینی کرد، اما مطالعه اسناد تاریخی و طرحهایی که بسیاری از دولتها ارائه داده‌اند نشان می‌دهد که آینده در واقع بسیار امیدوارکننده است.

1. Banka Monte Dei Paschi Di Siena

جدول ۹ـ۷ـ باقیمانده سهام دولت در بانکها، جولای ۲۰۰۳

کشور	بانک	درصد باقیمانده	ارزش تقریبی به میلیون دلار
آرژانتین	بانکا دو سانتا فو	۱۰	۶/۴
آرژانتین	بانکو هیپوتکاریو	۵۴	۵۸۳
استرالیا	بانک کوینزلند	۶۰/۴	۱۳۲
اطریش	سالزبورگر اسپارکاس	۳۰	۸۱
اطریش	ابر استریچ هایپو	۵۱	۱۶۵
بلژیک	کردیت کامیونال دو بلژیک	۶۵/۵	۲۰۸۸
بلژیک	ASLK-CGER	۷۴/۹	۴۴۷۶
بلغارستان	بانک متحد بلغارستان	۳۵	۱۶
بلغارستان	پست بانک	۲۱/۷۷	۱۱
بلغارستان	اکسپرس بانک	۳۳	۱۹
چین	بانک شانگهای	۹۲	۷۱۳
چین	بانک چین	۷۵	۸۴۰۰
چین	بانک توسعه پودانگ	۹۵	۱۲۷۳
کلمبیا	بانکو کورپاوی	۶۵/۸	۳۲۷
کلمبیا	بانکو گانادرو	۶۰	۴۹۲
کلمبیا	بانکو پاپولار	۲۰	۶۸
جمهوری چک	اینوستینی آمریکای لاتین پوستونی بانکا (Investicni a Postovni Banka)	۶۴	۱۴۵
جمهوری چک	چکوسلونسکا آبکوندی بانکا (Ceskolsovenska Obchodni Banka)	۳۰/۰۱	۵۰۴
جمهوری چک	کمورسنی بانک (Komercni Bank)	۳۲/۸	۹۷۱
دانمارک	گیروبانک	۴۹	۱۰۶
مصر	بانک بارکلز قاهره	۸۹	۳۲
فرانسه	کردیت لوکال دو فرانس	۴۷/۵	۱۱۴۹
فرانسه	CIC	۳۳	۱۰۸۴

آلمان	دوچ ورکرز ـ کردیت ـ بانک (Deutche Verkehrs - Kredit - Bank)	٧٥/١	١٠٣
آلمان	دوچ سید لانگ لاندس رنتن بانک (Deutsche Siedlungs Landesrentenbank)	٥٢	٢٦١
یونان	بانک آتن	٣٣/٣٣	١٤
یونان	جنرال هلنیک بانک	٣٥/٥	٤٨
یونان	بانک مرکزی یونان	٤٤	٤٦
یونان	بانک ملی یونان	٨٣/١	٣١٢٧
یونان	لونیان بانک	٤٩	٥٩٩
یونان	بانک بازرگانی یونان	٩٣/٣	٣٩٤١
گویان	بانک ملی صنعت	٥٢/٥	٢٢
مجارستان	مایار کولکر سلدمی بانک (Magyar Kulkereskedelmi Bank)	٥٨	١٢٧
مجارستان	بانک ملی پس‌انداز و بازرگانی	٧٠	٢٢١٩
ایسلند	بونادار بانکی	٩١/٥	١٠٨
اندونزی	بانک نگارا اندونزی	٧٥	٢٤٢٨
رژیم صهیونیستی	IDB Holding	٥٧/٥	٤٧٤
رژیم صهیونیستی	بانک متحد رژیم صهیونیستی	٤٠	٥٧ رژیم صهیونیستی
رژیم صهیونیستی	بانک دیسکانت رژیم صهیونیستی	٨٠/٩	٧٦٢
رژیم صهیونیستی	بانک لومنی	٩٢/٥	٢٠٦٣
ایتالیا	ایستیتیوتو بانکاریو سان پائولو	٨٠	٢٨٣٦
ایتالیا	ایستیتیوتو مونته دی پاشی دی سینا	٧٣	٦٥٨٧
ایتالیا	بانکا ریجیوناله اروپی	٤٣٢٧	١٠٨٤
قزاقستان	تورانالم بانک	٢٨	٣٩
کنیا	بانک ملی کنیا	٨٠	٤٠
کره	بانک ملی شهروندان	٩٠	٢٣٧٦

کره	سئول بانک	۳۰	۳۰۰
کره	گروه مالی ووری	۸۸	۳۱۷۷
لتونی	لاتویا یونی بانکا	۷۷	۳۳
لیتوانی	بانک کشاورزی لیتوانی	۲۳/۹۹	٦
مقدونیه	استوپانسکا بانکا	٤٥	١٤
مالتا	مید مد بانک	۳۲/۹	۱۲۳
مغولستان	بانک توسعه و تجارت	٢٤	٤
مراکش	Credit-Eqdom	۸۲	٤١
نروژ	فوکوس بانک	٤	١٢
پاکستان	بانک ارز و اعتبار حبیب	٢٠	١٧
پاکستان	یونایتد بانک لیمیتد	٤٩	٢٠٠
لهستان	بانک سلاسکی	٦٢/٧٥	١٦٩٦
لهستان	بانک توسعه صادرات	٨٤/١	٥٠٠
لهستان	BPH	٦٣/٣	١٠٣٦
لهستان	بانک زاکودنی (Bank Zachodni)	٢٠	١٤٥
پرتغال	یونائو دو بانکو پورتوگو (Uniao de Bancos Portugues)	٣٨/٩	١٠٦
پرتغال	بانکو پورتگو دو آتلانتیکو	٢٤/٣٦	٣٤١
رومانی	بانکا رومانا پنترو دوولته (Banca Romana pentru Dezvoltare)	٥٩	٢٨٨
رومانی	پست بانک	٥٨	٥٩
روسیه	ونشتورگ بانک	٧٩/٩	١٢٠٠
اسلواکی	اسلونسکا سپوریتنلا (Slovenska Sporitelna)	١٣	٥٢
اسلوونی	نوا لیبلیانسکا (Nova Ljubljanska Banka)	٦٦	٨٣٠
تایلند	ناکومتون بانک	٢٥	١٠٦
تایلند	راداناسین بانک	٢٤/٩٨	٥٥
تایلند	بانک تای	٥٩/٨	٢١٥
ترکیه	سکر بانک	٩٠	٣٦
ونزوئلا	بانکو دو ونزوئلا	١٠	٣٨

ونزوئلا	بانکو رپابلیکا	٤٣/٣	٤٣
ونزوئلا	بانکو پوپولاری دو لوزانده	٥٢/٧٥	٥٣
زیمبابوه	بانک بازرگانی زیمبابوه	٢٠	١١
مجموع			٦٤٣٢٦

منبع: برای بانکهایی که به صورت عمومی فهرست شده‌اند، ارزش بر اساس سهام باقیمانده در ضمیمه ١ و ارزش کل بازاری این شرکتها در «١٠٠٠ شرکت جهانی» و «٢٠٠ شرکت برتر بازارهای نوظهور» مجله بیزینس ویک، که ارزشمندترین شرکتهای جهان را در تاریخ ٣١ می ٢٠٠٣ فهرست کرده، محاسبه شده است. اگر قیمت‌ها در این منبع وجود نداشته‌اند، از جدیدترین قیمت فروش استفاده کرده‌ایم. برای بانکهایی که بصورت بخشی و از طریق فروش اموال واگذار شده‌اند، 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 ٢٠٠٣ ارائه می‌دهد.

نتیجه‌گیری

خصوصی‌سازی 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 مصیبت‌باری همراه بوده است. اما اگر کشوری هدف بنیان‌گذاری اقتصادی کارآمد و بازار محور را تعقیب می‌کند، کاهش اعمال نفوذ دولت بر تصمیمات مربوط به تخصیص اعتبار بی‌نهایت ضروری است. شاید اساسی‌ترین درسی که از تحقیقات بررسی شده در اینجا می‌توان گرفت آن است که دولتهای خصوصی‌ساز باید مالکیت خود بر بانکها را در اسرع وقت و در هر کجا که به لحاظ سیاسی امکان‌پذیر است، به طور کامل واگذار نمایند.

بعلاوه، مطالعاتی که به آنها اشاره شد نشان می‌دهند که خصوصی‌سازی با بهبود چشمگیر عملکرد بانکهای واگذار شده همراه است، اگرچه بسته به منطقه و سطح توسعه ملی، ابعاد بهبود متفاوت است. خصوصی‌سازی 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 ۱۹۹۰ 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) نتوانسته بود عملکرد بانکها را بهبود بخشد. نتایج مربوط به خصوصی-سازی 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 بـه بنگاههـای دولتی مربوط می‌شوند.

• ضروری است فرهنگ و گرایش بانک‌ها به اعطای وام به این بنگاههای دولتـی، پس از خصوصی‌سازی و به ویژه در اقتصادهایی که حضور بنگاههای دولتی همچنان گسترده است، زدوده شود.

• نظامی برای نظارت بر بانکها باید برقرار گردد کـه بـه انـدازه کـافی مسـتقل از مداخلات سیاسی عمل کند. وجود این نظام برای نظـارت، بازرسـی و کنتـرل بانکهـا ضروری است. نظام‌های گزارش‌دهی مالی نیز باید به نحوی توسعه یابد که شـفافیت را به ویژه در مورد کیفیت دارایی‌ها و سودآوری حقیقی امکان‌پذیر سازد.

• دولتها باید از برقراری برنامـه‌هـای بیمـه ۱۰۰ درصـد ودیعـه[1] بـرای بانکهـای خصوصی شده خودداری کنند، زیرا بـروز مسـایل اخلاقـی خطرنـاک ناشـی از ایـن ضمانت‌ها نیز در نظام بانکی خصوصی شده جدی است.

• سرانجام و شاید جنجال برانگیزترین مسأله آنکه، دولتها احتمالاً باید بـه منظـور جذب سرمایه، تخصص، فناوری و اعتبار مالی بر گزینه فروش به بانکهـای خـارجی تأکید نمایند.

1. 100 Percent Deposit Insurance

فصل دهم

بررسی خصوصی‌سازی صنایع انرژی و هواپیمایی

بررسی خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی‌ها را در خلال ربع آخر قرن گذشته داشته‌اند. این چهار صنعت در مجموع تقریباً ۹۰۰ میلیارد دلار از ۱/۲۵ هزار میلیارد دلاری را که دولتها از طریق فروش اموال و یا عرضه عمومی سهام از سال ۱۹۷۷ به این سو کسب نموده‌اند، به خود اختصاص می‌دهند. در این فصل تاریخ خصوصی‌سازی و آن دسته سیستم‌های نظارتی را بررسی می‌کنیم که برای این دو صنعت انرژی و خطوط هواپیمایی کشوری اتخاذ شده‌اند. اگرچه شرکتهای هواپیمایی از منظر مجموع درآمدها و نیز تعداد فروش اهمیت کمتری دارند، اما بی-تردید ملموس‌ترین 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 می‌شوند تجربه می‌کنند، اما کلیه کسانی که در سراسر جهان با هواپیما مسافرت می‌کنند احتمالاً خطوط هوایی کشور را مشاهده نموده و بخش قابل توجهی از آنها عملاً این خدمات را تجربه می‌کنند.

همچنین، ارزش سهام باقیمانده دولت در این شرکتها را ارزیابی می‌کنیم. در عین حال که انجام این کار ذاتاً دشوار است و در بهترین حالت به ارزش‌های تخمینی منجر می‌شود، اما باز هم آمار و ارقام خیره کننده هستند. برای مثال، دریافتیم که در

حالی که دولتها از سال ۱۹۷۷ به بعد از طریق فروش شرکتهای نفت و گاز، برق و هواپیمایی حدود ۳۰۰ 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 نیاورده‌ایم، اما آنها بی‌تردید حداقل ۱۰۰ 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 خصوصی‌سازی تهاجمی[1] شرکتهای ملی نفت بدست آورند، ارزیابی می‌کنیم. ارزیابی با استفاده از معیارهای مختلف نشان می‌دهد که دولتها می‌توانند از این طریق حداقل ۱/٤٥ هزار میلیارد دلار و حداکثر ۳/۲۱ هزار میلیارد دلار درآمد کسب نمایند؛ بیش از دو برابر درآمدی که از طریق توسل به تمامی شیوه‌های خصوصی‌سازی در خلال ربع قرن گذشته کسب نموده‌اند!

در این فصل تجارب خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی شرکتهای هواپیمایی را بیان نموده و چشم‌اندازهای فعلی (واقعاً بد) و آینده فروش این شرکتها را ارزیابی خواهیم کرد.

1. Aggressive Privatization

خصوصی‌سازی شرکت‌های نفت و گاز

شرکتهای نفت و گاز، پس از مخابرات، ارزشمندترین بنگاههای دولتی بوده‌اند که در خلال ربع قرن گذشته واگذار شده‌اند. شرکتهایی مانند بریتیش پترولیوم (اکنون بی پی آموکو[1])، فرانس توتال[2] و الف آکیتن[3] (اکنون توتال الف فینا[4])، رسپول اسپانیا[5]، استیت ایل نروژ[6] و ENIی ایتالیا همگی جزء صد مورد ارزشمندترین شرکتهای جهان (دارای بالاتری ارزش بازاری) هستند. اما هنوز هم بزرگترین و مهمترین شرکتهای نفت و گاز کاملاً دولتی هستند. اینها شرکتهای ملی نفت (NOCs)[7] 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 خصوصی‌سازی شرکتهای ملی نفت خود نیستند. اما این وضعیت می‌تواند با گذشت زمان تغییر کند، زیرا عملکرد اقتصادی عموماً نامطلوب شرکتهای ملی نفت غیرقابل انکار بوده و میزان درآمدی که از محل فروش این شرکتها می‌توان به دست آورد، در حال آشکار شدن است. اگرچه پیش بینی نمی‌کنیم که چه موقع کشورهای عضو اپک فروش شرکتهای ملی نفت خود را آغاز خواهند کرد، اما معتقدیم که بالاخره چنین خواهد شد. همچنین ارزیابی‌های قابل دفاعی از درآمدی که دولتها می‌توانند با واگذاری تمام و کمال شرکتهای ملی نفت خود بدست آورند، ارائه می‌کنیم.

تاریخچه مالکیت دولتی شرکتهای ملی نفت

از منظر نظریات اقتصادی، احتمالاً عجیب به نظر می‌رسد که چرا این تعداد از کشورها گزینه مالکیت ملی شرکتهای نفت و گاز خود را برگزیده‌اند. در کل، نفت

1. BP Amoco
2. France's Total
3. Elf Acquitaine
4. Total Elf Fina
5. Spain's Respol
6. Norway's Statoil
7. 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 جزیی 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[1] 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 کیپور[2] در سال ۱۹۷۳ که به چهار برابر شدن قیمت نفت در جهان منجر شد، این کارگزاریها 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

1. Power Politics
2. Yom Kippur War

ترکیبی[1] شرکتهای نفتی فعال در کشورهای خود را به نمایش می‌گذارند. 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 غم‌انگیزی (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 شوک‌های 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 جالب‌تر است، زیرا آنها عموماً قادر هستند تا با حداکثر توان تولید کنند و دولتهای عضو اپک معمولاً می‌توانند به اقدامات ضروری مبادرت ورزیده و قیمتها را افزایش دهند. بنابراین دولتهای خارج از اپک می‌توانند 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 قیمت‌ها می‌برند، هزینه‌های مالکیت دولتی به صورتی روز افزون و با گذشت زمان طاقت فرسا می‌شوند. اگرچه شرکتهای ملی نفت به دلیل ماهیت‌شان سودآور هستند، اما در مجموع نارکارآمد و دارای نیروی مازاد بوده و انحصاری بودن عملیاتهای تولید (که به لحاظ سیاسی منطقی به نظر می‌رسند) تقریبا 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

1. Mixed Ownership

مالیاتها و نیز ایجاد موازنه در ترازنامه‌های سرمایه‌گذاری بنگرند. بارهـای مـالی کـه در نتیجه این سیاستها بر شرکت‌های ملی نفت تحمیل می‌شود موجب می‌گردد تـا اغلـب نتوانند با استفاده از سرمایه‌های تولیدی خود برای کاوشهای پرهزینه و توسعه پروژه‌ها سرمایه‌گذاری کنند. همچنین پیوندهای عمیق‌شـان با دولت دستیابی آنهـا به بازارهـای جهانی سرمایه را محدود می‌سازد. بعلاوه تقریباً تمامی دولتهای دارای شـرکتهای ملـی نفت قیمت داخلی محصولات نفتی را عمداً در سطوح پایین نگه می‌دارنـد و بنـابراین مصرف بی‌رویه را تشویق نموده و درآمدهایی را که از طریق تعقیب سیاسـت حـداکثر صادرات امکان‌پذیر است، تلف می‌کنند. سـرانجام آنکـه، شـرکتهای ملـی نفـت فاقـد تخصص فنی شرکتهای نفتی غربی بوده و سیاستهای سرمایه‌گـذاری حمـایتی، جـذب فناوری غربی از طریق همکاری و سرمایه‌گذاری مشترک را دشوار می‌سازند.

تا کنون، مزایای (آشکار) مالکیت دولتـی شـرکتهای ملـی نفـت در کشـورهای در حال توسعه صادرکننده بر هزینه‌های آنها پیشی گرفته و تنهـا یکـی از ایـن کشـورها، قاعده را شکسته و حتی مالکیت خارجی محدود در صنایع نفت خود را مجاز دانسته است. روسیه تنها صادرکننده نوظهور بازار نفت است کـه صـنعت نفـت خـود را بـه بخش خصوصی واگذار کرده، ولی حتی در این کشور نیز خارجی‌هـا از ایـن فرآینـد آزادسازی اقتصاد به صورتی جدی حذف گشته‌اند.(۲) با ایـن وجـود، تجربـه روسـیه سازنده است زیرا شرکتهای واگذار شده تا کنون آشکارا از مشـارکت در برنامـه‌هـای محدودیت تولید اپک سر باز زده‌اند و در عوض برای افزایش تولیـد و صـادرات، تـا جایی که زیرساختهای نفتی این کشور اجازه می‌دهد، تمایل نشان داده‌اند.

برعکس گرایش عمومی کشورهای در حـال توسـعه صـادرکننده نفـت، دولتهـای غربی به شدت از خصوصی‌سازی شرکتهای ملی نفت خود استقبال کردند. بریتانیا در این مورد نیز به مانند دیگر حوزه‌ها ابتدا با خصوصی‌سازی کامل بـریتیش پترولیـوم و بریتویل در چند مرحله از سال ۱۹۷۷ تا سال ۱۹۸۷ و سپس با واگذاری کامل شرکت نفت[1] و بریتیش گس[2] در اواسط دهه ۱۹۸۰ پیشتاز بود. اسپانیا نیز به فاصـله کوتـاهی

1. Enterprise Oil
2. British Gas

پس از بریتانیا، بازسازی ساختاری صنایع تولید هیدروکربن خود را آغاز و اولین بخش سهام رپسول[1] را در ماه می ۱۹۸۹ واگذار نموده و واگذاری آنرا در سال ۱۹۹۷ کامل کرد. به نظر آروسنا[2] (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 خصوصی‌سازی شرکتهای ملی نفت و گاز

جدول ۱۰ـ۱ 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 (خصوصی‌سازی سهامی و فروش اموال) و ترتیب زمانی خواهد بود. در این جدول اطلاعات مربوط به ۱٦۱ مورد فروش که در مجموع با ۱۳۷/۲٦ 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 ۳۳/٤۹ میلیارد دلار افزایش داده‌اند، یا به طور متوسط ٤۳۲/۸ 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 ۱٤ میلیارد دلار درآمد برای دولت بریتانیا به همراه داشت، بلکه عرضه ۱۲/٤۳ 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

1. Repsol
2. Arocena

دور عرضه سهام متضرر شدند، اما این طرح با موفقیت اجرا شد. بریتویل نیز به صورت مرحله‌ای واگذار گردید، اما تا ماه جون ۱۹۸٤ 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 ۸/۰۱ میلیارد دلار عرضه ۱۰۰ درصد سهام بریتیش گس در دسامبر ۱۹۸٦ و بریتیش پترولیوم در اکتبر ۱۹۸۷، 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[1] را در شش مرحله به فروش رسانید که این فرآیند از سپتامبر ۱۹۸٦ آغاز و در نوامبر ۱۹۹٦ پایان یافت. فرانسه همچنین بطور کامل دارایی‌های خود در توتال اس ای[2] را در دو مرحله عرضه نمود که دومین مرحله آن در اوایل سال ۱۹۹٦ بود. این هشت مورد عرضه با ۱۱/٦۵ 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[3] به وجود آوردند و چند سال بعد این شرکت با اکتساب سهام پتروفینای[4] بلژیک، شرکت توتال الفینا[5] را خلق کرد. این شرکت اکنون چهارمین شرکت بزرگ نفتی جهان است که به صورت عمومی عرضه شده و از نظر ارزش سرمایه بازاری، 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.

1. ELF Acquitaine
2. Total SA
3. TotalElf
4. PetroFina
5. TotalElfFina

جدول ١٠ـ١ـ خصوصی‌سازی شرکتهای نفت و گاز

کشور	شرکت	تاریخ	مبلغ (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته‌شده
آرژانتین	یاسیمینتو پترولیفرو فیسکاله (Yacimientos Petroliferos Fiscales)	ژانویه ١٩٩٣	٢٦٦٠	SIP	٤٥/٣[٢*]
آرژانتین	ترانسپورتاندورا دو گس دل سور* (Transportandora de Gas del Sur)	نوامبر ١٩٩٤	٥٢٠	SIP	٢٧
آرژانتین	متروگس* (Metrogas)	نوامبر ١٩٩٤	١٥٠	SIP	٢٠
آرژانتین	YPF*	ژانویه ١٩٩٩	٢٠١٠	فروش اموال	١٤/٩٩
آرژانتین	YPF*	جولای ١٩٩٩	٨٤٢	فروش اموال	٥/٣
استرالیا	GFE Resources*	آگوست ١٩٩٥	٤٢	فروش اموال	١٠٠
استرالیا	پاور نت	١٩٩٧	١٨٨٧	فروش اموال	–
استرالیا	Dampler-Bunbury Gas Pipeline*	مارس ١٩٩٨	١٦١٩	فروش اموال	١٠٠
استرالیا	Kinetik Energy/Westar*	فوریه ١٩٩٩	١٠٠٠	فروش اموال	١٠٠
استرالیا	Energy ZI/Stratus*	مارس ١٩٩٩	١٣٠٠	فروش اموال	١٠٠
استرالیا	Ikon Energy/Multinet*	مارس ١٩٩٩	١١٠٠	فروش اموال	١٠٠
استرالیا	TPA*	مارس ١٩٩٩	٦٠٠	فروش اموال	١٠٠
استرالیا	آلینتا گس	جولای ٢٠٠٠	١٨٧/٨	فروش اموال	٤٥[٣]
استرالیا	آلینتا گس	اکتبر ٢٠٠٠	–	SIP	٥٥
اطریش	OMV	دسامبر ١٩٨٧	١١٧	SIP	١٥
اطریش	OMV*	می ١٩٩٤	٤٢٧	فروش اموال	٢٠
اطریش	OMV*	می ١٩٩٦	٣٩٣	فروش اموال	١٤/٩
اطریش	OMV*	١٩٩٦	٣٩٣	SIP	–
اطریش	Energie Steiermark (Estag)*	١٩٩٧	٤٨٨	فروش اموال	–
بلژیک	Distrigaz*	١٩٩٤	–	فروش اموال	٦٧
بلژیک	Distrigaz*	جون ١٩٩٦	١٠٤	SIP	١٦/٦٢
بولیوی	YPFB*	١٩٩٦	٨٣٥	فروش اموال	–
بولیوی	Gualberto Villarroel/Gulliermo Elder Bell*	نوامبر ١٩٩٩	١٠٢	فروش اموال	١٠٠
برزیل	پترو فلکس Petroflex	آوریل ١٩٩٢	٢٢٢	SIP	٨٩
برزیل	Petroquimica Uniao*	ژانویه ١٩٩٤	٢٧٢	فروش اموال	٤٥/٥
برزیل	CEG*	١٩٩٧	٥٧٦	فروش اموال	–
برزیل	COMGAS*	١٩٩٧	٧٠/٩	فروش اموال	–
برزیل	پتروبراس	آگوست ١٩٩٧	٥٣٤	SIP	–
برزیل	Comgas	آوریل ١٩٩٩	٩٩٢	فروش اموال	٥٢/٧[٤]

برزیل	پتروبراس	آگوست ۲۰۰۰	۴۰۳۰	SIP	۲۴/۲
بلغارستان	Neftochim	اکتبر ۱۹۹۹	۱۰۱	فروش اموال	۵۸[۵]
کانادا	پترو کانادا	جولای ۱۹۹۱	۴۷۸	SIP	۱۹/۵
کانادا	پترو کانادا	نوامبر ۱۹۹۲	۱۹۸	SIP	۱۰/۵
کانادا	پترو کانادا	سپتامبر ۱۹۹۵	۱۱۷۰	SIP	۵۰
کانادا	شرکت انرژی آلبرتا	می ۱۹۹۳	۳۵۵	SIP	–
چین	پترو چاینا	آوریل ۲۰۰۰	۲۹۸۰	SIP	۱۰
چین	سینوپک	اکتبر ۲۰۰۰	۳۴۷۰	SIP	–
چین	شرکت ملی نفت ساحلی چین (CNOOC)	فوریه ۲۰۰۱	۱۴۰۰	SIP	۲۷/۵
چین	سینوپک	آگوست ۲۰۰۱	۱۴۰۰	SIP	–
کلمبیا	پرومیگاس* (Promigas)	۱۹۹۶	۱۰۱	فروش اموال	–
کلمبیا	گاز طبیعی* (Gas Natural)	۱۹۹۷	۱۶۰	فروش اموال	۳۹[۶]
جمهوری چک	Litvinov and Kralupy*	جولای ۱۹۹۵	۱۷۳	فروش اموال	۴۹
جمهوری چک	یونی پترول	۱۹۹۷	–	SIP	۳۷
جمهوری چک	ترانس گس	می ۲۰۰۲	۳۷۰۰	فروش اموال	۹۷[۷]
جمهوری چک	یونی پترول	می ۲۰۰۳	۲۷۱	فروش اموال	۶۳[۸]
مصر	Misr Petroleum Processing*	جولای ۱۹۹۸	۱۰۵	SIP	۳۴/۳
استونی	استون گاز*	۱۹۹۵	۴	فروش اموال	–
استونی	Esoil*	۱۹۹۶	۱۰	فروش اموال	–
استونی	استون گاز*	۱۹۹۷	۵/۶	فروش اموال	–
فنلاند	Fortum	دسامبر ۱۹۹۸	۵۷۳	SIP	۲۲
فنلاند	Fortum	ژانویه ۲۰۰۲	۴۰۳	SIP	۹
فرانسه	الف آکیتن	سپتامبر ۱۹۸۶	۴۹۳	SIP	۱۱
فرانسه	الف آکیتن	مارس ۱۹۹۲	۳۶۷	SIP	۲/۳
فرانسه	توتال اس ای	جولای ۱۹۹۲	۹۰۶	SIP	۱۹
فرانسه	الف آکیتن	فوریه ۱۹۹۴	۶۸۲۳	SIP	۳۸
فرانسه	توتال اس ای	فوریه ۱۹۹۶	۶۲۱	SIP	۶
فرانسه	الف آکیتن	نوامبر ۱۹۹۶	۲۰۰۰	SIP	۹/۱
آلمان	Berliner Gaswerke (Gasag)*	فوریه ۱۹۹۸	۸۶۶	فروش اموال	۵۱/۲
یونان	هلنیک پترولیوم	جون ۱۹۹۸	۳۱۱	SIP	۲۳
مجارستان	Primagaz Hungaria Industrial Comm.*	۱۹۹۳	۱۹	SIP	–
مجارستان	DEGAZ*	۱۹۹۵	۲۳	فروش اموال	–
مجارستان	KOGAZ	۱۹۹۵	۶۷	فروش اموال	–
مجارستان	MOL	نوامبر ۱۹۹۵	۱۵۳	SIP	۲۸/۳
مجارستان	DEGAZ*	۱۹۹۶	۸۵	فروش اموال	–

مجارستان	DDGAZ*	۱۹۹۶	۵۲	فروش اموال	–
مجارستان	EGAZ*	۱۹۹۶	۸٤	فروش اموال	–
مجارستان	FOGAZ*	۱۹۹۶	۱۲۹	فروش اموال	–
مجارستان	KOGAZ	۱۹۹۶	٦۷	فروش اموال	–
مجارستان	TIGAZ	۱۹۹۶	۱۷۲	فروش اموال	–
مجارستان	MOL	می ۱۹۹۷	۳۰٤	SIP	۱۹/۳
مجارستان	MOL	مارس ۱۹۹۸	۳۰۰	SIP	۱۱
هند	Indian Oil	نوامبر ۱۹۹۵	–	SIP	۱۰
رژیم صهیونیستی	Naphta Petroleum Corporation*	نوامبر ۱۹۹۳	٤۹	SIP	۳۵/۵
رژیم صهیونیستی	Naphta Petroleum Corporation*	۱۹۹۳	۷۰	SIP	۵۷
رژیم صهیونیستی	Lapidot Oil Exploratinon*	ژانویه ۱۹۹٦	۸	فروش اموال	۵۸/۹
رژیم صهیونیستی	نفتا*	جولای ۱۹۹٦	۱٦	فروش اموال	٤٤/۱
رژیم صهیونیستی	Lapidot Oil Exploratinon*	۱۹۹٦	۸	فروش اموال	–
ایتالیا	Liquipibigas and CGL	مارس ۱۹۹٤	۱٦۰	فروش اموال	۱۰۰+۳۵
ایتالیا	ENI	نوامبر ۱۹۹۵	۳۹۰۷	SIP	۱۵
ایتالیا	Saipem	آگوست ۱۹۹٦	۸۵/٦	SIP	–
ایتالیا	ENI	اکتبر ۱۹۹٦	۵۸٦٤	SIP	۱٤
ایتالیا	ENI	جولای ۱۹۹۷	۷۸۰۰	SIP	۱۸
ایتالیا	Agip Servizi*	۱۹۹۷	۳٦	فروش اموال	–
ایتالیا	Saipem*	مارس ۱۹۹۸	٦۳٤	SIP	۲٦
ایتالیا	ENI	ژانویه ۱۹۹۸	٦۷٤۰	SIP	۱۵/٤
ایتالیا	Acegas	فوریه ۲۰۰۱	۱٤۳	SIP	٤۱/۸
ایتالیا	Snam Rete Gas	دسامبر ۲۰۰۱	۱۸۰۰[۹]	SIP	–
جامائیکا	پترو جم* (Petrojam)	۱۹۹٦	٦۸	فروش اموال	–
قزاقستان	Yuzhneftegaz	۱۹۹٦	۱۲۰	فروش اموال	–
لتونی	لاتوین گس	۱۹۹۷	٤۸/۷	فروش اموال	–
لیتوانی	Mazheikeikiu Nafta	اکتبر ۱۹۹۹	۱۵۰	فروش اموال	۳۳[۱۰]
مقدونیه	OKTA	سپتامبر ۱۹۹۹	۱۹۰	فروش اموال	۵٤[۱۱]
مالزی	پتروناس گس	سپتامبر ۱۹۹۵	۱٤٤۳	SIP	۲۵
مونته نگرو	Jugapetrol Kotor	اکتبر ۲۰۰۲	۱۰۵/۵	فروش اموال	۵٤/۳۳[۱۲]
مراکش	Shell-Maroc*	۱۹۹۳	٤۷	فروش اموال	–
مراکش	Societe Petrole Du Maghreb (Petrom)*	۱۹۹۳	۱۵	فروش اموال	–

مراکش	*SAMIR (تصفیه نفت)	مارس ۱۹۹۶	–	SIP	۳۱/۱۱
مراکش	SAMIR/SCP	اکتبر ۱۹۹۸	۳۹	فروش اموال	۷۳/۹ +۶۷/۷
نیوزیلند	Petrocorp	جولای ۱۹۸۷	۷۵	SIP	۱۸
نروژ	استت اویل	جون ۲۰۰۱	۲۹۰۰	SIP	۲۰
پرو	Petroleos del Mar (Petromar)*	۱۹۹۳	۲۰۰	فروش اموال	۱۰۰
پرو	Petrolera Transoceanica*	۱۹۹۳	۲۵	فروش اموال	۱۰۰
پرو	Refineria de llo*	آوریل ۱۹۹۴	۶۹	فروش اموال	۱۰۰
پرو	La Pampilla (Petroperu)	جون ۱۹۹۶	۱۸۱	فروش اموال	۶۰
پرو	Petrolube	آگوست ۱۹۹۶	۱۸/۹	فروش اموال	۱۰۰
فیلیپین	Petron*	۱۹۹۳	۵۰۲	فروش اموال	۴۰
فیلیپین	Petron	آگوست ۱۹۹۴	۴۰۰	SIP	۲۱/۵
لهستان	Polgaz*	۱۹۹۳	۴۰	فروش اموال	۷۰
لهستان	Polski Koncern Naftowy (PKN)	نوامبر ۱۹۹۹	۵۱۳	SIP	۳۱
لهستان	PKN	جون ۲۰۰۰	۵۲۰	SIP	۳۶
پرتغال	Petrogal	جون ۱۹۹۲	۲۷۹	SIP	۲۵
پرتغال	Petrogal*	۱۹۹۵	۲۶۵	فروش اموال	–
روسیه	Lukoil-Kogalym	آوریل ۱۹۹۴	۳۱۸	فروش اموال	–
روسیه	Lukoil Holding	آوریل ۱۹۹۴	239	فروش اموال	–
روسیه	Purneftegaz	آوریل ۱۹۹۴	187	فروش اموال	–
روسیه	Noyabrskneftegaz	می ۱۹۹۴	۴۴۲	فروش اموال	–
روسیه	گاز پروم	جون ۱۹۹۴	۲۲۸	فروش اموال	–
روسیه	Megionneftegaz	جون ۱۹۹۴	۲۲۲	فروش اموال	–
روسیه	NIzhnevartovskneftegaz	جون ۱۹۹۴	۱۶۸	فروش اموال	–
روسیه	Lokoil*	۱۹۹۵	۳۲۰	SIP	–
روسیه	شرکت نفت و گاز سیبری شرقی* (East Siberian Oil and Gas)	۱۹۹۶	۸	فروش اموال	–
روسیه	Yukos*	۱۹۹۶	۲۳	فروش اموال	–
روسیه	گاز پروم	اکتبر ۱۹۹۶	۴۳۰	SIP	–
روسیه	VSNK*	۱۹۹۷	۱۹/۸	فروش اموال	–
روسیه	شرکت نفت شرقی	۱۹۹۷	۸۷۵	فروش اموال	–
روسیه	شرکت نفت تیومن* (Tyumen Oil Company)	۱۹۹۷	۸۲۰	فروش اموال	–
روسیه	اسلاو نفت* (Slavneft)	۱۹۹۷	۹۳/۳	SIP	–
روسیه	اناکو (Onako)	سپتامبر ۲۰۰۰	۱۰۸۰	فروش اموال	۸۵[۱۲]
روسیه	اسلاونفت	دسامبر ۲۰۰۲	۱۸۶۰	فروش اموال	۳۷/۵[۱۳]
روسیه	لوک ایل	دسامبر ۲۰۰۲	۷۷۵	SIP	۵/۹

سنگاپور	شرکت نفت سنگاپور	اکتبر ۱۹۹۰	۵۸	SIP	–
اسلواکی	اسلونفت	جولای ۱۹۹۵	۱۱۲	SIP	۲۰
اسلواکی	اسلونفت	۱۹۹۷	۱۱/۱	فروش اموال	–
اسلواکی	SPP	جولای ۲۰۰۲	۲۷۰۰	فروش اموال	٤٩[١٤]
اسپانیا	رسپول	می ۱۹۸۹	۱۱٤۰	SIP	٢٦/٦
اسپانیا	رسپول	آوریل ۱۹۹۳	۹۵۲	SIP	۱۳/۳
اسپانیا	Enagas	جون ۱۹۹٤	٤۱۰	فروش اموال	۹۱
اسپانیا	رسپول	آوریل ۱۹۹۵	۱٦۰۰	SIP	۱۹
اسپانیا	رسپول	فوریه ۱۹۹٦	۱۱۰۰	SIP	۱۱
اسپانیا	رسپول	آوریل ۱۹۹۷	۱۱۷۰	SIP	۱۰
اسپانیا	Gas Natural	دسامبر ۱۹۹٦	۲۸٤	SIP	۳/۸
سری لانکا	Colombo Gas Company Ltd.*	۱۹۹۵	–	فروش اموال	۵۱
سری لانکا	Lanka Lubricants Ltd.*	۱۹۹٦	–	SIP	۳۹
سوئد	OK Petroleum*	مارس ۱۹۹٤	۸۳۰	فروش اموال	۱۰۰
تایلند	اکتشاف و تولید PTT	جون ۱۹۹۳	۵۲	SIP	۱۵
تایلند	PTTEP*	جون ۱۹۹۸	۱۱۲	SIP	۱۰
تایلند	PTT	نوامبر ۲۰۰۱	۷۲۵	SIP	–
تایلند	Bangchank Petroleum	جون ۱۹۹٤	۱۲۸	SIP	۲۰
ترکیه	تورپاس	آوریل ۲۰۰۰	۱۲۰۰	SIP	۳۱/۵
ترکیه	POAS	آگوست ۲۰۰۰	۱۲٦۰	فروش اموال	۵۱[١٥]
ترکیه	POAS	مارس ۲۰۰۲	۱۸۳	SIP	١٦/٥
ترکیه	Petkim	جون ۲۰۰۳	٦۰۵	فروش اموال	۸۹[١٦]
بریتانیا	برتیش پترولیوم	جون ۱۹۷۷	۹۷۲	SIP	۱۷
بریتانیا	بریتویل	نوامبر ۱۹۸۲	۹۱۱	SIP	۵۱
بریتانیا	برتیش پترولیوم	سپتامبر ۱۹۸۳	۸٤۹	SIP	۷
بریتانیا	بریتویل	آگوست ۱۹۸۵	۵۸۲	SIP	٤٩
بریتانیا	شرکت نفت	جون ۱۹۸٤	۵۲٤	SIP	۱۰۰
بریتانیا	برتیش گس	دسامبر ۱۹۸٦	۸۰۱۲	SIP	۱۰۰
بریتانیا	برتیش پترولیوم	اکتبر ۱۹۸۷	۱۲٤۳۰	SIP	۳۱/٤
زامبیا	شرکت محصولات نفتی تصفیه شده* (Refined Oil Products)	۱۹۹۵	٤	فروش اموال	–
مجموع			۱۳۷۲٦۲/۲۰		

خلاصه جدول

شیوه فروش	تعداد معاملات	ارزش (میلیون دلار)
SIP	۷۹	۱۰۱۷۷۱/۹۰
فروش اموال	۸۲	۳۵٤۹۰/۳۰
مجموع	۱٦۱	۱۳۷۲٦۲/۲۰

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 خصوصی‌سازی (۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰) و کتاب سال بین‌الملل خصوصی‌سازی (۱۹۹۸ تا ۲۰۰۱) گرفته شده‌اند.

یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی‌سازی 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.

۱. تمامی سهام باقیمانده دولت مرکزی پس از فروش در بین دولتهای ایالتی، صندوق اتحادیه کارکنان و مستمری‌بگیران توزیع گردید.

۲. سهام توسط دولت استرالیای غربی به کنسرسیومی از متشکل یوتیلی کورپ[1] (ایالات متحده) و یونایتد انرژی (استرالیا) فروخته شد.

۳. سهام به ترکت ابل[2] فروخته شد و دولت بلژیک سهام طلایی را حفظ نمود.

٤. سهام به کنسرسیومی از بریتیش گس و رویال دوچ شل فروخته شد.

۵. سهام به لوک اویل (روسیه) فروخته شد که تعهد نمود تا ٤۰۳ میلیون دلار برای به روزسازی تجهیزات هزینه کند.

٦. سهام به شرکت انرون[3] (ایالات متحده) فروخته شد.

۷. سهام به RWE Gas (آلمان) فروخته شد.

۸. نامه تمایل به فروش سهام به KPN Orlen (لهستان) و آرگوفرت[4] (جمهوری چک) در اواخر می ۲۰۰۳.

۹. درآمدها به بجای سنم رت گس[5] یا دولت ایتالیا به شرکت مادر (ENI) منتقل شد.

1. Utilicorp
2. Tractebele
3. Enron
4. Argofert
5. Snam Rete Gas

۱۰. سهام کنترلی با معامله‌ای بحث برانگیز به شرکت ویلیام (ایالات متحده) فروخته شد.
۱۱. سهام به کنسرسیومی به رهبری هلنیک پترولیوم فروخته شد.
۱۲. به هلنیک پترولیوم در مقابل ٦٥ میلیون دلار، ۵/۵ میلیون دلار برای پوشش دادن مالیاتهای تأمین اجتماعی و تعهد برای ۳۵ میلیون دلار سرمایه‌گذاری در تاسیسات جدید، فروخته شد.
۱۳. به شرکت تیومن اویل[1] (روسیه) فروخته شد.
١٤. ۵۰ درصد از ۷۵ درصد سهام کنترلی دولت در یک حراج غیررقابتی و جنجالی فروخته شد.
۱۵. سهام به کنسرسیومی از روگراس[2] (آلمان) و گس دو فرانس[3] فروخته شد.
١٦. سهام به شل اینوست منت بی وی[4] فروخته شد.
۱۷. سهام به ترکیش کنسرسیوم فروخته شد.
۱۸. 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 ۱۹۸۹ تا آوریل ۱۹۹۷ 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 ۱۹۸۰ و ادغام چند شرکت مختلف بود و این کشور به عنوان یک رقیب در صنعت جهانی نفت هیچ سابقه‌ای نداشت، این دستاوردی بزرگ به شمار می‌رفت. ایتالیا فروش شرکتهای ملی نفت ارزشمند خود به نام ENI را در نوامبر ۱۹۹۵ آغاز کرد. چهار مرحله واگذاری سهام ENI در عرض کمتر از چهار سال، درآمد خیره‌کننده ٢٤/٣١ 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

1. Tyumen Oil Company
2. Ruhgras
3. Gas de France
4. Shell Investment B.V.

عنوان یک هدف بالقوه مطرح است. به رغم این حقیقت که فروش ۵۶/۳۶ میلیارد دلاری شرکت در سال ۲۰۰۲ و ارزش بازاری ۶۴/۵۸ میلیارد دلاری آن در می ۲۰۰۳، 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 (۳۶/۹ درصد) در ENI طفره می‌رود.

پس از سقوط دیوار برلین در سال ۱۹۸۹ 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 ۱۹۹۴ 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 پرارزش 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 ۲۲۸ میلیون دلار فروخته شد. در دیگر موارد خصوصی‌سازی نفت و گاز در روسیه، اگرچه فروش ۱/۰۸ میلیارد دلاری اوناکو[2] به شرکت نفت تیومن با استفاده از شیوه‌هایی نسبتاً شفاف‌تر صورت گرفت، اما حراج دسامبر ۲۰۰۲ 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 اویل نروژ از طریق SIP که با ۲/۹۰ میلیارد دلار درآمد در جون ۲۰۰۱ 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 اویل[1] در حال برنامه‌ریزی است، اگرچه مشخص نیست که آیا دولت نروژ اجازه خواهد داد تا سهامش از ۵۰ درصد کمتر شود. سرانجام، دولت چین پس از سازماندهی بخش هیدروکربن خود در یک شرکت نفت ساحلی و دو شرکت نفت سرزمینی در دهه ۱۹۹۰، در سال ۲۰۰۰ 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) ۹/۱٦ میلیارد دلار درآمد کسب نمود.

آینده خصوصی‌سازی شرکتهای نفت و گاز: سهام باقیمانده

به رغم خیره‌کننده بودن خصوصی‌سازی‌های کامل و بخشی شرکتهای ملی نفت که شرح آن رفت، تجارت بین‌المللی نفت و گاز همچنان بیش از هر صنعت دیگری در جهان توسط دولتها کنترل می‌شود، زیرا هیچکدام از بازیگران کلیدی حتی به صورت بخشی نیز واگذار نشده‌اند. تمامی شرکتهای ملی نفت نُه عضو سازمان اپک همچنان ۱۰۰ 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 شده‌اند، دولتها همچنان بخش بزرگ (و ارزشمندی) از سهام شرکتهای ملی نفت را در اختیار دارند که می‌توانند آنها را در سالهای آینده به فروش برسانند و احتمالاً چنین خواهند کرد. جدول ۱۰ـ۲ ارزش واقعی بازاری باقیمانده سهام دولت از شرکتهایی که بصورت بخشی واگذار شده‌اند را به نرخ ماه می ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد. 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.

1. Statoil

جدول ۱۰ـ۲ـ 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) ۳۰ می ۲۰۰۳	نسبت قیمت به درآمد	ذخایر نفتی اثبات شده، سال ۲۰۰۰، میلیون بشکه	میانگین تولید نفت خام، هزار بشکه در روز، سال ۲۰۰۰	درصد مالکیت دولت	ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت، میلیون دلار
BP	بریتانیا	۱۵۳۲٤۰	۳۲/۷	۷٦٤۳	۱۹۲۸	۰	۰
توتال	فرانسه	۱۰۳۷۷۹	۱۳/۷	٦۹٦۰	۱٤۳۳	۰	۰
ENI	ایتالیا	٦٤۵۷٦	۱۲	۳۵۵۳	۷٤۸	۳٦/۹	۲۳۹۲۸
Respol YPF	اسپانیا	۱۹۲۹۹	۸/٤	۲۳۷۸	٦۳٦	۰	۰
استت اویل	نروژ	۱۹۱۳۹	۷/٦	۱۹۹٤	۷۳۳	۸۰	۱۵۳۱۱
گروه بی جی	بریتانیا	۱۵٦۵۷	۲۲/٦	–	–	۰	۰
پترو کانادا	کانادا	۱۰۰۰۳	۹/۳	٤۱٤	۹۵	۲۰	۲۰۰۱
اسنم رت گس	ایتالیا	۷۵٦۵	۱٤/۹	–	–	۵۹/۷۷	٤۵۲۲
Fortum	فنلاند	٦٦۳۵	۸/۵	–	–	٦۱	٤۰٤۷
پترو چاینا	چین	٤۳۵۱۲	۷/۷	۱۱۰۳۲	۲۰۹۱	۹۰	۳۹۱٦۱
گازپروم	روسیه	٤۲۷۳۱	–۱۳٤/۱	۷۲۱۵	۱۹۸	٤۰	۱۷۰۹۲
سینوپک	چین	۳۵٦۹٦	۹/٦	۲۹۵۲	٦۷٦	۷۷/٤۲	۲۷٦۳٦
یوکوس	روسیه	۲۸۱۸٦	۹/۲	۱۱۷٦۹	۹۸٦	۳/٦	۱۰۱۵
پتروبراس	برزیل	۲۰٤۳۵	٤/۵	۸۳۵٦	۱۳۲٤	۳۲	٦۵۳۹
Lukoil Holdings	روسیه	۱۵٦۵۹	۸/۵	۱٤۲۸۰	۱۵۵۷	۱٤	۲۱۹۲
نفت و گاز طبیعی	هند	۱٤٤۷۸	۱۰/۲	۵٤۷۸	۵۳٤	۸٤/۱۱	۱۲۱۷۷
Surgutneftegaz	روسیه	۱۱۸۷٦	۵۲/۵	٦۹۹۲	۸۱۳	–	–
CNOOC	چین	۱۱٤۸۱	۱۰/۳	–	–	۷۲/۵	۸۳۲۳
SASOL	آفریقای جنوبی	۷۸۱٤	٦/٦	–	–	–	–
نفت هند	هند	۵۹۰۵	۹/٦	–	–	۵۳	۳۱۳۰
پتروناس گس	مالزی	۳٦۰۵	۲٤/۲	–	–	۷۵	۲۷۰٤
MOL	مجارستان	۲۹۰٤	۸/٦	–	–	۲۸/۷	۸۳۳

Tatneft	روسیه	۲٤٥۱	۷/۱	–	–	۳۱/۳۱	۷٦۷
شرکت اکتشاف و تولید PTT	تایلند	۲۲۱۸	۷/۷	–	–	۷۰	۱٥٥۳
Naftowy Orlen	لهستان	۲۰٦٥	۱۸/۲	–	–	۲۸	٥۷۸
توپراس	ترکیه	۱۹۰۹	۱٥/۷	–	–	٦۸/٥	۱۳۰۸
مجموع		٦٥۲۸۱۸					۱۷۳۹٥۱

یادداشت: این جدول ارزش بازاری تخمینی (به میلیون دلار) باقیمانده سهام دولت در ٤ شرکت ملی نفت را که به طور کامل واگذار شده و ۲۲ مورد را که بصورت ناقص واگذار شده‌اند، در تاریخ آگوست ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد. دو ستون اول، نام شرکت و کشور مبدأ را معرفی می‌کنند و ستونهای سوم و چهارم ارزش کل بازاری شرکت را در تاریخ ۳۱ می ۲۰۰۳ و نسبت قیمت به درآمد[1] را که با تقسیم قیمت شرکت بر سود خالص سال جاری آن [آنگونه که در فهرست ارزشمندترین شرکتهای «۱۰۰۰ جهانی» و «۲۰۰ شرکت برتر بازار نوظهور» در مجله بیزینس ویک (۱٤ جولای ۲۰۰۳) آمده] محاسبه شده است، نشان می‌دهند. 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 ۲۰۰۰ را ارائه می‌دهند. باقیمانده سهام دولت یا از ضمیمه SIP همین کتاب و یا از فهرست کتاب تجارت جهانی هوور (Hoover's, Inc., Austin, TX, 2003) گرفته شده است و ارزش بازاری تخمین زده شده در ستون آخر، این درصد ضرب در ارزش کل بازاری شرکت است.

ستون هشت جدول ۱۰ـ۲ نشان می‌دهد که ارزش باقیمانده سهام دولتها از آن دسته از شرکتهای ملی نفت که بصورت ناقص واگذار شده‌اند در مجموع (۱۷۳/۹٥ میلیارد دلار) بیشتر از مبلغی است که از طریق واگذاری‌های پیشین کسب نموده‌اند (۱۳۷/۲٦ میلیارد دلار). به عبارت دیگر حتی دولتهایی که از قبل فروش شرکتهای ملی نفت خود را آغاز نموده‌اند، سهامی بیش از آنچه تا کنون فروخته‌اند، در اختیار دارند. ارزش برخی از این سهام باقیمانده واقعاً چشمگیر است، از جمله می‌توان به ۳٦/۹ درصد سهام باقیمانده دولت ایتالیا از ENI به ارزش ۲۳/۸۳ میلیارد دلار و ۷۷/٤ درصد باقیمانده سهام دولت چین در سینوپک به ارزش ۲۷/٦٤ میلیارد دلار در

1. Price-Earning Ratio

می ۲۰۰۳، اشاره کرد. دولت هند بخش کوچکی از شرکت ملی نفت و گاز خود را فروخته و ۸٤/۱ درصد باقیمانده به قیمت روز بازار، ۱۲ میلیارد دلار ارزش دارد. از جمله دیگر موارد شایان ذکر می‌توان به ۷۲/۵ درصد سهام دولت چین در CNOOC (به ارزش ۸/۳۲ میلیارد دلار)، ۳۲ درصد سهام برزیل در پتروباس (به ارزش ٦/٥٤ میلیارد دلار) و سهام دولت ایتالیا در سنم رت گس[1] به ارزش ٤/٥٢ میلیارد دلار، اشاره کرد.

داده‌های جدول ۱۰ـ۲ 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: (۱) 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 (۲) 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 (٦٥٢/٨ میلیارد دلار در ماه می ۲۰۰۳) به وضوح اهمیت این واگذاریها را به عنوان منبع درآمد برای کشورهای واگذارکننده و نیز عامل توسعه بازار جهانی سهام نشان می‌دهد.

آینده خصوصی‌سازی شرکتهای نفت و گاز: ارزیابی شرکتهای تماماً دولتی اپک و غیراپک

آینده خصوصی‌سازی نفت و گاز (و شاید خود خصوصی‌سازی) 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

1. Snam Rete Gas

نفت خصوصی‌سازی 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 دارایی‌های خود در شرکتهای ملی نفت، به چه میزان خواهد بود. متاسفانه از آنجا که هیچکدام از این شرکتها بصورت عمومی معامله نشده‌اند و ما نیز نتوانستیم بر اساس یک پایگاه داده‌ها 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 ۱۰ـ۳ 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 می‌شود، در شیوه‌های دوم و سوم ارزش بازاری به عنوان مضربی از به ترتیب تولید سالانه نفت و سود سالانه تخمینی، ارزیابی می‌گردد. ستون سوم جدول ۱۰ـ۳ 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 ۲۰۰۰ نشان می‌دهد. در حالی که ستون چهارم، میانگین تولید روزانه این شرکتهای نفت را در سال ۲۰۰۰ ارائه می‌دهد، ستون پنجم قیمت بازاری نفت خام هر کشور را در آگوست سال ۲۰۰۳ نمایش می‌دهد. ما از آمارهای سال ۲۰۰۰ 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 گردیده‌اند، بهتر «سطوح معادله»[1] را نشان می‌دهند. توجه داشته باشید که ما در ارزیابی‌های خود تنها از ذخایر تایید شده و سطح تولید نفت استفاده می‌کنیم، زیرا داده‌های قابل مقایسه‌ای در مورد ذخایر گاز طبیعی و سطح تولید آنها توسط شرکتهای ملی نفت در دست نداریم. بی‌تردید، ارزش ذخایر گاز و سطح تولید آن در بسیاری از موارد بسیار مهم است و این حقیقت به تنهایی نشان می‌دهد که تخمین‌های ما اساساً پایین‌تر از میزان واقعی خواهد بود.

1. Equilibrium Levels

جدول ۱۰ـ۳ـ ارزش بازاری تخمینی شرکتهای ملی نفت کاملاً دولتی

نام شرکت	کشور	ذخایر نفتی اثبات شده (میلیون بشکه) سال ۲۰۰۰	متوسط تولید روزانه (هزار بشکه) سال ۲۰۰۰	قیمت هر بشکه به دلار، آگوست ۲۰۰۳	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	۲۶۱۶۹۸	۸۶۰۲	۲۵/۵۸	۱۰۵۴۶۴۳	۳۷۶۷۰۵	۴۰۱۵۷۱
INOC	عراق	۱۱۲۵۰۰	۲۵۹۷	۲۶/۰۳	۴۵۳۳۷۵	۱۱۳۷۳۰	۱۲۳۷۳۰
KPC	کویت	۹۶۵۰۰	۱۶۵۳	۲۶/۶۶	۳۸۸۸۹۵	۷۲۳۸۹	۸۰۴۲۶
NIOC	ایران	۸۹۷۰۰	۳۷۸۷	۲۶/۰۳	۳۶۱۴۹۱	۱۶۵۸۴۳	۱۷۹۹۰۰
PDVSA	ونزوئلا	۷۷۶۸۵	۳۲۹۵	۲۷/۵۱	۳۱۳۰۷۱	۱۴۴۲۹۷	۱۶۵۴۲۸
ANDOC	ابوظبی	۵۳۷۹۰	۱۳۵۰	۲۷/۹۲	۲۱۶۷۷۴	۵۹۱۲۰	۶۸۷۸۸
Libya NOC	لیبیا	۲۳۶۰۰	۱۳۳۶	۲۷/۴۹	۹۵۱۰۸	۵۸۵۰۷	۶۷۰۲۶
NNPC	نیجریه	۱۳۵۰۰	۱۳۱۲	۲۸/۴۰	۵۴۴۰۵	۵۷۴۵۶	۶۸۰۰۱
قطر پترولیوم	قطر	۸۷۴۰	۱۳۳۶	۲۸/۰۲	۳۵۲۲۲	۵۸۵۰۷	۶۸۳۱۸
پرتأمینا	اندونزی	۴۰۰۰	۹۷۰	۲۶/۹۵	۱۶۱۲۰	۴۲۴۷۹	۲۶۱۴۲
کشورهای غیر عضو اپک							
پتروکوادور	اکوادور	۳۴۰۲	۲۵۹	۲۵/۱۹	۱۳۷۱۰	۱۱۳۴۳	۱۱۹۰۷
PDO	عمان	۳۰۸۰	۵۳۸	۲۶/۶۸	۱۲۴۱۲	۲۳۵۶۰	۲۶۱۹۶
پتروناس	مالزی	۲۶۴۰	۵۲۹	۲۸/۶۷	۱۰۶۳۹	۲۳۱۶۶	۲۷۶۷۹
پترولیوم سوریه	سوریه	۱۵۰۰	۳۰۰	۲۶/۷۷	۶۰۴۵	۱۳۱۳۸	۱۴۶۵۷
اکوپترول	کلمبیا	۱۴۶۴	۴۴۳	۲۵/۱۹	۵۹۰۰	۱۹۴۰۰	۲۰۳۶۵
EGPC	مصر	۱۴۵۰	۳۹۸	۲۵/۹۵	۵۸۴۴	۱۷۴۲۹	۱۸۸۴۹
پیمکس	مکزیک	۲۸۲۶۰	۳۴۵۰	۲۷/۴۰	۱۱۳۸۸۸	۱۵۱۰۸۵	۱۷۲۵۱۷
مجموع					۳۲۱۰۷۳۷	۱۴۴۵۷۲۸	۱۵۸۲۸۸۵

یادداشت: این جدول ارزش تقریبی بازاری (به میلیون دلار) سهام دولت در ۱۷ شرکت ملی نفت

کاملاً دولتی را در آگوست ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد. 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 ۲۰۰۰ نشان می‌دهند. ستون پنجم ارزش بازاری نفت خام هر کشور را به قیمت اول آگوست ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد، آنگونه که در جدول شماره ۱۳ «قیمت‌های 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 می‌دهند که به سه طریق محاسبه شده‌اند: (۱) به عنوان ضریبی از ذخایر نفتی؛ (۲) به عنوان ضریبی از تولید سالانه و (۳) به عنوان جریانی سرمایه‌ای از درآمدها با فرض ۵۰ درصد درآمد خالص برای کل تولید، نرخ تولید ثابت و ۱۰ درصد نرخ ضروری بازگشت.

برای محاسبه ضرایب ذخیره و تولید از داده‌های مربوط به آن دسته از شرکتهای نفت استفاده می‌کنیم که به صورت کامل یا بخشی و به شکل عمومی معامله شده و در جدول ۱۰ـ۲ ارائه شده‌اند. داده‌های مربوط به میزان تولید و ذخایر نفت در سال ۲۰۰۰ برای ۱۴ شرکت فهرست شده در جدول ۱۰ـ۲ در دسترس هستند و میانگین ارزش هر بشکه ذخیره تایید شده در بازار بورس ۹/۱۲ دلار در نظر گرفته شده است. در عین حال که احتمالاً استفاده از این ضریب برای ارزیابی ذخایر شرکتهای ملی نفت کاملاً دولتی قابل دفاع است، اما فکر می‌کنیم که به طور متوسط ۴/۰۳ دلار برای هر بشکه جهت تعیین نرخ ارزش به ذخیره[1] که با استفاده از داده‌های تنها ۸ شرکت در بازارهای نوظهور و در حال توسعه (بجز شرکتهای نفتی چندملیتی غربی) محاسبه شده، ضریب بهتری است. از آنجا که یک سرمایه‌گذار بالقوه که در خصوصی‌سازی یک شرکت ملی نفت کشورهای عضو اپک یا غیر عضو اپک در خاورمیانه، آمریکای لاتین یا خاور دور سرمایه‌گذاری می‌کند، ریسک سیاسی قابل توجهی (از جمله ریسک بالای مصادره) را می‌پذیرد، منطقی‌تر است که از میانگین پایین‌تری برای ضریب ارزش به ذخیره استفاده شود. ارزشهای بازاری که با استفاده از ذخایر تایید شده تخمین زده شده‌اند، در ستون ششم جدول ۱۰ـ۳ آمده است.

1. Value-To- Reserve Ratio

اما حتی با استفاده از این ضریب «محافظه‌کارانـه» تخمـین ارزش بـه ذخیـره نیـز، ارزش سهام دولتها در شرکتهای ملی نفت نه کشور عضو اپـک و هفـت کشـور غیـر عضو به رقم خیره کننده ۳/۲۱ هزار میلیارد دلار می‌رسد، که در جـدول ۱۰ــ۳ آمـده 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 اثبـات شـده جهـان را نـه شرکت ملی نفت عضو اپک در اختیار دارند، ارزش سـهام آنهـا در مجمـوع بـالغ بـر ۳/۰٤ هزار میلیارد دلار است. در حالی که تنها شرکت نفت غیر عضو اپک که ذخـایر تایید شده بزرگی دارد، پیمکس[1] مکزیک است که ارزش تقریبی آن با استفاده از ایـن شیوه ارزیابی ۱۱۳/۹ میلیارد دلار است، ارزش شش شرکت دیگر باقیمانده خـارج از اپک بطور متوسط بین ۵/۸ و ۱۳/۷ میلیارد دلار است.

در دومین شیوه ارزیابی خود سطح تولید سال ۲۰۰۰ هر کـدام از شـرکتهای ملـی نفت جدول ۱۰ـ۳ را در ۱۱۹/۹۸ دلار ضرب می‌کنیم. برای بدست آوردن ایـن رقـم، ابتدا ارزش بازاری هر کدام از این ۱۳ شرکت نفتـی کـه در جـدول ۱۰ــ۲ بصـورت عمومی معامله شده‌اند را بر تعـداد بشـکه تولیـد سـالانه آن تقسـیم نمـوده و سـپس میانگین نتیجه را محاسبه کردیم. ما گازپروم را در این محاسبات نگنجانیدیم، زیرا این شرکت بیش از هر چیز تولید کننده گاز است و تنهـا ۱۹۸ هـزار بشـکه نفـت در روز تولید می‌کند (سالانه ۷۲/۲۷ میلیون بشکه) و با این حال سرمایه بازاری آن ٤۳ میلیارد دلار است. از طرف دیگر، از داده‌های تمامی شرکتهای باقیمانده برای محاسبه ضریب میانگین[2] استفاده کردیم، زیرا در مقایسه با میزان ذخایر شرکتهای غربـی و شـرکتهایی که دفاتر مرکزی آنها در کشورهای در حال توسـعه قـرار دارنـد، نـرخ میـانگین آنهـا شباهت بسیار بیشتری به یکدیگر دارند.

ارزش تقریبی هر کدام از این شرکتهای ملی نفت کـه بـا اسـتفاده از سـطح تولیـد سالیانه محاسبه شده، در ستون ۷ جدول ۱۰ـ۳ آمده است. این ارقام با ارزش‌هایی کـه با استفاده از معیار ذخایر نفتـی محاسـبه شـده، دو تفـاوت اساسـی دارد. اول، ارزش

1. Pemex
2. Average Multiple

تخمینی دارایی‌های دولت (۱/۴۵ هزار میلیارد دلار) کمتر از نیمی از ارزشهای بدست آمده با معیار میزان ذخایر است. به عبارت دیگر، ارزش‌گذاری 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 می‌شود. دوم، شاید مشاهده این نکته چندان تعجب آور نباشد که شرکتهایی مانند NNPC نیجریه، پرتأمینای 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 می‌کنند. از طرف دیگر، هنگامی که ضریب تولید بجای ضریب ذخیره در مورد شرکتهایی استفاده می‌شود که ذخایری مساوی چندین سال تولید دارند، مانند آرامکو، KPC کویت و ADNC عربستان، ارزش تقریبی‌شان بسیار پایین‌تر خواهد آمد.

سومین شیوه ارزیابی ما، یعنی سرمایه‌ای سازی درآمدها[1] (یا به عبارتی تنزیل جریان نقدی[2] یا شیوه ارزیابی DCF) شاید قابل دفاع‌ترین رویه به لحاظ نظری باشد و شیوه‌ای است که تمامی متخصصان مالی در تمامی مواردی که محاسبه آن ممکن باشد، آنرا ترجیح می‌دهند. 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. متاسفانه به منظور ارائه ارزیابی‌های 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 بی‌نهایت دشوار است، زیرا تعداد معدودی از این شرکتها داوطلبانه داده-های مفید را منتشر می‌کنند. بنابراین بار دیگر ناگزیر شدیم تا در فرمولهای ارزیابی خود از پارامترهای واقعاً خام ارزیابی بهره بگیریم.

1. Capitalization of Earnings
2. Discounted Cash Flow (DCF)
3. Risk-Adjusted Discount Rate (RADR)

ما باید برای هر شرکت، چهار متغیر را تخمین بزنیم: (۱) مسیر تقریبی تولید شرکت در آینده؛ (۲) مسیر تقریبی قیمت تولیدات شرکت در آینده؛ (۳) سود خالص شرکت از فروش هر بشکه نفت؛ و (٤) 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 ۲۰۰۰ آنها باقی می‌ماند، در آینده قابل پیش‌بینی، قیمت دریافتی شرکتها برای هر بشکه نفت در سطح سال ۲۰۰۳ آنها باقی خواهد ماند، هر کدام از شرکتهای ملی نفت ۵۰ درصد سود خالص برای تمامی تولیدات نفت خام خود دریافت خواهند کرد و نرخ تنزیل تعدیل شده با ریسک ۱۰ درصد برای تمامی شرکتها مناسب است. با این پیش فرض‌ها، می‌توانیم ارزیابی ستون ۸ جدول ۱۰ـ۳ 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 ۱/۵۳ 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 ۵۰ درصد است، سود NNPC و پرتأمینا احتمالاً خیلی کمتر است. در مجموع، در نظر

گرفتن ۵۰ درصد سود نیز به مانند ۱۰ درصد نرخ تنزیل تعدیل شده با ریسک (RADR) به اندازه کافی محافظه‌کارانه است و بنابراین به نظر نمی‌رسد که در فرمول ارزیابی ما یک پیش‌داوری نظام‌مند وجود داشته باشد.

به این ترتیب کدام یک از این شیوه‌های سه گانه ارزیابی از دیگران دقیق‌تر است؟ به عبارت دیگر، ۱۶ کشور عضو و غیرعضو اپک حاضر در این فهرست، از برنامه خصوصی‌سازی جامعی که شامل واگذاری کامل مالکیت دولتی در شرکتهای ملی نفت (که اکنون کاملاً دولتی هستند) می‌گردد، واقعاً چقدر درآمد خواهند داشت؟ به احتمال زیاد، این دولتها در خلال تقریباً یک دهه تا مراحل طراحی و اجرای برنامه خصوصی‌سازی تکمیل گردد، بین ۱/۵ تا ۲/۵ 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 می‌توان باور کرد که سرمایه‌گذاران بین‌المللی اصولاً به خرید سهام شرکتی تمایل داشته باشند که خطر ملی‌سازی مجدد آن وجود دارد، به ویژه اگر مالکیت دولتی قرار است تا کمتر از ۵۰ درصد کاهش یابد.

از طرف دیگر، هیچ کس در سال ۱۹۷۷ پیش بینی نمی‌کرد 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 ۱۶ کشور عضو و غیرعضو اپک، سالها به لحاظ اقتصادی عملکردی بدتر از دیگر کشورهای در حال توسعه داشته‌اند و اغلب آنها با مسایل ساختاری مالی دست به گریبان هستند. خصوصی‌سازی شرکتهای ملی نفت، با افزایش کارآیی اقتصادی و پر کردن خزانه دولت، هم می‌تواند مسایل مالی دولت را اصلاح نماید و هم نرخ رشد بلندمدت اقتصاد کشور را افزایش دهد. حتی از طریق مرحله‌بندی فروش با عرضه بخش کوچکی از سهام در اولین دور و هدف گرفتن سرمایه‌گذاران داخلی و سپس با فاصله زمانی طولانی، عرضه جهانی سهام (پس از آنکه دولت به عنوان حامی حقوق سهامداران اعتباری کسب کرد) می‌توان تردید سرمایه‌گذاران بین‌المللی نسبت به سرمایه‌گذاری را از بین برد. اگرچه تاریخ نشان می‌دهد 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 وسوسه برانگیز است که بتوانند آن را فراموش کنند. بویژه معتقدیم که دولتها در خلال ۱۵ 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 ۲۰۱۹ تجارت جهانی نفت بیش از آنچه امروز کسی بتواند باور کند، عظیم و در دست بخش خصوصی خواهد بود.

خصوصی‌سازی شرکت‌های 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 جزیی نیروی برق در تمامی کشورهای بزرگ با نظارت دولت صورت می‌پذیرد (یا مالکیت آن در دست دولت است). بنابراین هر دولتی که خصوصی‌سازی 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 به‌روزسازی و توسعه فعالیتهای خود به سرمایه‌گذاریهای 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[1] آنها اصولاً یکی است. تمامی صنایع برق سه عنصر اساسی دارند و مشخصات هر کدام از این بخش‌ها در جدول ۱۰ـ٤ 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 پرجمعیت (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.

1. Industrial Structure

جدول ۱۰ـ٤ـ 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	بالقوه 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 مصرف کننده نهایی	صرفه در محدود بودن مقیاس بدون ویژگی خاص	بالقوه رقابتی
خدمات جانبی: توزیع جزیی برق قراردادهای مالی تاسیس و نگهداری دارایی‌ها	بدون ویژگی خاص	بالقوه رقابتی

منبع: جدول شماره ۱ اداره بین‌الملل انرژی و سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی (۲۰۰۱).

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 مصرف‌کنندگان 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 سرمایه‌گذاریهای عظیم و مستمری مورد نیاز است. از آنجا که افزودن بر تعداد شبکه‌ها به لحاظ اقتصادی هدر دادن منابع است، بخش انتقال یک انحصار طبیعی کلاسیک تصور می‌شود و برای مناطق جغرافیایی خاص وجود یک عرضه کننده منطقی به نظر می‌رسد. واحد هماهنگی شبکه نیز باید بین عرضه و تقاضای برق توازن برقرار نموده و درآمدها و هزینه‌ها را بین عرضه کنندگان مختلف توزیع نماید. با توجه به تمامی این دلائل، 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 شبکه‌ای فیزیکی برای عرضه برق به مصرف‌کننده نهایی است، این بخش مشخصه‌های یک انحصار طبیعی را دارد. از طرف دیگر، از آنجا که بسیاری از وظایف از جمله جمع‌آوری اطلاعات، اندازه‌گیری، تهیه صورت حساب و خدمات به مصرف‌کنندگان بستگی زیادی به فناوری اطلاعات و مهارتهای بازاریابی دارد تا مهندسی سیستم‌های برق، بخش‌های متعددی از توزیع می‌تواند رقابتی گردد. از آنجا که مصرف‌کنندگان 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 منتقل‌کننده، به شبکه اصلی که ایستگاههای فرعی برق را مستقیماً به سکنه ارتباط می‌دهند، دسترسی دارند. حتی برخی از کشورها قدم را فراتر نهاده و شرکتهای منتقل کننده را از داشتن یک شرکت توزیعی منع کرده‌اند.

در مجموع، فناوری تولید، انتقال و توزیع، ساختار خاصی را بر صنعت برق کشور تحمیل نمی‌کنند. در حالی که تولید ذاتاً رقابتی است یا می‌تواند رقابتی شود، انتقال به جز در کشورهایی که به لحاظ جغرافیایی بسیار وسیع هستند (و در این کشورها نیز به صورت انحصارات منطقه‌ای سازماندهی شده است) یک انحصار طبیعی است. در حالی که توزیع برای مصرف‌کنندگان بزرگ، ذاتاً رقابتی است یا می‌تواند رقابتی شود، سازماندهی توزیع جزیی به عنوان یک فعالیت رقابتی دشوارتر است، اگرچه با اعمال نظارت شایسته می‌توان 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 ١٤ سال گذشته تمامی بخش‌های صنعت برق خود را به طور کامل واگذار نموده و نیز رقابت گسترده‌ای را در بخش‌های تولید و توزیع ایجاد نموده، به یک نمونه استثنایی در چشم‌اندازهای صنعتی و مالکیتی تبدیل شده است. نهاد نظارتی که برای اعمال نظارت بر صنعت برق بریتانیا تاسیس شده، بسیار ابداعی است و «تجربه بریتانیا» می‌تواند برای آن دسته از کشورها که در تلاش هستند تا به منظور رقابتی‌تر کردن صنعت برق خود به بازسازی ساختاری آن دست بزنند، الگو باشد.[۳] بریتانیا در مقررات‌زدایی و خصوصی‌سازی بسیاری از حوزه‌های خدمات برق پیشرو بوده و به عنوان یکی از پیامدهای این اقدامات،

مصرف‌کنندگان از کاهش حقیقی قیمت‌ها برخوردار گشته‌اند. در حالی که اسپانیا نیز به بازسازی ساختاری و خصوصی‌سازی کامل صنعت برق خود مبادرت ورزیده، آلمان، ایتالیا و چندین کشور اروپایی دیگر صنعت برق خود را بازسازی نموده و قسمتی از بخش‌های کلیدی آنرا به بخش خصوصی واگذار کرده‌اند. اغلب کشورهای اروپایی گشودن بازارهای برق خود به روی تولیدکنندگان خارجی را بر اساس الزامات قوانین اتحادیه اروپا آغاز کرده‌اند. جدول ۱۰ــ۵ مشخصات ساختارهای صنعتی و مالکیتی ۲۵ مورد از بزرگترین بازارهای برق جهان را که بر اساس میزان تولید در سال ۲۰۰۱ رتبه‌بندی شده‌اند، ارائه می‌دهد.

در استرالیا و کانادا به لحاظ تاریخی، تأمین نیروی برق یکی از مسئولیت‌های استانی یا ایالتی بوده و بنابراین در هر دو کشور شبکه‌ها غیرمتمرکز بوده‌اند. اما این کشورها به لحاظ رقابت و مالکیت تفاوتهای چشمگیری با یکدیگر دارند. دو مورد از بزرگترین ایالت‌های استرالیا بخش‌های کلیدی شبکه‌های خود را در خلال دهه ۱۹۹۰ به بخش خصوصی واگذار کردند و دیگر ایالتها نیز طرح‌هایی را برای این کار اعلام کرده‌اند. 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 خصوصی‌سازی اعلام نشده است.

ایالات متحده به عنوان دارنده بزرگترین بازار برق جهان، ترکیب جالبی از مالکیت دولتی و خصوصی را در تمامی بخش‌های صنعت برق خود به نمایش می‌گذارد. 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 شبکه‌ای از نیروگاههای برق آبی به تولید می‌پردازد و کمیسیون فدرال نظارت بر برق (FERC)[1] به موضوع انتقال برق در سطح بین ایالاتی نظارت می‌کند. در حالی که مالکیت بسیاری از شرکتهای کوچک در دست دولتهای ایالاتی و شهرداریهاست، اپراتورهای بزرگتر در

1. 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 ۲۰۰۳ 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 خصوصی‌سازی 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 ۱۰ـ۵ 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 خصوصی‌سازی 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 مدرن‌سازی 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. متاسفانه، از آنجا که مسایل سیاسی و مالی مانع خصوصی‌سازی هیأت‌های دولتی برق است، به سختی می‌توان از میان

رفتن این مانع را در آینده نزدیک انتظار داشت و سرمایه‌گذاری در دیگر بخش‌ها تا وقتی که این هیات‌ها، خریداران یا عرضه کننده‌گان غیرقابل اعتمادی هستند، افزایش نخواهد یافت.

فرانسه در سر دیگر طیف ساختارهای سازمانی و مالکیتی، متمرکزترین و دولتی‌ترین صنعت برق را در کشورهای توسعه یافته دارد. اگرچه بخش توزیع کلی آزادسازی شده، اما شرکت دولتی الکتریسیته دو فرانس بصورتی انحصاری تمامی فعالیت‌های 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 ملاحظه‌ای با همسایگان فرانسه شده، زیرا در عین حال شرکت الکتریسیته دو فرانس از اواسط دهه ۱۹۹۰ راهبرد اکتساب بین‌المللی 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.[٤] این مساله در کنار مخالفت اتحادیه‌های کارگری طرحهای دولت فرانسه برای خصوصی‌سازی این شرکت در آینده نزدیک را با دشواری مواجه کرده است. اگرچه فروش کامل الکتریسیته دو فرانس با ٤٠ 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 ۱۰ـ۵ـ ساختار مالکیتی و بازاری معاصر صنایع برق در بزرگترین بازارهای برق جهان

رتبه	کشور	تولید برق به تراوات[1] ساعت، ۲۰۰۱	ساختار مالکیتی و بازاری معاصر شرکتهای برق
۱	ایالات متحده	۳۹٦۸	ترکیبی از مالکیت خصوصی (سهامی) و دولتی (فدرال و ایالتی) تولید، انتقال و توزیع برق وجود دارد.
۲	چین	۱٤۷۸	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.
۳	ژاپن	۱۰۷۵	مالکیت خصوصی با نظارت شدید. بخش بزرگی از نیازها از طریق نیروگاههای اتمی تأمین می‌شود. ژاپن تا کنون بالاترین نرخ‌های برق را در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاریهای اقتصادی داشته است.
٤	فدراسیون روسیه	۸۹۰	بازار برق تحت سلطه سیستم‌های یکپارچه انرژی (UES)[2] (UES)[2] که بصورت بخشی واگذار شده‌اند(۵۲ درصد همچنان دولتی) قرار دارد و ۷۰ درصد سیستم توزیع را در روسیه کنترل می‌کنند. تجزیه و بازسازی ساختاری UES برنامه‌ریزی شده است.
۵	کانادا	۵۸۲	اغلب دولتی و تحت کنترل شهرداریها که بطور تاریخی مسئولیت تأمین برق را بر عهده داشته‌اند، هستند. برخی از دولتهای منطقه‌ای به مقررات‌زدایی محدود پرداخته‌اند.
٦	آلمان	۵۷۱	تقریباً کاملاً به بخش خصوصی واگذار شده، رقابتی و به روی خارجی‌ها باز است، اما بخش تولید همچنان تحت سلطه چهار شرکت «فرامنطقه‌ای» قرار دارد.
۷	هند	۵٦۲	اگرچه رقابت در بخش تولید مجاز دانسته شده، اما انتقال منحصراً در دست هیات‌های دولتی برق (SEBs)[3] است که که در وضعیت مالی بسیار بدی به سر می‌برند. تقاضای برق از میزان تولید آن به شدت پیشی گرفته است.
۸	فرانسه	۵۵۰	الکتریسیته دو فرانس آخرین انحصار بزرگ دولتی برق در اتحادیه اروپاست. خصوصی‌سازی این شرکت که برای سال ۲۰۰٤ برنامه‌ریزی شده بود، با مخالفت کارگران رو برو شد. تکیه بر نیروی اتم مساله برانگیز شده است.

1. Terawatt-Hours
2. United Energy Systems
3. State Electricity Boards

۹	بریتانیا	۳۸٤	کاملاً خصوصی، رقابتی و باز به روی سرمایه‌گذاری خارجی. پس از خصوصی‌سازی در اوایل دهه ۱۹۹۰ مدل نظارتی RPI-X اتخاذ شد که بصورتی گسترده در سراسر جهان به عنوان یک الگو پذیرفته شده است.
۱۱	برزیل	۳۲٦	تولید و انتقال همچنان دولتی است و هیچ برنامه‌ای برای خصوصی‌سازی آنها در دست نیست. اگرچه بخش اعظمی از توزیع در دست بخش خصوصی است اما مسایل اقتصادی اخیر مشکلات مالی جدی‌ای را برای اپراتورهای خصوصی ایجاد کرده است.
۱۱	کره جنوبی	۳۱۱	به لحاظ تاریخی یکی از بازارهایی است که سریع‌ترین رشد را داشته است. اگرچه شرکت دولتی KEPCO تقریباً انحصاری است اما بخش‌هایی از آن به بخش خصوصی واگذار شده و دولت طرحهایی برای بازسازی ساختاری صنعت برق در دست اجرا دارد.
۱۲	ایتالیا	۲۸۰	شرکت ENEL بصورت بخشی خصوصی شد (٦٦ 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.
۱۳	اسپانیا	۲۳۷	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.
۱٤	آفریقای جنوبی	۲۱۰	شرکت پاراستاتال اسکم[1] مسئولیت بیش از ۹۵ درصد تولید را بر عهده دارد و همچنین بر انتقال و توزیع سلطه دارد. هیچ طرحی برای واگذاری شرکت اعلام نشده است.
۱۵	استرالیا	۲۰۸	به طور سنتی تأمین برق یکی از مسئولیت‌های دولت بوده و ایالت‌ها از منظر ابعاد واگذاری این بخش به بخش خصوصی بسیار متفاوت هستند. ویکتوریا و سوث استرالیا این بخش را بطور کامل به بخش خصوصی واگذار کرده‌اند و دیگران در حال انجام آن هستند.
۱٦	مکزیک	۲۰٦	اگرچه از سال ۱۹۹۲ آزادسازی‌های محدودی رخ داده، اما کمیسیون فدرال برق (CFE)[2] دولتی چندین دهه انحصار خدمات برق را در دست داشته است. طرحهای اصلاحی پیشنهاد شده اما هنوز اجرا نشده‌اند.

1. Parastatal Eskom
2. Federal Electricity Commission

۱۷	تایوان	۱۸۸	شرکت دولتی تای پاور[1] بر تمامی جنبه‌های صنعت برق سلطه دارد. قانون خصوصی‌سازی پیشنهاد شده اما هنوز تصویب نشده است. اگرچه شرکت انحصار انتقال و توزیع را در دست خواهد داشت، اما دارایی‌های تولیدی تجزیه خواهد شد.
۱۸	اوکراین	۱۷۲	صنعت برق دولتی بار سنگین بدهی‌های زیاد و تجهیزات کهنه را به دوش می‌کشد. اگرچه در سال ۱۹۹۸ خصوصی-سازی بخشی ژنراتورها آغاز شد، اما با فرمان رئیس جمهور در سال ۲۰۰۱ متوقف گردید. به زودی فروش از سر گرفته خواهد شد. تکیه زیاد بر نیروی اتم مساله برانگیز شده است.
۱۹	سوئد	۱٦۲	اگرچه برق در بازاری رقابتی تولید و معامله می‌شود، اما انتقال، همچنان انحصاری و تحت نظارت است. برای خصوصی‌سازی، هیچ طرحی در دست نیست.
۲۰	لهستان	۱٤٦	اگرچه بطور سنتی انحصاری سنتی بوده اما از سال ۱۹۸۸ بازگشایی بازار به صورت محدود اجازه داده شده است. خصوصی‌سازی کامل و آزادسازی به عنوان پیش شرط پیوستن به اتحادیه اروپا برنامه‌ریزی شده است.
۲۱	عربستان سعودی	۱۳۵	دولتی بوده ولی اخیراً شرکتی شده است. خصوصی‌سازی بررسی شده و دولت به منظور تفکیک تولید، انتقال و توزیع در صنعت برق به بازسازی ساختاری پرداخته است. نیازمند ٤/٥ درصد رشد سالیانه است.
۲۲	ایران	۱۲۷	انحصاری کاملاً دولتی است و هیچگونه طرحی برای آزادسازی یا خصوصی‌سازی اعلام نشده است. نیازمند سالانه ۷ درصد رشد است و بنابراین اخیراً ظرفیتها در ابعاد چشمگیری در حال افزایش است. برنامه اتمی موجب بروز تنش‌های جدی شده است.
۲۳	ترکیه	۱۲۳	تا همین اواخر یکی از سریع‌ترین بازارهای رو به رشد برق بوده است. اگرچه TESI ۹۱ درصد صنعت برق را کنترل می‌کند، اما فشارهایی با هدف خصوصی‌سازی بر ترکیه وارد می‌شود. قانون جدیدی در سال ۲۰۰۱ به منظور تجزیه و خصوصی‌سازی صنعت برق از تصویب گذشت که هنوز اجرا نشده است.

1. Taipower

۲٤	نروژ	۱۲۲	استت کرافت[1] دولتی بر صنعت برق سلطه دارد و طرحی برای خصوصی‌سازی اعلام نشده است. نروژ یکی از بالاترین نرخ‌های مصرف سرانه برق را در جهان دارد و ۹۹ درصد برق در نیروگاههای آبی تأمین می‌شوند.
۲۵	اندونزی	۱۱۲	در اواسط دهه ۱۹۹۰ به تولیدکنندگان مستقل برق (IPPs)[2] اجازه داده شد تا دستیابی محدودی به بازار داشته باشند، اما بحران ۱۹۹۷ توسعه آنرا متوقف کرد و بدهی‌های توزیع کننده دولتی PLN را به شدت افزایش داد. آزادسازی مجدداً در سال ۲۰۰۲ آغاز شد.
۲٦	تایلند	۱۰۱	تولید رقابتی، اما توزیع منحصراً در دست شرکت دولتی EGAT است. بحران مالی آسیا فرآیند برپایی تاسیسات جدید را کند ساخت، ولی ژنراتورها به صورت بخشی واگذار شده‌اند.

منبع: منبع اصلی داده‌های این جدول «خلاصه تحلیل کشوری» از سامانه اینترنتی اداره اطلاعات انرژی وزارت انرژی ایالات متحده (به آدرس: http.//www.eia.doe.gov/cabs/) می‌باشد.
یادداشت: این جدول ساختار مالکیتی و نظارتی معاصر شرکتهای تولیدکننده، انتقال‌دهنده و توزیع-کننده برق ۲٦ مورد از بزرگترین بازارهای برق جهان را شرح می‌دهد (شرکتهایی که حداقل ۱۰۰ تراوات ساعت برق در سال ۲۰۰۱ تولید کرده‌اند).

تجربه خصوصی‌سازی صنایع ملی برق

اگرچه مباحثی که مطرح شد احتمالاً اینگونه به ذهن متبادر می‌سازند که خصوصی‌سازی‌های محدودی در حوزه برق صورت پذیرفته، اما همانگونه که در ادامه نشان خواهیم داد این مطلب کاملاً دور از واقعیت است. جدول ۱۰ـ٦ فهرستی از خصوصی‌سازی‌های صنعت برق را در فاصله جون ۱۹۸٦ تا جولای ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد. ما ۱۳٦ مورد خصوصی‌سازی را ثبت نموده‌ایم که در مجموع با ۱۲۹/۱۲ میلیارد دلار درآمد همراه بوده است. در حالی که ٤۹ مورد خصوصی‌سازی سهامی به دستیابی به ۷۵/٥٤ میلیارد دلار درآمد (۱/٤ میلیارد دلار برای هر مورد) منتهی شده، ۸۵ مورد فروش اموال برای دولتهای واگذارکننده ۵۳/۲۲ میلیارد دلار درآمد (٦۲٦/۱ میلیون دلار برای هر مورد) به همراه داشته است.

1. Statkraft
2. Independent Power Producers

جدول ۱۰ـ۶ـ خصوصی‌سازی شرکتهای برق، ۱۹۸۶ تا ۲۰۰۳

کشور	شرکت	تاریخ	ارزش (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
آرژانتین	Edesur*	۱۹۹۵	۳۹۰	فروش اموال	–
آرژانتین	Edesur*	۱۹۹۶	۱۵۷	فروش اموال[1]	–
آرژانتین	Edemsa*	جون ۱۹۹۸	۲۳۷	فروش اموال	۵۱
استرالیا	شرکت برق لوی یانگ بی Loy Yang B Power Station*	جون ۱۹۹۳	۱۰۱۰	فروش اموال	٤۰
استرالیا	یونایتد انرژی*	آگوست ۱۹۹۵	۱۱۵۰	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	سولاریز انرژی*	نوامبر ۱۹۹۵	۷۰۰	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	ایسترن انرژی*	نوامبر ۱۹۹۵	۱۵۳۲	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	پاور کور استرالیا* (Powercor Australia)	نوامبر ۱۹۹۵	۱۵۸۹	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	سیتی پاور*	نوامبر ۱۹۹۵	۱۱۷۹	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	یالورن انرژی*	مارس ۱۹۹٦	۱۸۷٦	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	هازل وود*	آگوست ۱۹۹٦	۱۸۳۰	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	لوی یانگ بی*	آوریل ۱۹۹۷	۷۸۲	فروش اموال	٤۹
استرالیا	لوی یانگ آفریقای زیر صحرا	آوریل ۱۹۹۷	۳۸۰۰	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	پاورنت استرالیا*	اکتبر ۱۹۹۷	۲۰۰۰	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	سوسرن هیدرو* (Southern Hydro)	نوامبر ۱۹۹۷	۲۷۳	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	کتیک انرژی/وستار* (Kinetik Energy/Westar)	فوریه ۱۹۹۹	۱۰۰۰	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	ایکون انرژی/مولتی نت*	مارس ۱۹۹۹	۱۱۰۰	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	انرژی ۲۱/استراتوس*	مارس ۱۹۹۹	۱۳۰۰	فروش اموال	۱۰۰
استرالیا	ESTA Utilities/ESTA Powr	جون ۲۰۰۰	۱۹۷۳	فروش اموال	–
استرالیا	اُپتیما انرژی	می ۲۰۰۰	۱۸۳	امتیاز صد ساله	–
استرالیا	سینرژن (Synerben)	می ۲۰۰۰	۲۰	فروش اموال	–
استرالیا	فلیندرز پاور	آگوست	۱۸۰	امتیاز صد ساله	–
اطریش	وربووند (Verbund)	نوامبر ۱۹۸۸	۱۵۳	SIP	٤۹
اطریش	Energie-Versorgung Niederos-terreich (EVN)	نوامبر ۱۹۸۹	۱۲۵	SIP	–
اطریش	Burgenland Holdings*	دسامبر ۱۹۹۳	۵	فروش اموال	۳۰

اطریش	Kelog*	فوریه ۱۹۹۵	۱۷۸	فروش اموال	۳۲/۱۵
اطریش	Stag	دسامبر ۱۹۹۷	٤٥٠	فروش اموال	۲۵/۱[۲]
بولیوی	ELFEC*	آگوست ۱۹۹۵	۵۰/۲	فروش اموال[۳]	–
برزیل	لایت*	می ۱۹۹٦	۲۲۷۱	فروش اموال	۵۵/۸
برزیل	انرسول (Enersoul)	نوامبر ۱۹۹۷	٥٦٥[٤]	فروش اموال	–
برزیل	Companhia Paulista de Forca Luz (CPFL)	نوامبر ۱۹۹۷	۲۷۰۰	فروش اموال	۵۷/٦[٥]
برزیل	Coelba*	می ۱۹۹۸	۲۳۵	فروش اموال	–
برزیل	Eletropaulo Metroplolitana*	آوریل ۱۹۹۸	۱۷۸۰	فروش اموال	۷٤/۸۸
برزیل	COELCE*	آوریل ۱۹۹۸	۸٦۷	فروش اموال	۸۹/۷۷
برزیل	جراسول* (Gerasul)	سپتامبر ۱۹۹۸	۸۰۱	فروش اموال	٤۲
برزیل	Banderiante*	سپتامبر ۱۹۹۸	۸۹۵	فروش اموال	۷٤/۸
برزیل	Companhia Paranaese de energia (COPEL)*	جون ۱۹۹۹	۱۳۸	SIP	۵/۹٦
برزیل	Cesp Parapanema	آگوست ۱۹۹۹	٦۸۵	فروش اموال	–
برزیل	Celb*	نوامبر ۱۹۹۹	٤٦	فروش اموال	۸۳/۷۲
برزیل	Cesp Tiete*	نوامبر ۱۹۹۹	٤٦۹	فروش اموال	۳۸/٦٦
کانادا	Nova scotia Power	آگوست ۱۹۹۲	٦۷۵	SIP	–
کانادا	شرکت انرژی آلبرتا	می ۱۹۹۳	۳۵۵	SIP	–
چین	Shandong Huaneng Power	آگوست ۱۹۹٤	۳۳۷	SIP	–
چین	Huaneng Power Internationl	اکتبر ۱۹۹٤	٦۵۰	SIP	۲۵
کلمبیا	Chivor*	۱۹۹٦	٦۲۵	فروش اموال	۱۰۰[٦]
کلمبیا	بتانیا*	۱۹۹٦	٤۸۹	فروش اموال	۹۹[۷]
کلمبیا	Termotesajero*	۱۹۹٦	27	فروش اموال	۱۰۰[۹]
کلمبیا	Empresa de Energia de Bogota Condesa, Emqesa*	سپتامبر ۱۹۹۷	۲۱۸۱	فروش اموال	٤۸/۵
کلمبیا	Empresas de Energia del Pacifico*	۱۹۹۷	۵۵۰	فروش اموال	۵۷[۱۰]
کلمبیا	Codensa*	۱۹۹۷	۱۰۸۵	فروش اموال	٤۹[۱۱]
کلمبیا	Emgesa*	۱۹۹۷	۹۵۱	فروش اموال	٤۹[۱۲]
کلمبیا	Transelca*	۱۹۹۸	۱٤۲	فروش اموال	٦۵[۱۳]
کلمبیا	Electrocosta/Electrocaribe*	۱۹۹۸	۱۰۳۰	فروش اموال	٦۵
جمهوری دومینیک	شرکت برق دومینیک	۱۹۹۹	۷۵۰	فروش اموال	۵۰[۱٤]
السالوادور	CLESA*	ژانویه ۱۹۹۸	۱۰۹	فروش اموال	۷۹/٦٦
السالوادور	Delsur*	ژانویه ۱۹۹۸	۱۸۰	فروش اموال	۷۵/٤۷
السالوادور	CAESS and EEO*	ژانویه ۱۹۹۸	۲۹۷	فروش اموال	۸۲

فرانسه	Societe Nationale d'Electricite et de Thermique (SNET)	نوامبر ۲۰۰۰	۳۲۷	فروش اموال	۳۰[۱۵]
گرجستان	تلاسی	۱۹۹۸	۲۵	فروش اموال	۷۵[۱۶]
آلمان	VIAG	جون ۱۹۸٦	۳۲۷	SIP	٤۰
آلمان	VIAG	می ۱۹۸۸	۸۷۷	SIP	٦۰
آلمان	OBK*	می ۱۹۹۸	۷۲	فروش اموال	۲۵
آلمان	Stadwerke Leipzig (SWL)*	می ۱۹۸۸	۲۳۷	فروش اموال	٤۰
یونان	شرکت ملی برق	دسامبر ۲۰۰۱	٤۱۷	SIP	۱٦
یونان	شرکت ملی برق	دسامبر ۲۰۰۲	۳٦۰	SIP	۱۳/۲
گواتمالا	شرکت برق گواتمالا*	آگوست ۱۹۹۸	۵۲۰	فروش اموال	۸۰
گویان	GEC*	جولای ۱۹۹۸	۲٤	فروش اموال	۵۰
گویان	شرکت برق گویان	سپتامبر ۱۹۹۹	۲۳	فروش اموال	۵۰[۱۷]
هند	شرکت تولید برق اُریسا	ژانویه ۱۹۹۸	–	فروش اموال	٤۹
ایتالیا	AEM Milan	جولای ۱۹۹۸	۹۰۰	SIP	٤۹
ایتالیا	ACEA*	جولای ۱۹۹۹	۹۷۰	SIP	٤۹
ایتالیا	ENEL	نوامبر ۱۹۹۹	۱۸۹۰۰	SIP	۳٤/۵
ایتالیا	AEM Torino	نوامبر ۲۰۰۰	۲٦۳	SIP	۲۹/۹
ایتالیا	Elettrogen	جولای ۲۰۰۱	۲۲۹۷	فروش اموال[۱۸]	–
کره	Korea Electeric Power	جون ۱۹۸۹	۲۱۰۰	SIP	۲۱
کره	Korea Electeric Power	اکتبر ۱۹۹٤	۳۰۰	SIP	۲۱
کره	Korea Electeric Power	مارس ۱۹۹۹	۷۵۰	SIP	۵
نیوزیلند	Contact Energy	مارس ۱۹۹۹	٦۳٦	فروش اموال	٤۰[۱۹]
نیوزیلند	Contact Energy	می ۱۹۹۹	۵۸۳	SIP	٦۰
نیکاراگوئه	Dissur and Disnorte	سپتامبر ۲۰۰۰	۱۱۵	فروش اموال	۹۵[۲۰]
پاناما	Chiriqui/Metro Oeste*	اکتبر ۱۹۹۸	۲۱۲	فروش اموال	۵۱
پاناما	Noreste*	اکتبر ۱۹۹۸	۹۰	فروش اموال	۵۱
پاناما	Bahia las Minas	نوامبر ۱۹۹۸	۹۲	فروش اموال	۵۱[۲۱]
پاناما	فورچونا	نوامبر ۱۹۹۸	۱۱۸	فروش اموال	٤۹[۲۲]
پاناما	Chiriqui and Bayano	نوامبر ۱۹۹۸	۹۲	فروش اموال	٤۹[۲۳]
پاناما	شرکتهای توزیع‌کننده	سپتامبر ۱۹۹۸	۳۰۱	فروش اموال[۲٤]	–
پرو	Edelnor*	جولای ۱۹۹٤	۱۷٦	فروش اموال	٦۰
پرو	Edelsur*	جولای ۱۹۹٤	۲۱۲	فروش اموال	٦۰
پرو	Cahua*	آوریل ۱۹۹۵	٤۲	فروش اموال	٦۰

پرو	Edegel*	اکتبر ۱۹۹۵	۵۲٤	فروش اموال	٦۰
پرو	Ventanilla*	دسامبر ۱۹۹۵	۱۲۰	فروش اموال	٦۰
پرو	Enegor Peru*	۱۹۹٦	۲۲۸	فروش اموال	٦۰
پرو	Luz del Sur	نوامبر ۱۹۹٦	۲۰۰	SIP	۳۰
پرو	Electro Sur Medio*	فوریه ۱۹۹۷	۵۱	فروش اموال	۹۰
پرو	Electro Notre; Electro Noroeste; Electro Centro; Electro Notre Medio	دسامبر ۱۹۹۸	۱٤٦	فروش اموال	–
لهستان	Bedzin Heat and Power*	دسامبر ۱۹۹۸	۳	فروش اموال	۲۵
لهستان	Patnow-Adamow-Konin*	مارس ۱۹۹۹	۹۰	فروش اموال	۲۰
لهستان	Titasz/Dedasz*	اکتبر ۱۹۹۹	۲۰	فروش اموال	–
پرتغال	الکترسیداد دو پرتغال	جون ۱۹۹۷	۲۱۰۰	SIP	۳۰
پرتغال	الکترسیداد دو پرتغال	جون ۱۹۹۸	۲۷۲۰	SIP	۱۸
پرتغال	گالپ	ژانویه ۲۰۰۰	۹۷٦	فروش اموال	۳۳[۲۵]
سنگال	سنلک	۱۹۹۹	٦۵	فروش اموال	۳٤[۲٦]
اسلواکی	سه توزیع کننده برق	می ۲۰۰۲	٤۵۰	فروش اموال	٤۹[۲۷]
اسپانیا	گاز و الکتریسیداد دو اسپانیا	نوامبر ۱۹۸٦	٦۱	SIP	۳۸
اسپانیا	اندسا	می ۱۹۸۸	۷۵۰	SIP	–
اسپانیا	اندسا	می ۱۹۹٤	۱۰۵۰	SIP	۱۱
اسپانیا	اندسا	اکتبر ۱۹۹۷	٤۵۰۰	SIP	۳٤
اسپانیا	اندسا	جون ۱۹۹۸	۸۰۰۰	SIP	۳۳
اسپانیا	Red Electrica Espanola	جولای ۱۹۹۹	۳٤۹	SIP	۳۵
سوئد	Co-operative 4 Energi*	آوریل ۱۹۹۸	۷	فروش اموال	–
تایلند	شرکت تولید برق (EGCO)	نوامبر ۱۹۹۵	۱۷۸	SIP	۵۰
تایلند	Egcomp*	جولای ۱۹۹۸	۲٤۱	فروش اموال	۱٤/۹
تایلند	شرکت تولید برق راتچابوری	نوامبر ۲۰۰۰	٦۷	SIP	۵۵
اوکراین	Rivenoblenergo	می ۲۰۰۱	۲۳	فروش اموال	۷۵[۲۸]
ونزوئلا	Sistema Isla de Margarita Nueva Esparta (SENE)*	سپتامبر ۱۹۹۸	۹۰	فروش اموال	۷۰
بریتانیا	شرکت برق ایسترن	دسامبر ۱۹۹۰	۱۲٤۹	SIP	۱۰۰
بریتانیا	شرکت برق ایست مید لندز	دسامبر ۱۹۹۰	۱۰۱۰	SIP	۱۰۰
بریتانیا	شرکت برق لندن	دسامبر ۱۹۹۰	۱۰۱۰	SIP	۱۰۰
بریتانیا	شرکت من وب	دسامبر ۱۹۹۰	۵۵۰	SIP	۱۰۰
بریتانیا	شرکت برق مید لندز	دسامبر ۱۹۹۰	۹٦۹	SIP	۱۰۰
بریتانیا	شرکت برق نورثرن	دسامبر ۱۹۹۰	۵۷۰	SIP	۱۰۰
بریتانیا	شرکت نوروب	دسامبر ۱۹۹۰	۸۰۰	SIP	۱۰۰
بریتانیا	SEEBRD PLC	دسامبر ۱۹۹۰	۵۸۹	SIP	۱۰۰

بریتانیا	شرکت برق سوثرن	دسامبر ۱۹۹۰	۱۲٤۹	SIP	۱۰۰
بریتانیا	شرکت برق سوث ویلز	دسامبر ۱۹۹۰	٤۷۰	SIP	۱۰۰
بریتانیا	یوث وسترن الکتریسیتی	دسامبر ۱۹۹۰	۵۷۰	SIP	۱۰۰
بریتانیا	گروه برق یورک شایر	دسامبر ۱۹۹۰	۹۵۹	SIP	۱۰۰
بریتانیا	اسکاتیش پاور	می ۱۹۹۱	۲۹۳۳	SIP	۱۰۰
بریتانیا	اسکاتیش هایدرو الکتریک	می ۱۹۹۱	۱۳۸۰	SIP	۱۰۰
بریتانیا	ناسیونال پاور	مارس ۱۹۹۱	۲۲۷۸	SIP	٦۰
بریتانیا	ناسیونال پاور	مارس ۱۹۹۵	۳٦۵۷	SIP	٤۰
بریتانیا	پاورژن	مارس ۱۹۹۱	۱۳۹۵	SIP	٦۰
بریتانیا	پاورژن	مارس ۱۹۹۵	۲۵٤۳	SIP	٤۰
بریتانیا	بریتیش انرژی	جولای ۱۹۹٦	۲۲۰۰	SIP	۷۷/۷۵
امارات متحده عربی	نیروگاه نمک زدایی و برق (Power and desalination Plant)	جون ۱۹۹۸	۲۸۰	فروش اموال	٤۰[۲۹]

خلاصه جدول

شیوه فروش	تعداد معامله	ارزش (میلیون دلار)
خصوصی‌سازی سهامی (SIP)	٤۹	۷۵۵۳٦
فروش اموال	۸۵	۵۳۲۱۹/۲۰
امتیاز صد ساله	۲	۳٦۳
مجموع	۱۳٦	۱۲۹۱۱۸/۲۰

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 خصوصی‌سازی (۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰) و کتاب سال بین‌الملل خصوصی‌سازی (۱۹۹۸ تا ۲۰۰۱) گرفته شده‌اند.

یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی‌سازی شرکتهای برق را در کشورهای مختلف ارائه می‌دهد. شیوه فروش به این موضوع که آیا شرکت از طریق خصوصی‌سازی سهامی (SIP) واگذار شده است یا فروش اموال اشاره دارد.

۱. به الکتریسیت دو فرانس فروخته شد.

۲. دولت اطریش سهام را به الکتریسیت دو فرانس فروخت.

۳. به .EMEL S.A فروخته شد.
٤. قیمتی که شرکت برزیلی پرداخت بسیار بیشتر از حد انتظار بود.
۵. سهام به کنسرسیومی از شرکتهای (خدمات شهری) برزیلی فروخته شد.
٦. به شیلجنر (Chilgener) شیلی فروخته شد.
۷. به اندسا (اسپانیا) فروخته شد.
۸. به کارکنان شرکت فروخته شد.
۹. به صنایع هاستون (ایالات متحده) و الکتریسیداد دو کاراکاس (ونزوئلا) فروخته شد.
۱۰. به اندسا (اسپانیا)، انرسیس و شیل اکترا (شیلی) فروخته شد.
۱۱. به اندسا (اسپانیا) فروخته شد.
۱۲. به ISA فروخته شد.
۱۳. به صنایع هاستون (ایالات متحده) و الکتریسیداد دو کاراکاس (ونزوئلا) فروخته شد.
١٤. شرکتهای تولید و توزیع پیش از فروش تجزیه شدند.
۱۵. فروش به اندسا (اسپانیا) سهام بنگاههای دولتی فرانسه را از ۱۰۰ درصد به ۷۰ درصد کاهش داد.
١٦. به AES انرژی (ایالات متحده) فروخته شد.
۱۷. سهام به کنسرسیومی انگلیسی ایرلندی فروخته شد.
۱۸. به کنسرسیومی ایتالیایی اسپانیایی، اندسا (اسپانیا)، BSCH (اسپانیا) و شرکت خدمات شهری برچیا (ایتالیا) فروخته شد.
۱۹. به ادیسون میژن (ایالات متحده) فروخته شد.
۲۰. سهام کنترلی به یونیون فنوسا (اسپانیا) فروخته شد و ۵ درصد سهام توسط کارکنان حفظ گردید.
۲۱. سهام شرکت ژنراتور به انرون (ایالات متحده) فروخته شد.
۲۲. سهام شرکت ژنراتور به کنسرسیومی از کاستال پاور (ایالات متحده) و هیدرو کبک (کانادا) فروخته شد.
۲۳. سهام دو ژنراتور به شرکت AES (ایالات متحده) فروخته شد.
٢٤. سهام سه شرکت توزیعی، به یونیون سنوسا (Union Senosa) و کانستلیش پاور (Constellation Power) فروخته شد.
۲۵. سهام به اِنی (ایتالیا) فروخته شد و باقیمانده آن به بنگاههای دولتی و سرمایه‌گذاران خصوصی واگذار گردید.
٢٦. سهام به کنسرسیومی فرانسوی کانادایی فروخته شد.

۲۷. سهام ZSE، SSE و VSE به E. on Energie (آلمان)، الکتریسیته دو فرانس و RWE Plus (آلمان) فروخته شد.
۲۸. سهام به شرکت AES (ایالات متحده) فروخته شد.
۲۹. سهام به سی ام اس انرژی (ایالات متحده) فروخته شد.

یکی از ویژگی‌های جالب توجه خصوصی‌سازی صنعت برق آن است که واگذاریها در آن بسیار دیرتر از دیگر صنایع آغاز شد. اولین مورد خصوصی‌سازی صنعت برق که ما یافتیم، فروش ٤٠ درصد از سهام شرکت ویاگ[1] آلمان از طریق عرضه عمومی سهام در جون ١٩٨٦ است که با فروش ٦٠ درصد باقیمانده آن در می ١٩٨٨ فرآیند تکمیل شد. اگرچه اسپانیا بخش کوچکی از سهام شرکت برق اندسا را که به تازگی بازسازی شده بود در می ١٩٨٨ به فروش رسانید، اما این فروش بر خلاف انتظار مقدمه یک واگذاری بزرگ نبود. اطریش با واگذاری ٤٩ درصد از سهام وربوند[2] در ١٩٨٨، 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 ١٩٨٠ واگذار نمود که تا جون ١٩٨٩ و با خصوصی‌سازی سهامی ٢١ درصد شرکت الکتریک پاور کره[3] در مجموع به ٢/١ میلیارد دلار درآمد منتهی شد.

در این مورد نیز به مانند بسیاری از دیگر صنایع، بریتانیا با فروش ١٢ شرکت منطقه‌ای توزیع برق در یک SIP گسترده در دسامبر ١٩٩٠، به عنوان رهبر خصوصی‌سازی ظاهر شد. در مجموع، این عرضه سهام با ١٠ میلیارد دلار درآمد برای دولت بریتانیا همراه بود. درست شش ماه بعد، دولت با فروش چهار شرکت برق، ٨ میلیارد دلار دیگر بدست آورد. همانگونه که نیوبری و پولیت[4] (١٩٩٧) و لیتل چایلد[5] (٢٠٠١) شرح می‌دهند، دولت بریتانیا در اواخر دهه ١٩٨٠ به بازسازی

1. Viag
2. Verbund
3. Korea Electric Power
4. Newberry and Pollit
5. Littlechild

ساختاری هیات مرکزی تولید برق (CEGB)[1] دست زد و آن را به بخش‌های مستقل تولید و انتقال تفکیک نمود. در سال ۱۹۹۵ شرکت انتقال برق با نام نشنال گرید[2] 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 ۱۹۹٦ تاسیس شد، اما چند سال بعد به دلیل ضررهای مکرر که خطر نقدینه‌سازی 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 علاقه‌مند بودند که در اسرع وقت صنایع برق خود را خصوصی و به روز کنند. متاسفانه اغلب این اقتصادهای انتقالی با مشکل سیستم‌های تولید، انتقال و توزیع کهنه با تکنولوژی روسی دست به گریبان بودند و بسیاری نیز برای سوخت‌های فسیلی نفت و گاز (حداقل در ابتدا) کاملاً به روسیه وابسته بودند. بسیاری از این کشورها تلاش نمودند تا با فروش دارایی‌های سهامی خود در صنایع برق، سرمایه و تخصص غربی را جذب نمایند، اما در ابتدا موفقیت‌ها کاملاً محدود بود و امروز نیز وضعیت چندان عوض نشده است. ما تنها توانستیم فروش با هدف خصوصی‌سازی را در لهستان، اسلواکی، اکراین و گرجستان ثبت کنیم و این چهار مورد فروش اموال و یک مورد SIP در مجموع تنها ٦۱۱ میلیون دلار درآمد به همراه داشتند. خصوصی‌سازی برق روسیه اگرچه ابعاد خیلی بزرگتری داشت اما بسیار نیز رمزآلود بود. اگرچه ما نتوانستیم ارزیابی دقیقی از درآمد حاصل از فروش سیستم‌های متحد انرژی به سرمایه‌گذاران خصوصی (الیگارشها) در اواسط دهه ۱۹۹۰ بدست آوریم، اما اکثر تخمین‌ها در ابعاد خیره‌کننده‌ای پایین (شاید چند صد میلیون دلار) هستند.

گسترش خصوصی‌سازی در اواسط و اواخر دهه ۱۹۹۰ تأثیر عمیقی بر صاحبان

1. Central Electricity Generation Board
2. 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 ۱۹۹٤ تا جون ۱۹۹۸ به انجام رسانید و در مجموع بیش از ۱۳/۵ میلیارد دلار درآمد کسب نمود (عرضه سال ۱۹۹۸ به تنهایی با ۸ میلیارد دلار درآمد همراه بود). در حالی که پرتغال طی دو مرحله (در مجموع ٤۹ درصد) بخشی از سهام الکتریسیداد پرتغال را واگذار کرد و ٤/۸ میلیارد دلار درآمد کسب نمود، برزیل از طریق ۱۱ مورد فروش اموال در فاصله می ۱۹۹٦ تا نوامبر ۱۹۹۹ به درآمدی ۱۱/۲۸ میلیارد دلاری دست یافت. ایالت ویکتوریای استرالیا نیز برای عرضه بخش اعظم سهام خود در شرکتهای برق در فاصله سالهای ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۹ از شیوه فروش اموال بهره گرفت. آرژانتین، اطریش، بولیوی، چین، کلمبیا، آلمان، یونان، کره، نیوزیلند، پاناما، پرو و تایلند نیز در اواسط و اواخر دهه ۱۹۹۰ برنامه‌های گسترده‌ای را در زمینه خصوصی‌سازی شرکتهای برق به اجرا گذاردند. یونان در سالهای ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ نیز در دو مرحله بخشی از شرکت دولتی برق[1] 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 ۲۳/۳۳ میلیارد دلاری که دولتهای ایتالیا (ملی و شهری) از چهار مورد SIP و یک مورد فروش اموال در خلال سه سال (از ابتدای جولای ۱۹۹۸) بدست آورند. عرضه عمومی اولیه ۱۸/۹ میلیارد دلاری ۳٤/۵ درصد از سهام انل، نه تنها بزرگترین عرضه عمومی اولیه در تاریخ بوده، بلکه ۳/۸ میلیون سهامدار نیز جلب کرده است (بیتز[2] ۱۹۹۹، لین ۱۹۹۹). متاسفانه 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 ۲۰۰۳ بهبود یابد، نیمی از ارزش خود را از دست داد.(۵) 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 ۲۰۰۳

1. Public Power Corporation
2. Bates

عملاً ۲/۳ 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 خصوصی‌سازی صنایع برق اتخاذ کرده‌اند. پس از آنکه بازارهای سهام از رکودی که در مارس ۲۰۰۰ آغاز شد بار دیگر بهبود یابند، می‌توان نتظار داشت که موجی از فروش سهام و اموال صنایع برق ایجاد گردد.

آینده خصوصی‌سازی 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 ۱۰۰ درصد دولتی است. اما بر خلاف مورد شرکتهای نفت و گاز، به دو دلیل نمی‌توانیم ارزش کل صنایع برق دولتی را تخمین بزنیم. اول، فهرست جامعی از این شرکتها وجود ندارد و حساب دارایی‌ها، دیون، هزینه‌ها و درآمدهای آنها چندان روشن نیست. دوم، موارد خصوصی‌سازی کامل یا بخشی شرکتهای برق فهرست شده در بازار سهام بسیار کمتر از آن است که بتوانیم بر اساس آن گونه‌ای ضریب ارزیابی که برای شرکتهای ملی نفت ارائه دادیم، تهیه کنیم. در واقع، جدل ۱۰ــ۷ 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 شده‌اند، ارائه می‌دهد. همانگونه که در فصلهای هشتم و نهم در مورد خصوصی‌سازی 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 شده‌اند، تخمین می‌زنیم.

همچنان ارزشمندترین دارایی باقیمانده سهام انل ایتالیاست که ارزش ٦٥/٥ درصد باقیمانده سهام آن رقم خیره کننده ٢٧/٦٥ میلیارد دلار می‌باشد. در حالی که ارزش باقیمانده سهام دولت کره در شرکت الکتریک پاور کره ٦/٣ میلیارد دلار است، ارزش

بازاری ۵۲/۵ درصد باقیمانده سهام دولت روسیه در سیستم متحد انرژی به رقم ۵/۱٤ میلیارد دلار می‌رسد. شهرداریهای مختلف در آلمان در مجموع ۳۵ درصد سهام RWE را به ارزش ۵/٦۷ میلیارد دلار در اختیار دارند و باقیمانده سهام هر کدام از دولتهای پرتغال و یونان در صنعت برق کشور از ۲ 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 ٦٤ درصد باقیمانده سهام دولت مالزی در تناگا ناسیونال ٤/٦۷ میلیارد دلار و ارزش باقیمانده سهام دولت چین در سه شرکت ۱۰/۲۸ میلیارد دلار است و سهام آن تنها در شرکت هاننگ ۷/٦۹ 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 ۹/۳٤ میلیارد دلار است، ارزش نظری سهام دولتهای کلمبیا و پرو به ترتیب ۵/٤۸ میلیارد دلار و ۸٦۷ میلیون دلار می‌باشد.

در مجموع، ارزش باقیمانده سهام دولت که در جدول ۱۰ـ۷ آمده به رقم ۹۲/۸ 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 ۲۵ 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 ۱۰۰ میلیارد دلار و شاید حتی خیلی بیشتر باشد.

جدول ۱۰ـ۷ـ 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	اِدمسا (Edemsa)	٤٩	٢٢٨*
اطریش	کلاگ	٦٧/٨٥	٣٦٩*
اطریش	استاگ	٧٤/٩	١٣٤٣*
بلژیک	الکترابل	٤/٦[1]	٦٣٩
برزیل	لایت	٤٤/٤	١٧٩٩*
برزیل	Copanhia Paulista de Forca Luz (CPFL)	٤٢/٤	١٩٨٨*
برزیل	Electropaulo Metropolitana	٢٥/١٢	٥٩٧*
برزیل	COELCE	١٠/٢٣	٩٩*
برزیل	گراسو	٥٨	١١٠٦*
برزیل	باندریانته	٢٥/٢	٢٨٩*
برزیل	Companhia Paranese de Energia (COPEL)	٥٥/٤[2]	٢٣٢
برزیل	الکتروبراس	٥٨/١[3]	٢٤٧٠
برزیل	Cesp Tiete	٦١/٣٤	٧٤٤*
چین	توسعه نیوری برق گاندانگ (Guangdong Electric Power Development)	٥١/٧٩	١٦٧٨
چین	Huaneng Power Internatiol	٧٥	٧٦٨٩
چین	Shandong Power Internatiol	٧٣	٩١١*
کلمبیا	Empresa de Energia de Bogota Condesa, Emgesa	٥١/٥	٢٣١٦*
کلمبیا	Empresa de Energia del Pacifico	٤٣	٤١٥*
کلمبیا	کوندسا	٥١	١١٢٩
کلمبیا	اِمگسا	٥١	٩٩٠*
کلمبیا	ترانسلکا (Transelca)	٣٥	٧٦*
کلمبیا	Electrocosta/Electrocribe	٣٥	٥٥٥*

جمهوری چک	Ceske Energeticke Zadovy (CEZ)	٦٧/٦١[٤]	۱۷۰۳
جمهوری دومینیک	شرکت برق دومینیک	٥٠	۷٥٠*
السالوادور	CLESA	٢٠/٣٤	٢٨*
السالوادور	دلسور	٢٤/٥٣	٥٩*
السالوادور	CAESS and EEO	١٨	٦٥*
فرانسه	SNET	٧٠	٧٦٣*
آلمان	RWE	٣٥[٥]	٥٦٧٠*
آلمان	OBK	٧٥	٢١٦*
آلمان	Stadwerke Leipzig (SWL)	٦٠	٥٣٦*
یونان	شرکت دولتی برق	٧١/٣	٢٦٤٢
گواتمالا	شرکت برق گواتمالا	٢٠	١٣٠*
ایتالیا	اِنل	٦٥/٥	٢٧٦٥١
ایتالیا	AEM Milan	٥١	١١٨٨
ایتالیا	ACEA	٥١	٥٠٦
ایتالیا	AEM Torino	٧٠/١	٦١٧
کره	شرکت برق کره	٥٣	٦٣٠١
مالزی	تناگا ناسیونال	٦٤/٠٢[٦]	٤٦٦٦
پاناما	Noreste	٤٩	٨٦*
پاناما	Bahia Las Minas	٤٩	٨٨*
پاناما	فورچونا	٥١	١٢٣*
پرو	اِدل نور	٤٠	١١٧*
پرو	اِدل سور	٤٠	١٤١*
پرو	کاهوا	٤٠	٢٨*
پرو	اِدگل	٤٠	٣٤٩*
پرو	ونتانیلیا	٤٠	٨٠*
پرو	اگنور پرا	٤٠	١٥٢*
لهستان	Patnow-Adamow-Konin	٨٠	٣٦٠*
پرتغال	Electricidade de Portugal	٣٢/٦	٢٠٨٢

پرتغال	گالپ	٦٧	۱۹۸۲*
روسیه	سیستم متحد انرژی	٥٢/٥	٥١٣٦
سنگال	سِنلک	٦٦	١٢٦*
اسلواکی	سه شرکت توزیع کننده برق	٥١	٤٦٨*
اسپانیا	Red Electricia Espanola	٢٨/٥	٥٠٣
تایلند	شرکت تولید برق	٢٥/٥٢	١٨٤
تایلند	شرکت تولید برق راچابوری	٤٥	٤٥١
ونزوئلا	Sistema Isla de Margarita Nueva Esporta	٣٠	٣٩*
مجموع			٩٢٨٢٩

یادداشت: این جدول به تفصیل اندازه و ارزش تقریبی بازاری باقیمانده سهام دولتها در آن دسته از شرکتهای برق را که بصورت بخشی واگذار شده‌اند، تا آگوست ۲۰۰۳ ارائه می‌دهد. برای شرکتهایی که به صورت عمومی فهرست شده‌اند، ارزش بر اساس باقیمانده سهام ارائه شده در جدول ۱۰ـ٦ و یا بر اساس ارزش کل بازاری این شرکتها در «۱۰۰۰ شرکت جهانی» و «۲۰۰ شرکت برتر بازارهای نوظهور» مجله بیزینس ویک که ارزشمندترین شرکتهای جهان را در تاریخ ۳۱ می ۲۰۰۳ فهرست کرده (Business Week, July 13, 2003)، محاسبه شده است. برای شرکتهایی که بصورت بخشی و از طریق فروش اموال واگذار شده‌اند، ارزش بر اساس ارزش تلویحی آخرین مورد فروش دارایی، که در جدول ۱۰ـ٦ آمده، محاسبه شده است و با علامت ستاره مشخص شده‌اند.

۱. سهام به شهرداریهای بلژیک فروخته شد.

۲. ترکیبی از سهام سهام عمومی و دو کلاس سهام ترجیحی [1] دولت ایالتی پارانا (۳۱/۱ درصد) و BNDESRAP (۲٤/۳).

۳. بخشی از سهام عمومی.

٤. سهام به صندوق دارایی‌های ملی [2] فروخته شد.

۵. سهام توسط شهرداریهای آلمان حفظ گردید.

٦. سهام توسط خزانه ناسیونال برهاد [3] (۳۵/٦۳ درصد)، وزارت دارایی (۱۷/۰۷) و بانک نگارا (۱۱/۳۲) حفظ گردید.

1. Preferred Stock Share Classes
2. National Property Fund
3. Khazanah Nasional Berhad

خصوصی‌سازی شرکتهایی هواپیمایی

حمل و نقل هوایی بین‌المللی آخرین صنعتی است که به بررسی تجربه خصوصی‌سازی در آن می‌پردازیم. اگرچه فعالیت هوایی در سطح بین‌الملل تحت سلطه شرکتهای آمریکایی است، اما امروزه بیش از ۱۵۰ 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 ۱۹۸۵ به این سو می‌پردازیم و سپس آینده احتمالی خصوصی‌سازی 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 دلائل پرستیژی شرکتهایی 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 حامی[1] بوده‌اند (و هنوز هستند). این محدودیت‌های مالی به ویژه در خلال دوران رکود طاقت فرسا شدند، یعنی دوره‌ای که ایده خصوصی‌سازی جذاب‌تر به نظر می‌رسد. متاسفانه، رکود در درآمدهای خطوط هوایی به کرات رخ می‌دهد و این درست زمانی است که خزانه سرمایه‌گذاران بالقوه نیز به شدت خالی است.

1. Sponsor Governments

تجربه خصوصی‌سازی شرکتهای هواپیمایی

جدول ۱۰ـ۸ فهرستی از موارد خصوصی‌سازی شرکتهای هواپیمایی را در فاصله زمانی اکتبر ۱۹۸۵ تا جولای ۱۹۹۳ ارائه می‌دهد. اولین مورد، خصوصی‌سازی سهامی ۳۰ درصد سهام مالیشا ایرلاینز[1] و جدیدترین مورد تاسیس اِل اَل رژیم صهیونیستی[2] پس از سالها برنامه‌ریزی و چند تلاش نافرجام است. ما ۵۰ مورد فروش را ثبت کرده‌ایم که در مجموع ۲۱/٤ میلیارد دلار درآمد به همراه داشته‌اند. درحالی که ۲۷ مورد عرضه سهام به درآمدی ۱٦/۳ میلیارد دلاری (بطور متوسط ٦۰۵/۲ میلیون دلار) منجر شد، ۲۳ مورد فروش اموال ۵ میلیارد دلار (به طور متوسط ۲۱۷/٦ میلیون دلار) درآمد برای دولتهای واگذار کننده به همراه داشت.

چند مورد از عرضه‌های اولیه که در جدول ۱۰ـ۸ آمده، با توجه به استانداردهای روز واقعاً بزرگ و برای دولت واگذار کننده حقیقتاً موفقیت‌آمیز بوده‌اند. دولتهای غربی متعددی قادر بوده‌اند تا بطور کامل دارایی‌های خود در شرکتهای ملی هواپیمایی را در فاصله سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹٤ واگذار کنند که از آن جمله می‌توان 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 ۱۰۰ درصد سهام بریتیش ایرویز در دسامبر ۱۹۸۷ 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 ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲ رنج برده بود. همانگونه که گرین و وگلسانگ (۱۹۹٤) شرح می‌دهند، مدیریت بریتیش ایرویز به بازسازی ساختاری شرکت دست زد و در پاسخ به این ضررها (و امید به خصوصی‌سازی) چند هزار نیروی کار خود را اخراج کرد.(٦)

1. Malaysia Airlines
2. Israeal's El Al
3. Qantas
4. Lufthansa

جدول ۱۰ـ۸ـ خصوصی‌سازی شرکتهای هواپیمایی

کشور	شرکت	تاریخ	ارزش (میلیون دلار)	شیوه فروش	درصد فروخته شده
آرژانتین	ارولیناس (Aerolineas)	نوامبر ۱۹۹۰	۱۸۷۰	فروش اموال	۸۵[۱]
آرژانتین	ارولیناس	فوریه ۱۹۹٤	۷۰۰	فروش اموال	۵۵[۱]
استرالیا	کانتاس	۱۹۹٤	–	فروش اموال	۲۵[۱]
استرالیا	کانتاس	جولای ۱۹۹۵	۱۰۷۰	SIP	۷۵
اطریش	اطریش ایرلاینز	جون ۱۹۸۷	۷۳	SIP	۲٤/۲
اطریش	اطریش ایرلاینز	جون ۱۹۸۸	۷۳	SIP	۲۰
اطریش	اطریش ایرلاینز	می ۱۹۸۹	٦۵	SIP	۱٤
بلژیک	سابنا (Sabena)	۱۹۹٤	–	فروش اموال	٤۹/۵[۱]
بلژیک	سابنا	۲۰۰۰	–	فروش اموال	۳۷[٤]
بلغارستان	بالکان ایرلاینز	۱۹۹۹	۰/۱۷۵	فروش اموال	۷۵[۵]
کانادا	ایر کانادا	سپتامبر ۱۹۸۸	۲٤٦	SIP	٤۳
کانادا	ایر کانادا	جولای ۱۹۸۹	٤۵۲	SIP	۵۷
شیلی	LAN*	می ۱۹۹٤	۱۱	فروش اموال	۲۳/۸
چین	چاینا سوثرن	آگوست ۱۹۹۷	٦۳۱	SIP	۳۰
چین	چاینا ایسترن ایرلاینز*	۱۹۹۷	۲٤۵	فروش اموال	–
چین	هینان ایرلاینز*	۱۹۹۷	۳۳/٤	فروش اموال	–
قبرس	قبرس ایرویز	جولای ۲۰۰۰	۳۷/۵	SIP[۱]	۱٤
استونی	استونی ایر	۱۹۹٦	٤	فروش اموال	٤۹[۷]
فیجی	فیجی ایر	می ۱۹۹۸	۸	فروش اموال	۲۸/۵[۸]
فنلاند	فین ایر	ژانویه ۱۹۹۵	۷٤	SIP	۹/۳
فرانسه	فرانس ایر	فوریه ۱۹۹۹	۳۳۷	SIP	۲۲
آلمان	لوفزانسا	سپتامبر ۱۹۸۹	٤۷۵	SIP	۱۷
آلمان	لوفزانسا	سپتامبر ۱۹۹٤	۷۳۰	SIP	۱۰/٤
آلمان	لوفزانسا	۱۹۹۷	۲٦۵۰	SIP	۳۷
مجارستان	مالِو (Malev)	۱۹۹۳	–	فروش اموال	۳۵[۹]
ایتالیا	آلیتالیا	می ۱۹۹۸	٤۵۰	SIP	۱۸/٤
جامائیکا	ایر جامائیکا*	می ۱۹۹٤	۲۷	فروش اموال	۷۰
ژاپن	ژاپن ایر لاینز	دسامبر ۱۹۸۹	٤٦٤۵	SIP	۳٤/۵
کنیا	کنیا ایرویز*	۱۹۹۵	۲٦	فروش اموال	–
کنیا	کنیا ایرویز	مارس ۱۹۹٦	٤۸	SIP	۵۱
مالزی	مالیشان ایرویز سیستم	اکتبر ۱۹۸۵	۷۸	SIP	۳۰
مالزی	مالیشان ایرویز سیستم	۱۹۹٤	۷۰۲	فروش اموال	۲۹/۰۹[۱۰]

مکزیک	اروویاس دو مکزیکو* (aerovias de Mexico)	اکتبر ۱۹۸۸	۳۳۹	فروش اموال	۱۰۰
مکزیک	مکزیکانا*	آگوست ۱۹۸۹	۱٤۰	فروش اموال	۱۱
هلند	KLM Royal Dutch Airlines	آوریل ۱۹۸٦	۲۹۵	SIP	۱٦
هلند	KLM Royal Dutch Airlines	دسامبر ۱۹۹٦	۵۷۰	فروش اموال	۱۳/۲[11]
نیوزیلند	ایر نیوزیلند	اکتبر ۱۹۸۹	۹۹	SIP	۱۰۰
پرو	اروپرو	۱۹۹۳	۵٤	فروش اموال	۷۲/۲
لهستان	Polskie Linie Loticze (LOT)*	نوامبر۱۹۹۹	۳۳/۷	فروش اموال	۱۰
پرتغال	TAP- Air Portugal	فوریه ۲۰۰۰	۱۵۰	فروش اموال	۳٤
روسیه	Aeroflot	می ۲۰۰۱	–	فروش اموال	۲٦[12]
سنگاپور	سنگاپور اینترنشنال ایرلاینز	نوامبر ۱۹۸۵	۲۳۳	SIP	۱٤
سنگاپور	سنگاپور اینترنشنال ایرلاینز	جون ۱۹۸۷	۲۸٤	SIP	۹/٤
آفریقای جنوبی	سان ایر*	سپتامبر ۱۹۹۷	۱۰/۷	فروش اموال	۸۰
آفریقای جنوبی	سوث افرقا ایروریز*	نوامبر ۱۹۹۹	۲۳۰	فروش اموال	۲۰[13]
اسپانیا	ایبریا	مارس ۲۰۰۰	۱۰۵٤	SIP	٤٦/۱
اسپانیا	ایبریا	آوریل ۲۰۰۱	۵۱۸	SIP	۵۳/۹
تایلند	تای ایرویز اینترنشنال	مارس ۱۹۹۲	۲۲۵	SIP	۵۳
تونس	تونس ایر*	۱۹۹۵	۲۲	SIP	–
بریتانیا	بریتیش ایرویز	فوریه ۱۹۸۷	۱۳۲۷	SIP	۱۰۰
مجموع			۲۱۳٤۵/٤۸		

خلاصه جدول

شیوه فروش	تعداد معاملات	ارزش (میلیون دلار)
خصوصی‌سازی سهامی	۲٦	۱٦۱۹۱/۵۰
فروش اموال	۲۳	۵۰۰۳/۹۸
فروش سهام	۱	۱۵۰
مجموع	۵۰	۲۱۳٤۵/٤۸

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 خصوصی‌سازی (۱۹۹۷

تا ۲۰۰۰) و کتاب سال بین‌الملل خصوصی‌سازی (۱۹۹۸ تا ۲۰۰۱) گرفته شده‌اند.
یادداشت: این جدول اطلاعات کلیدی مربوط به خصوصی‌سازی شرکتهای 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.

۱. در فروش اولیه ۸۵ درصد سهام به ایبریا و شرکای محلی فرخته شد. هنگامی که شرکای محلی شکست خوردند، دولت آرژانتین ۵۵ درصد این سهام را بازپس گرفت. ایبریا ۷۰۰ میلیون دلار بدهی خود را با ۵۵ درصد (تا ۸۵ درصد) سهام شرکت معاوضه کرد. پس از خصوصی‌سازی ایبریا، دولت اسپانیا ۸۵ درصد سهام ارولیناس را در اختیار داشت که در نوامبر ۲۰۰۱ آنرا به فروش رسانید.
۲. سهام به بریتیش ایرویز فروخته شد.
۳. سهام به سوییس ایر فروخته شد.
٤. سوییس ایر به منظور افزایش سهام خود تا سقف ۸٦/۵ درصد به اقداماتی مبادرت ورزید اما تا اواسط سال ۲۰۰۱ 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 ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱ ورشکست شدند.
۵. سهام کنترلی به زیوی[1] و گروهی از مدیران رژیم صهیونیستیی به مبلغ ۱۷۵۰۰۰ دلار فروخته شد. شرکت با ۱۱۳ میلیون دلار بدهی در آوریل ۲۰۰۱ ورشکست شد.
٦. سهام به منظور افزایش سرمایه ایرلاین فروخته شد.
۷. سهام کنترلی به مائرسک ایر[2] فروخته شد. در سال ۲۰۰۳ مائرسک سهام خود را به SAS (یکی دیگر از شرکت کنندگان در مزایده ۱۹۹٦) فروخت.
۸. کانتاس سهام خود در فیجی ایر را تا ٤٦ درصد افزایش داد. جزئیات خرید اولیه روشن نیست.
۹. سهام به آلیتالیا فروخته شد اما در سال ۱۹۹۸ مجدداً ملی شد.
۱۰.سهام کنترلی به تاجری محلی فروخته شد. در دسامبر ۲۰۰۰، دولت مالزی به همان مبلغ پول ملی (۱۷۹۰ رینگیت) آنرا پس خرید.
۱۱.دولت با فروش مجدد سهام به KLM، میزان سهام خود را از ۳۸/۲ درصد به ۲۵ درصد کاهش داد.
۱۲.سهام بصورت خصوصی (با هدف افزایش سرمایه) به سوییس ایر فروخته شد.
۱۳.رومن آبراموویچ تاجر و سیاستمدار، سهام را خریداری کرد. او بعداً سهام را به مبلغ ۱٤۰ میلیون دلار و در مارس ۲۰۰۳ به بانک NRB فروخت.
۱٤.سهام به سوییس ایر فروخته شد. دولت آفریقای جنوبی پس از آنکه سوییس ایر در اواخر سال ۲۰۰۱ ورشکست شد، سهام را ملی کرد.

1. Zheevi
2. Maersk Air

در خلال دهه ۱۹۹۰، 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 ۱۹۹۰، این راهبرد به شدت بی‌اعتبار شد و کشورهایی مانند یونان نتوانستند برای شرکتهایی هواپیمایی خود تحت هیچ شرایطی خریدار بیابند. آخرین مورد خصوصی-سازی موفق شرکتهای هواپیمایی در دهه ۱۹۹۰، واگذاری ۲۲ درصد سهام ایر فرانس در فوریه ۱۹۹۹ بود. این عرضه، که تنها چند سال پس از مخالفت اتحادیه کارگران شرکت صورت پذیرفت، نه تنها ۳۳۷ 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 ۲۰۰۱ آغاز شد، تأثیر مخربی نیز بر سودآوری شرکتهای هواپیمایی داشت اما حمله به مرکز جهانی تجارت[1] 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 ۲۰۰۲ و اوایل سال ۲۰۰۳ 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 خصوصی‌سازی شرکتهای هواپیمایی

تا اواخر سال ۲۰۰۳ نشانه‌هایی دال بر بهبود شرایط این صنعت آشکار گردید و به وضعیت صرفاً نسبتاً بهتری تغییر یافت. اغلب شرکتهای آمریکایی که به حیات خود

1. World Trade Center

ادامه دادند، به منظور کاهش چشمگیر هزینه‌های عملیاتی[1] خود (به ویژه نیروی کار) یا به «فصل یازده» قانون ورشکستگی متوسل شدند یا تهدید به چنین اقدامی کردند. پس از سال ۲۰۰۰، کاهش ناگهانی نرخ بهره نیز به کاهش هزینه‌های سرمایه‌ای[2] 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 اِل اَل در جولای ۲۰۰۳ 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 سوث وست، جت بلو[3]، یوروپ ریان ایر[4] و ایزی جت[5] 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 ۱۰ـ۹ ارزیابی ما را از ارزش بازاری باقیمانده سهام دولتها در ۳۳ شرکت هواپیمایی غیرآمریکایی ارائه می‌دهد که بر اساس معیار درآمد مسافر به مایل در سال ۲۰۰۱، در زمره ۵۰ شرکت بزرگ جهان قرار داشته‌اند. تعداد معدودی از شرکتهایی

1. Operating Costs
2. Capital Costs
3. Jet Blue
4. Europe's Ryannair
5. 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 ۲۰۰۱ از بین این ۳۳ شرکت هواپیمایی ۱۹ مورد درآمد خالص منفی[1] (ضرر خالص)[2] داشته و از ١٤ شرکت سودآور ٤ مورد کمتر از ۱۰ 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[3] 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 ۲۰۰۳) و فروش ۸ شرکت بزرگ (بریتیش ایرویز، ایر فرانس، لوفزانسا، ژاپن ایرلاینز، سنگاپور ایرلاینز، کانتاس، ایر کانادا و KLM) در سال ۲۰۰۱ را در اختیار داریم و می‌توانیم با تقسیم ارزش بازاری به کل فروش، نرخ قیمت به فروش (P/S)[4] را برای تمامی شرکتها محاسبه نمائیم.(۷) نرخ قیمت به فروش، گستره‌ای را از ۱/۲۳۸ (بالاترین) برای سنگاپور ایرلاینز تا ٠/٠٠٤ (پایین‌ترین) برای ایر کانادا در بر می‌گیرد و میانگین این نرخ برای این ۸ شرکت ٠/٣٦ است. این نرخ به ارزش میانه نظری ۰/۳۲ که برای میانگین نرخ قیمت به فروش ایر فرانس (۰/۳۹) دارای چهارمین رتبه و بریتیش ایرویز (۰/۲۵) دارای پنجمین رتبه محاسبه شده، بسیار نزدیک است.

1. Negative Net Income
2. Net Losses
3. Multiple of Sales Methodology
4. Price-to-Sale Ratio

جدول ۱۰ـ۹ـ ارزش بازاری باقیمانده دارایی‌های دولت در شرکتهای هواپیمایی ملی

رتبه ۵۰ شرکت برتر	نام شرکت	کشور	درصد مالکیت دولت	درآمد سال ۲۰۰۱ مسافر به مایل (میلیون)	درآمد کل (میلیون دلار)	درآمد خالص (میلیون دلار)	ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت (میلیون دلار)
۵	بریتیش ایرویز	بریتانیا	۰	٦٤٢٣٦	۱۲۱۱۳	(۱۸۷/٤)	۰
٦	ایر فرانس	فرانسه	٥٦	٥٠٥٤٣	۹۳۱٦	۱۳۷/۲	۱۸۸۹[1]
۸	لوفزانسا	آلمان	۰	٥٦۷٥٥	۹۳۸۰	(٥٦۷/٤)	۰
۹	ژاپن ایرلاینز	ژاپن	۰	٥۰۷٦۷	۹٥۸۳	۳٥۷/۹	۰
۱۲	سنگاپور ایرلاینز	سنگاپور	٥٦/۸	٤۲۷٦٥	٥۳٥۳	۳٥۷/۹	۳۳۲۹[1]
۱۳	کانتاس	استرالیا	۰	٤۲۱٤٤	٥٤۷۳	۲۲۳/۲	۰
۱٤	ایر کانادا	کانادا	۰	٤۱٤۹٥	٦۰٤٥	(۷۸۸/۷)	۰
۱٥	KLM Royal Dutch Airlines	هلند	۱٤/۱	۳٥۷٥۳	٥۰۷۰	(۱۳۹/۹)	٦۳[1]
۱۸	تای ایرویز	تایلند	۱۰۰	۳۷٤۲۹	۲۹٦۱	٤۳/۷	۱۰٦٦
۱۹	ایبریا ایرلاینز	اسپانیا	۰	۲٥٦٤۲	٤۰۲٤	٤٤/۹	۰
۲۰	کرین ایرلاینز	کره جنوبی	۱۰۰	۲۳۷۳۱	٤٤۱۸	(٤٥۹/۲)	۱٥۹۰
۲۱	آلیتالیا	ایتالیا	٥۳	۲۲٤٤۷	٤٦۹۸	(۷۹۸/۲)	۸۹٦
۲۲	ملیشا ایرلاینز	مالزی	۱۰۰	۲۲۲۸۹	۲۲۸۸	(۲۱۹/۹)	۸۲٤
۲٥	Varig Brazilian Airlines	برزیل	۱۰۰	۱٦۰۱۸	۲٥۷۸	(۲۰٤/۳)	۹۲۸
۲٦	چاینا ایرلاینز	تایوان	۷۱[2]	۱٦۰۰۲	۲۰۷۱	٥۲/۹	٥۲۹
۲۷	امارات	امارات متحده عربی	۱۰۰	۱٤۳۷۰	۲۱۲۸	۱٦٤/۲	۷٦٦
۲۸	اسکاندیناوین ایرلاینز سیستم	سوئد، دانمارک و نروژ	٥۰[3]	۱٤۲٦٥	٤۳۳۷	(۱۰۳/۱)	۷۸۱
۲۹	ایر نیوزیلند	نیوزیلند	۸۲	۱۳٥٤٤	۱۹۰۰	(٥۷۸/٦)	٥٦۱
۳۰	ایرویز آفریقای جنوبی	آفریقای جنوبی	۱۰۰	۱۲٦۹۷	۱۷۰۹	۳۹/۷	٦۱٥

۳۱	ایرلاینز عربستان سعودی	عربستان سعودی	۱۰۰	۱۲۵۶۲	۳۰۵۰	وجود ندارد	۱۰۹۸
۳۲	ایر چاینا اینترنشال	جمهوری خلق چین	۱۰۰	۱۲۳۹۱	۱۷۶۹	٤/۹	٦۳۷
۳۵	ترکیه ایرلاینز	ترکیه	۹۸/۲	۹۳٤٦	۱۳۷۱	۱٦/٤	٤۸۵
۳۷	فیلیپین ایرلاینز	فیلیپین	٤/۲٦	۸۳۵۷	۸۱۰	٦	۱۲
۳۸	P.T. Guarda Indonesia	اندونزی	۱۰۰	۸۱٤٦	۹۹۸	(۲٦/۲)	۳۵۹
٤۰	اِل اَل رژیم صهیونیستی ایرلاینز	رژیم صهیونیستی	۸۵[٤]	۷۸۸۹	۱۱۰٤	(۸۵/۲)	٦۲۳[۱]
٤۱	شرکت گلف ایر	ابوظبی، بحرین، عمان، قطر	۱۰۰[۵]	۷٦٤٦	۹۰٦	(۱۳۲/٤)	۳۲٦
٤۲	ایرلاینز اینترنشنال پاکستان	پاکستان	۸٤[٦]	۷۲۸۳	٦۷۰	(۳۹/۱)	۲۰۳
٤۳	ایر ایندیا	هند	۱۰۰	۷۰۹۸	۹۹۰	۳/۲	۳۵۷
٤٤	TAP Air Poryugal	پرتغال	۱۰۰	٦٤۲٦	۱۱۲۳	(۳۹/٤)	٤۰٤
٤۵	مصر ایرویز	مصر	۱۰۰	۵۵۲٦	۱۱۰٤	(۸۵/۲)	۳۹۷
٤٦	المپیک ایرویز	یونان	۱۰۰	۵۲٤۱	۸۸۵	(۷۵)	۳۱۹
٤۷	استرین ایرلاینز	اطریش	۳۹/۷	۵۰۵۹	۱۱۳۵	(۱٤۸/۸)	۱۰۲
٤۸	Finnair OYJ	فنلاند	۵۸/٤	٤۹۲۹	۱۵۰٦	٦/٤	۳۱۷
٤۹	Indian Airlines Ltd.	هند	۱۰۰	٤۵۲۲	۸٤۰	(۵۱)	۳۰۲
مجموع							۲۰۳۳۸

یادداشت: این جدول داده‌های مالی و عملیاتی ۳٤ مورد از شرکتهای هواپیمایی ملی را ارائه می‌دهد که بصورت کامل یا بخشی واگذار شده و جزء ۵۰ شرکت بزرگ جهان بر حسب درآمد تعداد مسافر به مایل (RPM)[۱] در سال ۲۰۰۱ هستند و در مقاله «هفته هوانوردی و فناوری فضایی»[۲] (۱۳ ژانویه ۲۰۰۳، صص ۳۳۱ تا ۳٦٦) رتبه‌بندی شده‌اند [۱۲ مورد دیگر تمامی آمریکایی هستند]. تمامی داده‌هایی که در ستونهای ۱ تا ۷ آمده‌اند از مقاله AWST گرفته شده‌اند و ارزش بازاری باقیمانده سهام دولت (به میلیون دلار) نیز از سامانه اینترنتی شرکت در آگوست ۲۰۰۳ یا از «۱۰۰۰ شرکت جهانی» یا «۲۵۰ شرکت برتر بازارهای نوظهور» بیزینس ویک درباره ارزشمندترین شرکتها در تاریخ ۳۱ می ۲۰۰۳ گرفته شده است (بیزینس ویک، ۱۳ جولای ۲۰۰۳).

1. Revenue Passenger Miles
2. Aviation Week and Space Technology

۱. ارزش بازاری واقعی
۲. دولت سهام کنترلی را در اختیار دارد.
۳. مالکیت دارایی‌ها بین دولتهای سوئد (۲۱/٤ درصد)، دانمارک (۱٤/۳ درصد) و نروژ (۱٤/۳ درصد) مشترک است.
٤. دولت رژیم صهیونیستی ۱۵ درصد سهام اِل آل واگذار نموده و تضمین‌هایی را برای ۸۵ درصد باقیمانده در جون ۲۰۰۳ ارائه نمود. این فروش ۱۱۰ میلیون دلار درآمد به همراه داشت.
۵. هر دولت ۲۵ درصد سهام را در اختیار دارد.
٦. سهام در اختیار دولت پاکستان (۵۷/۷ درصد) و موسسات دولتی (۲٦/۳ درصد) قرار دارد.

ما برای تخمین ارزش باقیمانده سهام دولت در چهار شرکت از شرکتهایی که در جدول ۱۰ـ۹ آمده‌اند از قیمت‌های واقعی بازار استفاده کرده و برای تعیین ارزش ۲٤ شرکت دیگر (که اغلب آنها همچنان ۱۰۰ دولتی هستند) از ضریب قیمت به فروش (P/S) ۰/۳٦ خود بهره گرفته‌ایم. این ارزش‌ها در ستون ۸ جدول ۱۰ـ۹ ارائه شده‌اند و از این ۲۸ مورد، تنها در پنج مورد ارزش باقیمانده سهام دولتها بیش از یک میلیارد دلار است. در حالی که سهام دولت سنگاپور در SAL ۳/۸۳ میلیارد دلار ارزش دارد، دارایی‌های دولت فرانسه در ایرفرانس تنها ۲۰/٤ میلیون دلار می‌ارزد. ارزش کل دارایی‌های دولتها تنها ۲۰/۳٤ 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 ۲۰/۳٤ 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 خصوصی‌سازی صنایع انرژی و هواپیمایی ۷۳۷

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 ۱۵ سال گذشته، بیش از ۳۰۰ 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 ۱۲۵ کشور واگذار شده‌اند، مورد بررسی قرار گرفته‌اند. با توجه به این گستره عظیم از تحقیقات، در دفاع از هر گونه تفسیری از کارآیی 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 مدیرت 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 داشته باشند تا با منطق اقتصادی به اخراج نیروی مازاد بپردازند. تمامی دولتها از اخراج نیرو در نتیجه خصوصی‌سازی وحشت دارند و اغلب در پی یافتن راهی برای تخفیف ضربات هر گونه کاهش احتمالی هستند. این اقدام در جوامع دمکراتیک 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 (۲۰۰۲) 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.

خصوصی‌سازی کارآمد است اما نوش‌دارو نیست:

توقعات غیرمعقول ایجاد نکنید

یکی از مسایلی که امروز سیاستگذاران اصلاح‌طلب را در سراسر جهان دچار سردرگمی کرده آن است که بین کارآیی واقعی سیاستهای اصلاحی اقتصادی (مانند تجارت آزاد، مقررات‌زدایی و خصوصی‌سازی) 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 دمکراتیک، جلب حمایت عمومی از مفهوم «سرمایه-داری»، 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 باز[2] تا چه میزان از پذیرش آن دسته از فرآیندهای اقتصادی که به خلق برنده و بازنده منجر می-شود، اکراه دارند. و گذشته از دیگر مزیت‌های خصوصی‌سازی، واگذاری بنگاههای دولتی بی‌تردید به خلق طبقات برنده (مصرف کنندگان عموماً، مدیران جدید و سهامداران خصوصاً) و بازنده (کارگران اخراجی، عرضه کنندگان 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 موضوع قابل فهم است که چرا سیاستگذاران وسوسه می‌شوند تا بیشترین قول‌ها را

1. Third Way
2. Open Societies

درباره پیامدهای خصوصی‌سازی بدهند، زیرا به آنها امکان می‌دهد تا بر مخالفان قدرتمندی که در برابر اصلاحات صف کشیده‌اند، فایق آیند اما این اقدام در اغلب موارد به معامله فاستین[1] تبدیل می‌شود.

حداکثر کردن کارآیی بهتر از حداکثر کردن سود

سیاستگذارانی که برای خصوصی‌سازی یک انحصار دولتی برنامه‌ریزی می‌کنند، تقریباً همیشه باید بین این دو گزینه یکی را انتخاب کنند؛ خصوصی‌سازی به نحوی که به دستیابی به حداکثر کارآیی اقتصادی منجر شود و خصوصی‌سازی به طریقی که درآمد دولت واگذارکننده را به حداکثر برساند. در واقع دولت می‌تواند با فروش یک انحصار دولتی بصورت کامل، چه به شکل فروش اموال یا خصوصی‌سازی سهامی، نسبت به فروش بنگاهی که باید با تازه‌واردها در صنعتی نظارت‌زدایی شده[2] رقابت کند، درآمدهای بیشتری کسب نماید. فروش یک بنگاه بصورت کامل و دست نخورده رویکرد قابل قبول‌تری در بین سیاستمداران و کارکنان و مدیران بنگاه است، به ویژه اگر تجزیه شرکت به واحدهای کوچکتر و رقابتی‌تر، گزینه رقیب باشد.

متاسفانه، هم تجربه عملی و هم شواهد تجربی به وضوح نشان می‌دهند که انحصارات همیشه باید شکسته شوند و باید پیش از آنکه عرضه‌کنندگان حاضر خدمات به بخش خصوصی واگذار شوند، از صنعت مربوطه مقررات‌زدایی شود. نمونه‌های متعددی از خصوصی‌سازی‌هایی وجود دارند که به خلق انحصارات خصوصی منجر شده‌اند و این انحصارات انگیزه بسیاری دارند تا سطح تولید را پایین نگه داشته و هزینه‌های بالایی را برای خدمات خود دریافت کنند. این وضعیت به ویژه در صنایعی ویرانگر است که به لحاظ اقتصادی بسیار حیاتی‌اند مانند مخابرات و تولید و توزیع برق. هزینه‌های بالا و خدمات پایین در این صنایع می‌تواند رقابت-پذیری کل اقتصاد را با مانع مواجه سازد. در صنایع دیگر، مانند آب و فاضلاب، بار

1. Faustian Bargain
2. Deregulated Industry

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 خصوصی-سازی) 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. اصلاح‌طلبان 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 ۱۹۹۰ 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 خصوصی‌سازی به این معنی است که سیاستگذاران باید زمان کافی برای مشاهده موفقیت واگذاری‌ها در نظر بگیرند. هنگامی که این هدف عملی شد، خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی کمک می‌کند بلکه به بازارهای سرمایه امکان می‌دهد تا توسعه یابند و به کارورزان[2] فرصت می‌دهد تا مهارتهای سرمایه‌داری مالی مدرن را فرا گیرند.

بهترین سیاست، خصوصی‌سازی کامل و نقدی

اغلب خصوصی‌سازی‌های اولیه، به دلائل متعددی، فروش بخشی بنگاههای دولتی را شامل می‌شدند. به عبارت دیگر، خصوصی‌سازی‌های اولیه به ندرت به خلق شرکتهایی منجر شده‌اند که ۱۰۰ 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-نهایت بزرگ مانند شرکتهای مخابرات صادق است که باید به منظور جلوگیری از

1. Slow but Steady Approach
2. Practitioners

بلعیدن ظرفیت جذب بازارهای ملی سهام، طی چند مرحله و در خلال چند سال واگذار می‌شدند. دلائل 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 وتو برای این کار برخوردارند.

از طرف دیگر در عین حال که می‌پذیریم که معمولاً برای اغلب شرکتها، 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 سیاست‌زده[1] 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 دلائل 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 دلائل سیاسی و سیاستی یک اشتباه است زیرا معمولاً در مقایسه با شرکتهای محلی، مزایده‌گران

1. Politicized Intervention

خارجی (به ویژه شرکتهای چند ملیتی) از توان بیشتری برای سودآورسازی 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 شرکتها 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 شرکتها 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 غربی[1] 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 سرمایه-گذاری خارجی مستقیم و نیز سلامت جهانی و رقابت‌پذیری صنعت اشاره کرد. برای مثال در دوران رونق مخابرات در دهه اواخر ۱۹۹۰ بسیاری از کشورها قادر بودند تا

1. Western Multinational Corporations (MNCs)

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 ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲، 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 شرکتها 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 ۲۰۰٤)، 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 می‌باشد. 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 سریع‌تر از خصوصی‌سازی سهامی (SIP) می‌توان سازماندهی کرد و بخش بزرگتری از شرکت (شاید حتی کلیه سهام دولت) را می‌توان در یک فروش خصوصی واگذار کرد. همچنین فروش اموال تنها شیوه کارآمد فروش بنگاههای دولتی نسبتاً کوچک است.

اما بررسی شواهد تجربی نشان می‌دهد که دولتها معمولاً باید در مواردی که حق انتخاب شیوه واگذاری وجود دارد، خصوصی‌سازی سهامی را بر فروش اموال ترجیح دهند. علاوه بر دلائل مالی قاطع (که در بخش بعد بررسی خواهد شد) SIPها نسبت به فروش اموال، ذاتاً شفاف‌تر بوده و کمتر محملی برای فساد هستند. تمامی مراحل و جوانب خصوصی‌سازی سهامی از انجام مراحل اولیه ارزیابی و تعیین قیمت گرفته تا انتخاب یک بانک سرمایه‌گذاری برای مدیریت عرضه، قیمت‌گذاری سهام و عملاً هدایت عرضه و توزیع سهام در بین سرمایه‌گذران، در مقابل افکار عمومی صورت می‌پذیرد. دولتها نیز یاد گرفته‌اند که چگونه به منظور جلب حداکثر حمایت سیاسی از فرآیند خصوصی‌سازی، شرایط عرضه یک SIP را سازماندهی کنند.

امور مالی مهم‌اند: از خصوصی‌سازی به عنوان ابزاری برای توسعه بازار سرمایه استفاده کنید

در این کتاب به تفصیل به بررسی این مساله پرداختیم که چگونه می‌توان بهترین شیوه فروش بنگاههای دولتی را انتخاب کرد. همانگونه که قبلاً اشاره شد، فروش اموال مزیت‌های بسیاری دارد که از جمله می‌توان 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 مزیت‌هایی 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 خصوصی‌سازی تقریباً تنها در جوامع دمکراتیک رخ داده است.

خصوصی‌سازی نتیجه تضارب آراء است و موفقیت اقتصادی آن، جایگاه آن را به عنوان یکی از ابزارهای اساسی سیاستگذاری عمومی تقویت کرده است. همچنین خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 کارآیی خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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.

مسایل لاینحل در سیاست خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی 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 ۱۰۱[1] پیش بینی 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 امکان‌پذیر است زیرا در هر دوره‌ای که مورد بررسی قرار می‌گیرد، عوامل بسیار متعددی بر عملکرد اقتصادی تأثیر می‌گذارند. این مطلب به ویژه در مواقعی

1. Tools of Economics 101

درست است که (همانگونه که در اغلب موارد چنین است) خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی بر اشتغال هستند. برای مثال، خصوصی‌سازی 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 خصوصی‌سازی (کارآمدترسازی 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 خصوصی‌سازی (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 خصوصی‌سازی بر سطح عمومی اشتغال را اندازه‌گیری کنند، اما ضروری است تا تلاش‌های بیشتری صورت پذیرد.

تأثیرات خصوصی‌سازی بر توزیع درآمد و ثروت:

آیا باید بین کارآیی و عدالت موازنه‌ای صورت پذیرد؟

شاید تعجب‌آور باشد که در تعداد معدودی از تحقیقات مستقیماً به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی 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 مالی[1] 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 (۲۰۰۳) 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 خصوصی-سازی‌ها 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 خصوصی‌سازی اخراج می‌شوند، در دست داریم. به ویژه مایلیم بدانیم که آیا کارگرانی که توسط بنگاههای واگذار شده اخراج شده‌اند توسط دیگر

1. Financial Health

شرکتهای بخش خصوصی به خدمت گرفته شده‌اند و اگر آری، تحت چه شرایطی. اگر کارگران اخراجی بتوانند به سرعت کار دیگری با حقوق مشابه در جایی دیگر بیابند، تأثیر خصوصی‌سازی بر توزیع درآمد چندان جدی نخواهد بود. اما از طرف دیگر اگر کارگران اخراجی نتوانند به سرعت شغل دیگری بیابند یا حقوق شغل‌های جایگزین در ابعاد قابل ملاحظه‌ای پایین‌تر باشد، درآمدهای ملی به شدت تحت تأثیر خصوصی‌سازی قرار خواهند گرفت.

در تحقیقات معدودی به بررسی این موضوع پرداخته شده که دولت‌ها چگونه مراحل فروش بنگاه‌ها را تعیین می‌کنند 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 می‌رسد که اکثر دولتها راهبردی عمومی را تعقیب می‌کنند که در آن اولویت فروش به آن دسته از بنگاههای دولتی تعلق می‌گیرد که به لحاظ مالی در وضعیت مناسب‌تری به سر می‌برند، زیرا به سرعت می‌توان 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 می‌شود و سپس شرکتهای برق و تنها بعد از آن شرکتهای آب و فاضلاب را در بر می‌گیرد، روی می‌آورند. معمولاً شرکتهای بزرگ به صورت مرحله‌ای فروخته می‌شوند و فاصله زمانی بین اجرای مراحل واگذاری از چند ماه تا حتی چند سال به طول می‌انجامد. 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 نمی‌توانند راهنمایی چندانی درباره 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 نمی‌توانیم درباره نحوه و زمان خصوصی‌سازی بانکها راهنمایی‌هایی مبتنی بر تحقیق ارائه دهیم. همانگونه که مگینسون (۲۰۰۳) 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 گوییم. 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 مبتلابه 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 توسعه‌یافته 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 دولتی[1] باید موازنه-های سیاستی[2] جانکاهی را صورت دهند. فقر و بی‌سوادی فراگیر است و دولتها 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-

1. Para-Statal Companies
2. Policy Trade-offs

باشند. در اغلب موارد بنگاههای دولتی یا تحت کنترل دولت بر تمامی جنبه‌های زندگی اقتصادی سلطه دارند و این وضعیت مشوق عقب‌ماندگی تکنولوژیکی و مدیریت بی‌نهایت 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 خصوصی‌سازی یکی از بنگاههای دولتی کلیدی به خوبی صورت نپذیرفته 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 می‌شوند تمایل نشان می‌دهند، بنابراین تنها حمایت خارجی محدودی که از دولتهای خصوصی‌ساز به عمل می‌آید، از سوی نهادهای بین‌المللی مانند بانک جهانی است.

به رغم وجود این سلسله از مسایل، دولتهای کشورهای توسعه نیافته باید فعالانه خصوصی‌سازی را به عنوان یکی از سیاست‌های اصلی خود تعقیب نمایند، در عین حال باید تلاش نمایند تا حمایت کارگزاری‌های توسعه[1] و سازمانهای کمک‌دهنده[2] را برای کمک به فرآیند گذار، به هر میزان که امکان‌پذیر است، جلب نمایند. در این کشورها هیچ سیاستی را که شرکتها را مجبور به اخراج کارگران می‌کند، بدون اینکه از آنها حمایت لازم را به عمل آورد، نمی‌توان توجیه کرد (مهم نیست که در بلندمدت، هزینه‌های اقتصادی این جبران خسارت تا چه میزان است). خوشبختانه، کارگزاریهای توسعه معمولاً تمایل زیادی به حمایت مالی از تمامی کشورهای فقیری نشان می‌دهند که حقیقتاً خود را نسبت به اصلاحات اقتصادی و خصوصی‌سازی متعهد می‌کنند، به ویژه که تا به امروز دولتهای معدودی بدون اعمال فشار به این اقدام مبادرت ورزیده‌اند. از طرف دیگر، سیاستگذاران و مقامات کارگزاریهای توسعه 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

1. Development Agencies
2. Aid Organizations

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 ۱۹۹۰، 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 (۱۹۹۷) و نیز بوردمن، لورین و وینینگ (۲۰۰۳) اشاره کرده‌اند، خصوصی‌سازی در آمریکا به عقد قرارداد برای عرضه خدمات توسط بخش خصوصی اشاره دارد، خدماتی که اخیراً توسط دولت ارائه می‌شده‌اند. لوپز دوسیلان، اشلیفر و ویشنی به لحاظ تجربی بررسی می‌کنند که چرا دولتهای ایالتی مختلف برای

انجام فعالیت‌های خاصی به عقد قرارداد روی می‌آورند و درمی‌یابند که هرچه محدودیت‌های مالی دولت بیشتر باشد و قدرت اتحادیه‌های 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 آمده‌اند، به وضوح نشان می‌دهند که خصوصی‌سازی معمولاً عملکرد مالی و اجرایی اغلب شرکتها را در اکثر کشورها بهبود می‌بخشد و در صنایع مختلف با پیامدهای متفاوتی همراه است. خصوصی‌سازی معمولاً به بهبود سریع و اغلب چشمگیر عملکرد کارخانه‌های تولیدی (برای مثال مونتاژ اتومبیل، اکتشاف و بهره‌برداری از نفت و تولید آهن) و فعالیت‌های خدماتی مانند مخابرات و توزیع گاز که در صنایع رقابتی جهانی فعالیت می‌کنند، منجر می‌شود. 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 مجادله‌ای برای خصوصی‌سازی این فعالیت‌ها باقی نمی‌ماند.

در فعالیت‌های خدماتی تحت نظارت در کنار مخابرات و توزیع گاز، شواهد مجاب کننده‌ای وجود دارند که نشان می‌دهند خصوصی‌سازی تنها در صورتی می‌تواند در ابعادی چشمگیر عملکرد را بهبود بخشد که قدم‌های سیاستی مکمل و مناسبی برداشته شود. شواهد مربوط به شرکتهای برق به وضوح نشان می‌دهند که خصوصی‌سازی هنگامی بهترین کارآیی 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 شرکتهای هواپیمایی بسیار پیچیده‌تر 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 مصرف کننده بتواند از عهده هزینه‌های آن برآید (به ویژه در کشورهای فقیر که برای به روز کردن شبکه‌های آنها سرمایه-گذاریهای گسترده‌ای باید صورت پذیرد) بی‌نهایت دشوار است. تنها سه شرکت آب (اروپایی) فعالانه در برنامه‌های خصوصی‌سازی صنعت آب در جهان مشارکت کرده-اند 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.

متاسفانه، شواهد تجربی درباره خصوصی‌سازی آب و فاضلاب هم پیچیده و هم محدود است. در حالی که سل و پارکر (۲۰۰۳) هیچ گونه بهبودی در عملکرد

صنعت آب و فاضلاب انگلستان و ولز نمی‌یابند که ناشی از خصوصی‌سازی باشد، گالیانی، گرتلر و شاردروسکی[1] (۲۰۰۱) بهبود چشمگیری را در عملکرد (و توسعه خدمات) شرکتهای آب کشور آرژانتین نشان می‌دهند که پس از واگذاری در اوایل دهه ۱۹۹۰ به دست آمده است. بنابراین در مجموع می‌توانیم 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 می‌شود، که اجازه داده شود هزینه خدمات در ابعاد قابل ملاحظه‌ای افزایش یابد و مصرف کنندگان بتوانند این قیمت‌ها را بپردازند.

آینده خصوصی‌سازی

در ربع قرن گذشته شاهد گسترش سریع خصوصی‌سازی در سراسر جهان بودیم، اما آینده این خط مشی چه خواهد بود؟ مباحث کتاب را با تلاش برای پیش بینی این موضوع به پایان می‌بریم که در آینده نزدیک (یا به عبارتی پنج سال آینده) و نیز در بلندمدت (۲۰ سال آینده) خصوصی‌سازی تا چه میزان رخ خواهد داد؟ پیش بینی-های کوتاه مدت ما بیشتر منطقه‌ای خواهد بود که با اروپای غربی شروع شده و با آمریکای لاتین به پایان می‌رسد ولی در آینده‌نگری‌های بلندمدت بیشتر بر این موضوع تمرکز می‌کنیم که کدام دسته از خدمات دولتی و صنایع جدید تا سال ۲۰۲۵ به بخش خصوصی منتقل خواهد شد.

خصوصی‌سازی در آینده نزدیک (۲۰۰۵ تا ۲۰۱۰)

اروپای غربی

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 ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰، شاهد موارد معدودی از خصوصی‌سازی در این کشورها

1. Galiani, Gertler and Schargrodsky

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 ۱۹۹۰ 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 معدود است.

از طرف دیگر اغلب بنگاههای دولتی اتحادیه اروپا بصورت بخشی واگذار شده‌اند و دولتهای معدودی توانسته‌اند پیش از آنکه سقوط بازار سهام در سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۲ 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 ۳۵ تا ٤٨ درصد است. در مجموع، این بخش از سهام مخابرات تقریباً ۱۰۰ 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 ۵۰ میلیارد دلار) و فرانسه حتی هنوز فرآیند خصوصی‌سازی گاز دو فرانس و یا الکتریسیته دو فرانس، که هر کدام احتمالاً بیش از ۳۰ میلیارد دلار ارزش دارند را آغاز نکرده‌اند. دولتهای مرکزی و ایالتی آلمان، ایتالیا و چندین کشور دیگر همچنان اکثریت (گاهی ۱۰۰ 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 ١٤ 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 ۲۵۰ میلیارد دلار ارزش دارد. اگر بازارهای سهام به رشد ارزش خود در خلال ۵ سال آینده ادامه دهند و اگر دولتهای اروپایی یک بار دیگر مشتاقانه سهام خود در بنگاههای دولتی را واگذار کنند، این منطقه تا سال ۲۰۱۰ شاهد معامله سهام به ارزش ۳۰۰ میلیارد دلار خواهد بود.

اروپای شرقی و جمهوریهای شوروی سابق

اگر صرفاً بگوییم که دهه گذشته دوران پرهیاهویی 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 خصوصی‌سازی 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 ٤۹ درصد سهام شرکتهای عرضه‌کننده خدمات تلفن ثابت یا همراه (یا هر دو) را در اختیار دارند و ارزش این سهام در مجموع ۱۵ 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 ۲۰ 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 ۲ 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 ۱۷ میلیارد دلار است و شاید همین امروز بتوان باقیمانده سهام سه شرکت دیگر را به مبلغ ۳ 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 ۷۵ 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 ۲۰ میلیارد دلار است و اغلب آنها در نیجریه و آفریقای جنوبی رخ داده‌اند (ر.ک بنل ۲۰۰۳). بعلاوه، در موارد بسیار معدودی اکثریت سهام آن دسته از بنگاههای دولتی که حاکم بر زندگی اقتصادی در آفریقای زیر صحرا بوده‌اند، به بخش خصوصی واگذار شده و اکثر آنها حتی بصورت بخشی نیز واگذار نشده‌اند. بنابراین، بی‌تردید ظرفیت بالقوه (هم از نظر ارزش و هم از نظر تعداد) برای خصوصی‌سازی در آفریقا بسیار بالا است. اما در پنج سال آینده، با توجه به شرایط سیاسی و ایدئولوژیکی حاکم، احتمال بروز چنین موجی در خصوصی‌سازی بعید به

نظر می‌رسد. احتمال می‌رود که در میان مدت و تا پایان این دهه، جریان مختصر اما مستمری از فروشها به ارزش سالانه ۵ میلیارد دلار وجود داشته باشد. در بلندمدت، ظرفیت بالقوه برای خصوصی‌سازی در آفریقا بسیار روشن‌تر به نظر می‌رسد.

جنوب و شرق آسیا

به دو دلیل اساسی، این منطقه وسیع خوش آتیه‌ترین منطقه برای خصوصی‌سازی در پنج سال آینده است. اول، در مقایسه با اروپا و آمریکای لاتین، خصوصی‌سازی در اکثر کشورهای آسیایی شیوع کمتری داشته و بنابراین دارایی‌های 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 سرمایه‌گذاران بین‌المللی همچنان علاقه شدیدی برای تصاحب آن دسته از دارایی‌های 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 خصوصی‌سازی صنعت برق خود را آغاز کرده‌اند. در اقتصاد بسیاری از کشورهای منطقه بانکهای دولتی نقش مهمی ایفا می‌کنند 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 کُند اما مستمر خود همچنان ادامه دهد، می‌توانند در خلال سالهای آینده سرمایه بادآورده-ای را به جیب دولتهای واگذار کننده سرازیر کنند.

اما تردید چندانی وجود ندارد که آتیه خصوصی‌سازی در دو کشور آسیایی چین و هند روشن‌تر 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 می‌باشند. بعلاوه، تا کنون خصوصی‌سازی در دستورالعمل اصلاحات اقتصادی هیچ کدام از این کشورها نقش برجسته‌ای نداشته است. اگرچه دولت چنین بخش کوچکی از سهام خود در صدها بنگاه دولتی را فروخته، اما همانگونه که لین (۲۰۰۰) و سان و تانگ

(۲۰۰۳) 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 ۲۰۰٤ مبنی بر اینکه تقریباً ۱۰۰ 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 ۵۰ میلیارد دلار به قیمت روز ارزش دارد و ارزش باقیمانده سهام آن در شرکتهای ملی نفت و گاز حدود ٤۰ میلیارد دلار برآورد می‌شود.

در حالی که چین حداقل اجرای برنامه خصوصی‌سازی را آغاز کرده، هند به چنین اقدامی نیز مبادرت نورزیده است. گوپتا (۲۰۰٤) 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 ۱۹۹۹ 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 ٤۰۰ 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 خصوصی‌سازی تبدیل شده است. از سال ۱۹۸۵ به

این سو، این کشور بیش از هر کشور دیگری از محل خصوصی‌سازی‌ها درآمد داشته است، در عین حال دولت (به کرات) حراج‌هایی را که ضعیف‌ترین طراحی را داشته‌اند، ترتیب داده و به دلیل شکست آشکار چند SIP سرزنش شده است. حتی پس از واگذاری تقریباً ۱۵۰ میلیارد دلار دارایی در خلال دو دهه گذشته، دولت ژاپن همچنان دارایی‌های بی‌نهایت ارزشمندی دارد. دارایی‌های دولت تنها در NTT و NTT DoCoMo بیش از ۷۰ میلیارد دلار به نرخ روز ارزش دارد و دولت حتی خصوصی‌سازی سیستم پس‌اندازهای پستی[1] یا دیگر موسسات مالی شبه دولتی را آغاز نکرده است. بخش چشمگیری از شبکه‌های 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 خصوصی‌سازی در ژاپن از ۱۰۰ 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 دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ رهبران خصوصی‌سازی بوده‌اند و اغلب بنگاههای دولتی خود را حداقل بصورت بخشی واگذار کرده‌اند. با این وجود استرالیا همچنان ۵۰/۱ درصد سهام شرکت ملی مخابرات خود (تله سترا) را که به نرخ روز بیش از ۲۰ میلیارد دلار می‌ارزد و نیوزیلند ٤٦ درصد سهام شرکت تله کام نیوزیلند را که حدود ۳ 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 می‌رود در آینده نزدیک بطور کامل به بخش خصوصی واگذار شود. در مجموع، سرمایه‌گذاران بین‌المللی در سالهای آینده چندان شاهد عرضه سهام در این کشورها نخواهند بود.

1. Postal Savings System

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 ۱۹۹۰ بیش از هر منطقه دیگری (حتی اروپای غربی) راه خصوصی-سازی 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 چپ گرایانه رهبران سیاسی منطقه هستند. از آنجا که تا کنون این گرایشات 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 ۲۰ 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 ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۲ به اجرا گذارد که با موفقیت بسیار همراه بود، اما متاسفانه این اعتبار در اواسط دهه ۱۹۹۰ و به دلیل شکست آشکار و بسیار پرهزینه برنامه خصوصی‌سازی بانکها

خدشه‌دار شد. از سال ۱۹۹۵ 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 می‌توان آنها را به مبلغ ۱۵۰ میلیارد دلار یا بیشتر واگذار کرد. به دلائل سیاسی فروش دیگر دارایی‌ها در آینده نزدیک امکان پذیر به نظر نمی‌رسد. 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 خصوصی‌سازی را پیموده و به عبارتی، تعدادی از دارایی‌های دولتی را در یک سال فروخته و در سال بعد این فرآیند را فراموش کرده است. در برنامه خصوصی‌سازی کانادا که بیش از ۲۰ میلیارد دلار از سال ۱۹۸۵ به این سو درآمد داشته، ایدئولوژی نقش چندانی ایفا نکرده است. اخیراً اکثر اقدامات مربوطه در سطح منطقه‌ای رخ داده‌اند و دولتهای ایالتی به صورت بخشی، در حال واگذاری مالکیت شبکه‌های برق و دیگر دارایی‌های حوزه انرژی هستند. تداوم روند موجود (در سالهای اوج واگذاری ۵ میلیارد دلار و در بقیه سالها کمتر از ۱۰۰ میلیون دلار واگذاری)، مطمئن‌ترین پیش‌بینی درباره خصوصی‌سازی در کانادا در آینده نزدیک است.

چشم‌اندازهای خصوصی‌سازی در میان مدت برای هیچ کشور بزرگی به اندازه ایالات متحده اسرارآمیز نیست. همانگونه که قبلاً اشاره شد، خصوصی‌سازی‌های «کلاسیک» معدودی در ایالات متحده رخ داده‌اند، صرفاً به این دلیل ساده که به طور سنتی بنگاههای دولتی در حیات اقتصادی ایالات متحده نقش محدودی ایفا کرده‌اند. در عوض، خصوصی‌سازی به معنی عقد قرارداد با بخش خصوصی برای عرضه خدماتی است که سابقاً توسط بخش دولتی ارائه می‌شده و حتی بر اساس این تعریف تعدیل شده نیز کل درآمدهای حاصله در تمامی سطوح حکومتی در ایالات متحده بسیار ناچیز بوده است. مطمئن‌ترین شرط‌بندی برای پنج سال آینده این است که این جریان تدریجی خصوصی‌سازی‌های کوچک ادامه خواهد یافت. اما ماههای پایانی

سال ۲۰۰۳ و انتخاب آرنولد شواردزینگر[1] 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 شواردزینگر 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 گرایشی 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 ۲۵۰ تا ۵۰۰ میلیارد دلار خواهد بود. اگرچه در سالهای ۲۰۰٤ و ۲۰۰۵ شاهد تداوم بهبود وضعیت بازار جهانی سهام نسبت به سطح ۵۰ میلیارد دلار معامله سالانه آن در سالهای ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ خواهیم بود، اما دستیابی به درآمد سالانه ۱٦۰ تا ۱۸۰ میلیارد دلار سالهای ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰ در آینده نزدیک بعید به نظر می‌رسد. آتیه‌دارترین مناطق برای خصوصی‌سازی در خلال سالهای ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۰ 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 ۲۰ 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] را شناسایی کنیم، که اگر آنگونه که ما پیش بینی می‌کنیم رخ دهند، از ظرفیت بالقوه دگرگونی تأثیرات سیاسی و اقتصادی خصوصی‌سازی در جهان برخوردارند. اولین

1. Arnold Schwarzenegger
2. Mega-Trend

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 خصوصی‌سازی شرکتهای ملی نفت حاصل شود، عظیم است. در فصل دهم محاسبه نمودیم که خصوصی‌سازی کامل ۱۷ شرکت ملی نفت که اکنون در دولتهای عضو اپک و غیر عضو این سازمان کاملاً دولتی هستند می‌تواند با حداقل ۱/٤٥ و حداکثر ۳/۲۱ میلیارد دلار درآمد همراه باشند. آزمون عملی این موضوع که آیا این گرایش واقع گرایانه هست تنها هنگامی امکان‌پذیر 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 عرب[1] سال ۲۰۰۰» 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 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)

1. Arab Human Development Report

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.

ابرگرایش 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.

ضمیمه شماره ۱

ضمیمه شماره ۱ـ نمونه شرکتهایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند، ۱۹۶۱ تا ۲۰۰۳

این جدول اطلاعات توصیفی نمونه ما از آن دسته از بنگاههای دولتی را ارایه می‌دهد که از طریق عرضه عمومی سهام و به صورت کامل یا بخشی در فاصله زمانی مارس ۱۹۶۱ تا پایان آگوست ۲۰۰۳ 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 ارایه شده است.

نام شرکت[1]	تاریخ عرضه	عرضه عمومی اولیه			سهام دولت (٪)		درصد سهام اختصاص یافته به							
		اندازه عرضه (میلیون دلار)	عرضه خصوصی سازی (بلی/خیر)[2]	درصد ثانویه[3]	قبل از عرضه	بعد از عرضه	کارکنان	سرمایه گذاران خارجی[4]	سرمایه گذاران آمریکایی[5]	چندمرحله‌ای (بلی/خیر)	دیگر محدودیت‌ها (بلی/خیر)	سهام خاص (بلی/خیر)[6]	ایعاد پذیره نویسی[7]	بازگشت اولیه[8]
آرژانتین														
تلفونیکا دو آرژانتینا*	دسامبر ۹۱	۸۴۹	+ بلی	۱۰۰	۴۹[9]	۱۰	–	–	–	بلی	بلی	خیر	۲/۵	–
تله کام آرژانتینا	مارس ۹۲ مارس ۹۲	۱۰۵۰ ۱۲۲۷	+ بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۳۰[10]	۰	–	–	–	–	–	–	۶	–
Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF)	جون ۹۳	۲۶۶۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۴/۷[11]	۱۰[12]	۷۵	۴۶	بلی	بلی	–	–	–

استرالیا														
کامون ولث بانک*	جولای ۹۱ اکتبر ۹۳ جولای ۹۶	۱۰۱۷ ۸۷۸ ۳۱۰۰	بلی خیر خیر	۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۷۰/۲۵ ۵۰/۳۵	۷۰/۲۵ ۵۰/۳۵ ۰	۳/۶[۱۳] – –	۰[۱۴] – –	۰ – –	خیر – –	بلی[۱۵] – –	خیر – –	۳/۵ بلی	– ۰[۱۶]
دفتر بیمه دولتی	جولای ۹۲	۱۷۶۶	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	–	–	–	–	–	–	>۱	٪۳۶
SIGO*	مارس ۹۴	۱۲۵	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰								
Tabcorp*	آگوست ۹۴	۵۰۴	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰								
کانتاس	جولای ۹۵	۱۰۷۰[۱۷]	بلی	۱۰۰	۷۵[۱۸]	۰								
تل استرا	نوامبر ۹۷ اکتبر ۹۹	۱۰۵۳۰ ۱۰۴۰۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۶۶/۶	۶۶/۶ ۵۰/۱	۳/۸[۱۹] ۰[۲۲]	۱۲ ۱۳/۵	– بی	خیر –	بله[۲۰] –	خیر –	۴/۵[۲۱] –	۰[۲۳]
TAB	جون ۹۹	۶۴۴	بلی	۱۰۰	۹۰	۰		۰[۲۴]		خیر			زیاد	٪۷/۳
اطریش														
هواپیمایی اطریش	جون ۸۷ جون ۸۸ می ۸۹	۷۳ ۷۳ ۶۵	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۹۹/۲ ۷۵ ۵۵	۷۵ ۵۵ ۴۱	–	–	–	–	–	–	–	–
OMV Akteingesellschaft*	دسامبر ۸۷	۱۱۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۵	۲۵	–	–	خیر	خیر	خیر	۲	–
Vorarlberger Kraft Werke (VKW)*	اکتبر ۸۸	۵۶	بلی	۱۰۰	۰									
وربوند*	نوامبر ۸۸	۱۵۳[۲۵]	بلی	۰	۱۰۰	۵۱	۱۰/۶	۱۳/۲	–	بلی	بلی	خیر	–	–
Energie-Versorgun Niederoster-reich (EVN)*	نوامبر ۸۹	۱۲۵		۱۰۰										
Flughafen Wein*	جون ۹۲ جون ۹۵	۱۶۲ ۱۹۷	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۷۰/۴	۷۳ ۵۲/۱۴								
Voest-Alpine Eisenbahnsysteme*	دسامبر ۹۲ نوامبر ۹۳ نوامبر ۹۴	۴۹ ۴۳	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰	۵۱								
VA Tehnologie*	می ۹۴	۶۵۵	بلی	۱۰۰	۵۱	۰		۶۰						
Autria Mikro System*	جولای ۹۴	۲۵	خیر	۱۰۰	۲۶	۰	۱۱/۵	۱۹/۲[۲۶]						٪۱/۶
Bohler Udderholm*	مارس ۹۵ آوریل ۹۶	۱۶۵ ۳۹۳	بلی خیر	۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۷۲/۷	۷۲/۷ ۲۵	–	–	–	–	–	–	۵	–
Austria Tabak	نوامبر ۹۷	۳۴۰	بلی	۱۰۰	۵۶[۲۷]	–	۴۵	–	–	–	–	–	زیاد	٪۴
تله کام اطریش	نوامبر ۲۰۰۰	۸۵۳	بلی	۱۰۰	۷۵[۲۸]	۴۸[۲۹]								٪–۷/۷

بلژیک													
کردیت کامیونل دو بلژیک	نوامبر ۹۶	۱۱۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۶۵/۵[۳۰]	–	–	–	–	–	٤	٪٤/۷
برزیل													
Usiminas	اکتبر ۱۹۹۱	۱۱۷۰	بلی[۳۱]	۱۰۰	۱۰۰	۲۵		۵/۹[۳۲]					
پتروفلکس*	آوریل ۹۲	۲۲۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۱۱							
کاپسول	می ۹۲	۸۳۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۳۷							
Goias Fertilizantes*	اکتبر ۹۲												
شرکت ملی آهن	آوریل ۹۳	۸۰۱											
Ultrafertil*	جون ۹۳	۲۰۶											
کاسپا	آگوست ۹۳	۵۸۶											
آکومیناس	سپتامبر ۹۳	۵۹۹											
COPERBO*	جون ۹٤												
Acrilinitarila do Nordeste (Acrinor)*	جولای ۹٤												
پتروبراس	آگوست ۹۷ آگوست ۲۰۰۰	۵۳٤ ٤۰۳۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۷۹/۲	۵۵		٦۰[۳۳]					
Embraer	جولای ۲۰۰۱	۷۵۰	خیر	۱۰۰					۱۰۰			٤	
کانادا													
شرکت بین‌المللی محصولات شیلات (FPI*)	آوریل ۸۷	۱۳٤	بلی	۱۰۰	۹۲	۰	۸/۵[۳٤]	–	–	خیر	بلی	خیر	–
هواپیمایی کانادا*	سپتامبر ۸۸ جولای ۸۹	۲٤٦ ٤۵۲	بلی خیر	۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۵۷	۵۷ ۰	– –	۲۵ ۲۵	– –	خیر خیر	بلی[۳۵] بلی[۳۷]	خیر خیر	– –	٪٦/۳ ٪٦/۳
شرکت پتاس ساس کاچ وان*	نوامبر ۸۹ اکتبر ۹۱	۱۹۷ ۷٤۵	بلی خیر	۱۰۰	۱۰۰	٦۳		٦۰	٤۰				
شرکت نفت و گاز ساس کاچ وان*	اکتبر ۹۰	۱۲۹											
تِلوس	اکتبر ۹۰ نوامبر ۹۱	۸۳۵ ۷٤۵	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۳۸	٤۰ ۰		۰				۱/٤۷	
پترو کانادا	جولای ۹۱ نوامبر ۹۲ سپتامبر ۹۵	٤۷۸ ۱۹۸ ۱۱۷۰	بلی خیر خیر	۰ ۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۸۰/۵ ۷۰	۸۰/۵ ۷۰ ۲۰	٦[۳۷] –	۱٤ – ۲۰	۷/۱ – ۲۰	خیر خیر	بلی[۳۸] بلی	خیر خیر	– –	– ٪۹/۱

Nowa Scotia Power*	آگوست ۹۲	٦٧٥	بلی										
Co-enerco resources*	مارس ۹۳	٨٦	بلی	١٠٠	٦٨/٥								
شرکت انرژی آلبرتا[۳۸]	می ۹۳	٣٥٥	بلی	١٠٠	١٠٠								
راه‌آهن ملی کانادا	نوامبر۹۵	١٥٠٠	بلی	١٠٠	١٠٠	٦٠	–	–[۳۹]	–	–	–	١٠	–
شیلی													
CAP de Inversione*	مارس ۸۵	٨٢[٤٠]	بلی	٠	١٠٠	٥٣	–	–	–	خیر	بلی	خیر	–
تلفونو دو شیلی	سپتامبر ۹۰	٨٩	+ بلی	٠	–	–	–	١٠٠	٧٥	بلی	بلی	خیر	١>	٪٧/٤
(جمهوری خلق) چین													
نیروگاه برق وکیوم شانگهای	ژانویه ۹۲	٧٨	بلی	٠	–	–	–	١٠٠[٤١]	–	بلی	–	–	٤	٪٢٦
شرکت لاستیک شانگهای	آگوست ۹۲	٢١٧		٠										
شرکت اتومبیل‌سازی بریلیانس چین با مسئولیت محدود[٤٢]	اکتبر ۹۲	٨٠	بلی	١٠٠	٩١/٥	٦٥/٢	–	١٠٠[٤٣]	–	بلی	خیر	خیر	–	٢٦
شانگهای کلرآلکالی	جولای ۹۳	٢١٧	بلی	٠	١٠٠	٧٠								
شرکت شیمیایی ایزنگ	مارس ۹٤	٢٧٩												
دونفانگ الکتریک	جون ۹٤	٦٢	بلی	٠										
شرکت برق شادونگ هاننگ	آگوست ۹٤	٣٣٧	بلی	٠	١٠٠	٧٣			١٠٠[٤٤]					
شرکت بین‌المللی برق هاننگ	اکتبر ۹٤ مارس ۹۸	٦٥٠ ١٤٢	بلی خیر	١٠٠ ٠	٧٥		١٠٠	٥٠						
صنایع شیمیایی جیلین	جون ۹٥	٢٠٠												
راه‌آهن گانگ شن	می ۹٦	٤٢٢	بلی	٠[٤٥]	–	–	–	١٠٠[٤٦]	–	–	–	–	٧	–
گان دانگ تانری	دسامبر ۹٦	١٤/٦	–	٠	–	–	٠	١٠٠	–	–	–	–	+٦٠٠	
چاینا سوثرن	آگوست ۹۷	٦٣١/١	بلی	٠	١٠٠	٧٠	٠	١٠٠[٤٧]	٩٣	–	–	–	٢/٥	٪٣/٧
تله کام چین	اکتبر ۹۷ اکتبر ۹۹ نوامبر ۲۰۰۲	٤٠٠٠ ٢٠٠٠ ١٦٥٠	بلی خیر بلی	١٠٠ ٠ ٠	١٠٠ ٧٦ ١٠٠	٧٥ ٧٢ ٩٠	٠	٩٥/٥[٤٨] ١٠٠ ٩٥	١٠٧ ٩٥٥٠	خیر	–	–	٣٠	٪–١٠/٦[٤٩]
یونیکام چین	جون ۲۰۰۰ اکتبر ۲۰۰۲	٤٩٠٠ ١٤٠٠	بلی خیر	٠ ٠	١٠٠	٧٥								
گریت وال تکنولوژی	آگوست ۹۹	١٤٤	بلی					١٠٠					٩٠	
فرودگاه بین‌المللی پکن	ژانویه ۲۰۰۰	٤٦٢	بلی	٠										
پتروچاینا	آوریل ۲۰۰۰	٢٨٩٠	بلی	١٠	١٠٠	٩٠		١٠٠						٪–٤/٧
یونیکام چین	جون ۲۰۰۰	٤٩٠٠	بلی		١٠٠	٧٥	٠	١٠٠[٥١]						

آهن و استیل بوشان	دسامبر ۲۰۰۰	۹٤۳	بلی	۰				۰[۵۲]						٪٤٦
شرکت ملی نفت ساحلی چین	فوریه ۲۰۰۱	۱٤۰۰	بلی	۰	۱۰۰	۷۲/۵		۱۰۰[۵۳]					۳/۲	+
سینوپک	اکتبر ۲۰۰۰ آگوست ۲۰۰۱	۳٤۷۰ ۱٤۰۰	بلی خیر	۰				۱۰۰[۵٤] ۰					٤ ۱٦۰	٪-۳ ٪۳/۳
یونیکام	اکتبر ۲۰۰۲	۱٤۰۰	بلی	۰				۰						٪۲۵
بانک چین	جولای ۲۰۰۲	۲۸۰۰	بلی					۱۰۰[۵۵]						٪-٤/۷
شرکت راه‌آهن حمل و نقل عمومی (HKSAR)[1]	اکتبر ۲۰۰۰	۱۳۸۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۷		۰					۳۰ خرده فروشی؛ ۱۵ موسسه	%۲٤
کرواسی														
پلیوا(Peliva)	مارس ۹٦ می ۹۸	۱٤۲ ۲۳۸	-[۵۶] خیر	۱۰۰ ۱۰۰	- ۱٤	- ۰[۵۸]	-	۱۰۰[۵۷] ۸٦[۵۹]	- ۰	-	-	-	۲۰	- ٪۱/۲
Zagrebacka Bank	جون ۹٦	۲۵	-[۶۰]	۱۰۰	-	-[۶۱]	-	۱۰۰[۶۲]	-	-	-	-	۱۵	-
جمهوری چک														
کومرنی بانک	جولای ۹۵ می۹٦	۸۵ ۵۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۹٤/۷	۹٦[۶۳] ۹۱/۵	۰	٦۷	۳۳	-	بلی[٦٤]	-	-	-
Ceska Sporitelna	جون ۹٦	٤۸/۵	خیر	۱۰۰	-	-[۶۵]	-	-	-	-	-	-	-	-
Ceske Radiomunikace	می ۹۸	۱۳٤	خیر	۰	۷۰	۵۱		۱۰۰		خیر			٦	٪۱۱/۸[۶۶]
دانمارک														
فرودگاههای کوپنهاگ*	مارس ۹٤	۱۱۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵	۳/۷[۶۷]	۸۰	-	خیر	بلی	خیر	۳/۳	٪-٦/۱
تله کام دانمارک ای اس*	می ۹٤	۲۸۹٤	بلی	۰	۸۹/۹	۵۱	۲/۱[۶۸]	-	-	بلی	بلی	خیر	٤	٪۷/۳
مصر														
شرکت ساخت و ساز مسکن شهر نصر	می ۹٦	۵۳/۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۲۳[۶۹]	٦/۷	۰	-	-	-	-	۷۱	-
شرکت توسعه و ساخت و ساز مسکن نصر مدینه	آگوست ۹٦	۱۷۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۲۵	-	-	-	-	-	-	-	-
نوشیدنی‌های الاهرام	فوریه ۹۷	۵۲/۲	خیر	۰	۷۵	۰	۰[۷۰]	۹۵	-	-	-	-	۷/۵	٪۲۱
شرکت پارچه و منسوجات النصر	جون ۹۷	۵۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	--	-	-	-	-	-	بلی	
استونی														
تله کام استونی	فوریه ۹۹	۲۲۱	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷٦/۳		۸۵/۸				بلی	۱۵	

1. Mass Transit Railway Corp

فنلاند														
والمت	آگوست ۸۸	۱۸۸	بلی	۰	۱۰۰	۸۰	–	۰	–	–	–	بلی	–	٪۱۴/۵
روتاروکی	جون ۸۹	۱۰۱	بلی	۰	۹۹/۳	۸۶/۸	۲۲/۷	۰	–	–	–	بلی	–	٪۸/۹
	دسامبر ۹۳	۶۶	خیر	۱۵/۶	۸۶/۸	۸۱/۱	۰	–	–	–	–	–	–	٪۱۵/۷
اوتوکومپو	می ۸۹	۷۸	خیر	۰	۶۰	۵۷	۱۱/۱	۰	–	–	–	بلی	–	۴/۷
	دسامبر ۹۳	۱۴۸	خیر	۰	۵۷	۵۰/۱	–	–	–	–	–	–	–	۲/۵
فین ایر	ژانویه ۹۵	۷۴	خیر	۰	۷۱/۵	۶۲/۲		۷۰						۲
کِمیرا	اکتبر ۹۶	۲۸۵	خیر	۶۹	۷۲/۳	۵۵	–	–	–	–	–	–	–	٪–۱/۱
فورتوم	دسامبر ۹۸	۵۷۳	بلی	۱۰۰	۹۷/۵	۷۵/۵		۳۱					۵	٪–۵/۱۳
	ژاویه ۲۰۰۲	۴۰۳	خیر	۱۰۰	۷۰	۶۱								
سونرا	ژانویه ۹۹	۱۴۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۸/۸								
	اکتبر ۹۹	۳۶۰۰	خیر	۱۰۰	۷۵/۶	۵۷/۶	۱/۴	۸۰/۹[۷۱]						
	مارس ۲۰۰۰	۱۹۰۰	خیر	۱۰۰	۵۷/۶	۵۴/۵								
	نوامبر ۲۰۰۱	۸۸۷	خیر	۰[۷۲]										
ستورا انسو	سپتامبر ۲۰۰۰		خیر							۱۰۰				
	ژانویه ۲۰۰۲	۲۳۸	خیر	۱۰۰										
فرانسه														
الف آکیتان	سپتامبر ۸۶	۴۹۳	بلی	۱۰۰	۶۶/۸	۵۵/۸	–	–	–	–	–	بلی	بلی[۷۳]	۴	۱۱/۲
	ژانویه ۹۱	۴۴۰	خیر	۱۰۰	۵۵/۸	۵۳/۸	–	۶۶/۷	۴۲/۱	–	–	بلی	بلی	–	٪۰
	مارس ۹۲	۳۶۷	خیر	۱۰۰	۵۳/۸	۵۱/۵	–	۳۵	–	–	–	بلی	بلی	۳/۲۲	٪۰/۵۶
	فوریه ۹۴	۶۸۲۳	خیر	۱۰۰	۵۱	۱۳	۷/۵	۲۷						۳	
	نوامبر ۹۶	۲۰۰۰	خیر	۱۰۰	۹/۸۵	۰/۷۵	۰	۷۰+[۷۴]	۰	–	–	–	–	–	–[۷۵]
Saint Gobain	نوامبر ۸۶	۲۰۹۱	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	–	۲۰[۷۶]	–	بلی	بلی	–	۱۴	۳۶/۷[۷۷]
بانک پاریباس	ژانویه ۸۷	۲۷۴۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	–	۲۰	–	بلی	بلی	–	۴۰[۷۸]	٪۱۸/۵
Sogenal	مارس ۸۷	۲۵۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰[۷۹]	۰	–	–	–	–	بلی	–	۴۶	٪۸۰[۸۰]
بانک بتمن و دِ تراو پابلیک	آوریل ۸۷	۶۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	–	–	–	–	بلی	–	۶۵	٪۲۰/۸
Banque Industrielle & Mobiliere Privee (BIMP)	آوریل ۸۷	۶۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۱۰	–	–	–	بلی	–	۲۹	٪۲۷/۱
Credit Commercial de France	آوریل ۸۷	۷۳۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۱۰	۲۰	–	–	بلی	–	۱۰/۷	٪۱۵/۹
Agence Havas	می ۸۷	۴۰۵	بلی	۱۰۰	۴۰/۳	۰	–	–	–	بلی	بلی[۸۱]	بلی	۲۰	٪۸
شرکت دولتی برق	می ۸۷	۱۹۲۷	بلی	۱۰۰		۱۰۰	۰	۱۰	۲۰	–	بلی	–	–	٪۱۰/۳
Societe Generale	جون ۸۷	۳۵۷۷	بلی	۱۰۰[۸۲]	۱۰۰	۰	۱۰	۱۶	–	–	بلی	–	–	بی

Television Francaise 1 (TF1)	جولای ۸۷	۲۰۷	بلی	۱۰۰										
موسسه مالی سوئز*	اکتبر ۸۷	۲۹۲۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۱۰	۱۱/۸[۸۳]	–	بلی	بلی	خیر	۵	۱۷/۸–٪
بانک اعتباری محلی فرانسه	نوامبر ۹۱ جون ۹۳	۳٤۰ ۷۳۸	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۷۲/۵ ۵۰/۵	۵۰/۵[۸۵] ۲۰	۰ ۰	۲۰ ٤۰/٤	– –	– –	بلی بلی	– خیر	۱/۷٤ ۱۳	۳/۸۱[۸۵]–٪ ۷/۳۸[۸٦]
توتال اس ای*	جولای ۹۲ فوریه ۹٦	۹۰٦ ٦۲۱	خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۳٤ ۱۵	۱۵ ۹[۸۸]	۰ –	٦۵ –	۳۲ –	بلی –	بلی[۸۷] –	بلی –	۲ –	– –
Rhone-Poulenc*	ژانویه ۹۳ نوامبر ۹۳ فوریه ۹۷	۵٦٤ ۲۲۰۰ ٤٤۹	بلی خیر[۹۱] خیر	۱۰۰[۸۹] ۱۰۰ ۱۰۰	۷۷/۵ ٤۳ ۵/۱[۹۲]	٦۷[۹۰] ۰ ۰/۵	۱۰ ۱۰ ۰	٤۵ ۲۷/۵ –	۱٦/۷ ۱۹ –	بلی –	بلی –	خیر –	>۱ ۳ –	۳٤/۸٪ ۰/۵–٪
بانک ناسیونال پاریس	اکتبر ۹۳	٤۹۲۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۰	۷/٤[۹۳]	۱۷	–	–	–	–	۸/۵	–
اتحادیه بیمه‌گران پاریس	آوریل ۹٤	۳۲۵۰	–	–	۵۰	۰	–	–	–	–	–	–	–	–
رنو	نوامبر ۹٤ آوریل ۲۰۰۲	۲۳٤۰ ۱۳۰۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۸۰/۱ ۳۷/۸	۵۰/۱ ۲۷/۱٤	۱۰						۱۵[۹٤]	
SGS-Thomson*[۹۵]	دسامبر ۹٤	٤۷۰	بلی	۰	۹۵/۵	۸۰								
Seita	فوریه ۹۵ می ۹۸	۱۱۰۰ ۱۲٤	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۱۰/۳	۱۰ ۵	بلی[۹٦] ۰	۱۰۰[۹۷]					٦/۵۵	
Usinor Saclor	جولای ۹۵ اکتبر ۹۷	۳۹۳۰ ۳۳۵	بلی خیر	۷٤ ۱۰۰	۱۰۰ ۷/۷	۸ ۰	٤/٦							۰
Pechiney	دسامبر ۹۵ آوریل ۹۸	۱۳۵۰ ۳۷۱	بلی خیر	٦٤/۲ ۱۰۰	۱۰۰ ۱۰/۵	٤٤ ۱[۱۰۰]	– ۰	–	۳۰[۹۸]	–	–	–	۱/۲۵[۹۹]	٦/٤–٪ ۰/۸–٪
Assurances Generales de France (AGF)	می ۹٦	۱٦۷۰	خیر	۱۰۰	–	–	۹/۱	٦۷[۱۰۱]	–	–	–[۱۰۲]	–	٦[۱۰۳]	
Machines Bull	می ۹۷	۱۰٦	خیر	۱۰۰	۲۹[۱۰٤]	۱۷	۱۰	–	–	–	–	–	–	٤/۹–٪
فرانس تله کام	اکتبر ۹۷ نوامبر ۹۸ مارس ۹۸	۷۰۸۰ ۱۰۵۰۰ ۱۵۸۰۰	بلی خیر خیر	۱۰۰ ٦۲ ۰	۱۰۰ ۷۵ ۵٦	۷۷ ٦۲ ۵٦[۱۰۷]	۱۰	–	–	–	–	–	۳[۱۰۵] کمی ۱	۱۵٪ ۱۱[۱۰٦]٪ ۱–٪
Thomson-CSF	جون ۹۸	۱۷۰۰	خیر	۰	۵۸/۳	٤۲/۹[۱۰۸]		۰						
Caisse Nationale de Prévoyance	اکتبر ۹۸	۱۵۹۰	بلی	۸۳/۵	۱۰۰	۷۸	٤	۲۳/۷[۱۰۹]					خرده ٦؛ موسسه ۷	٦٪
ایر فرانس	فوریه ۹۹	۳۳۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۸	۵۰[۱۱۰]						۱۲/٤	۰
Aerospataile Matra	جون ۹۹	۱٤۰۰	بلی	۱۰۰	٦٤/۷	٤۷/۷	۱۳/۵						خرده ۲/۱ موسسه ۳٦	۱۷

کردیت لیونه	جولای ۹۹	٦۹٦۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۱۰		٤۲[۱۱۱]						
STMicroelectronics	سپتامبر ۹۹ دسامبر ۲۰۰۱	۲۰۰۰ ۲۳۰۰	خیر خیر	۹۰/۱ ۰[۱۱۲]										
سازمان فضا و دفاع فضایی اروپا (EADS[1])	جولای ۲۰۰۰	۲۸۵۲	بلی	۰		۱۵[۱۱۳]	۷/۳[۱۱٤]							
Wanadoo	جولای ۲۰۰۰	۱۷۷۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰[۱۱۵]	۸۹/۵							خرده ۵/٦ موسسه ۱٦	۱۰
تامسون مولتی مدیا	اکتبر ۲۰۰۰	۲۳۳۱[۱۱٦]	خیر	٦٦/۷	۵۱/۷	۳۵								
ارنج	فوریه ۲۰۰۱	٦٦۸۷[۱۱۷]	خیر	۱۰۰[۱۱۸]	۱۰۰	۸٦/۲۹								٪-٦
کردیت اگریکول	دسامبر ۲۰۰۱	۳۱۵۸	بلی	۰									موسسه ۱٦/۸	٪۵/٦
Autoroutes du sud de la France	مارس ۲۰۰۲	۲٤۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۱							۱۹	٪۱۱
آلمان														
فولکس واگن ای جی	مارس ٦۱ مارس ٦۸	۳۱۵ ٦۷٤	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۱٦	٤۰ ۰	-[۱۱۹] -	۰ ۰	- -	- -	بلی[۱۲۰] بلی	- -	۲ >۱	٪۱۰۹/۳
VEBA AG	آوریل ٦۵ مارس ۸۷	۱۳۲ ۱۳۸۰	بلی خیر	۲۹ ۱۰۰	۱۰۰ ۲۵/٦	٤۳/۸ ۰	-[۱۲۱] -	- -	- -	- -	بلی -	- -	>۱ -	٪۱۳/۸ ۱/٤[۱۲۲]
VIAG	جون ۸٦ می ۸۸	۳۲۷ ۸۷۷	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ٦۰	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- ٪-۰/۳[۱۲۳]
Industrie Verwaltungs Gesellschaft (IVG)	اکتبر ۸٦	۸۱	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۵	-	۰	-	-	-	-	-	-
Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank (DVKB)	مارس ۸۸	۳٤	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵/۱	٤۹/۸	۰	۰	-	-	-	-	-
لوفزانسا	سپتامبر ۸۹ سپتامبر ۹٤	٤۷۵ ۷۳۰	خیر خیر	۰ ۰[۱۲۵]	٦۹ ۵۱/٤	۵۲ ٤۱	۰۰	۰	۰ ۰	-	بلی	-	- زیاد	-[۱۲٤] ٪۲
Deutsche Sieedlungs Und Landesrentenbank (DSL)	اکتبر ۸۹	۲٤۱	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۲	-	-	-	-	-	-	-	-
دوچ تله کام	نوامبر ۹٦ جون ۹۹ جون ۲۰۰۰	۱۳۳۰۰ ۱۰۲۰۰ ۱٤۷٦۰	بلی خیر خیر	۰ ۰ ۱۰۰	۱۰۰ ٦۵/٦	۷٤ ۵۹	۲	٦۲[۱۲۷] ۸۰[۱۲۹]	۲۱[۱۲۸] ۱۰	خیر	خیر	خیر	۵[۱۲٦] ۲	٪۱۹ ٪-۳/۳
Jenoptik	جون ۹۸	٤۲٤	بلی	۱۰۰	٤٦/۱	۱۹/۲[۱۳۱]							۳۰	
T_online	آوریل ۲۰۰۰	۲۷۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰[۱۳۲]								۱۹	٪۳۹

1. European Aeronautic Defense & Space Agency (EADS)

دوچ پست	نوامبر ۲۰۰۰	۵۶۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۱							+۱	٪۲/۴
فراپورت (فرودگاه فرانکفوت)	جون ۲۰۰۱	۷۸۴	بلی	۰										
غنا														
آشانتی گلدفیلدز	آوریل ۹۴	۳۷۳	بلی +	۸۴/۷	۵۵	۳۱/۳	–[۱۳۳]	۷۱/۸	–	–	–	بلی	۵	٪۳
یونان														
صنایع شکر هلنیک	جولای ۹۳	۳۳	بلی	–	۱۰۰	۷۰/۵	–	–	–	–	–	–	۵	–
OTE	مارس ۹۶ جولای ۹۷ نوامبر ۹۸	۳۹۸ ۱۹۶۷ ۱۱۰۰	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۶۵ ۱۰۰	۱۰۰ ۹۲ ۷۵	۹۴ ۸۰ ۶۵	۱۷ –	– ۴۸	– – ۴۰[۱۳۵]	– –	– –	–	۶ ۱/۸ ۱/۸	۸[۱۳۴]
شرکت نفت هلنیک	جون ۹۸	۳۳۱	بلی	۳۰	۱۰۰	۷۷		۶۳/۴[۱۳۶]					۱۵	
بانک جنرال هلنیک	آوریل ۹۸	۶۷	بلی	۱۰۰[۱۳۷]	۸۵/۵	۳۵/۵								
Nation Bank of Greece	می ۹۸ آوریل ۹۹ اکتبر ۹۹	۳۷۹ ۵۵۳ ۳۴۸	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۰ ۴۳/۵	۵۱ ۳۸	۴۱ ۳۴		۱۰۰ ۲۵	۱۶					۳/۵ ۱/۳
بازار بورس آتن	دسامبر ۹۸	۳۶	بلی	۱۰۰	۸۸	۴۹							۲/۵	
CosmOTE	اکتبر ۲۰۰۰	۳۲۸	بلی	۱۰۰[۱۳۸]	۷۰	۵۵							۴	منفی
شرکت دولتی برق	دسامبر ۲۰۰۱ دسامبر ۲۰۰۲	۴۱۷ ۳۶۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۸۴/۵	۸۴ ۷۱/۳		۴۴[۱۳۹]					۶[۱۴۰]	
مجارستان														
Ibuz	جون ۹۰	۳۳	بلی	–	۱۰۰	۶۶/۶	۳۱/۸	۵۴/۵	–	–	–	–	۲۳	٪۴۶/۹
Egis	جون ۹۴ جون ۹۴	۴۴ ۸۹[۱۴۱]	بلی بلی	– ۱۰۰	۷۰ ۱۰۰	۴۱ ۷۱	–	۱۶ ۱۶	–	–	–	–	– ۲	–
Mol	نوامبر ۹۵ می ۹۷ مارس ۹۸	۱۵۳ ۳۰۴ ۳۰۰	خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۸۸/۳ ۵۹ ۳۹/۷	۶۰ ۳۹/۷ ۲۸/۷	۶ ۰[۱۴۲]	۱۸/۸ ۷۹ ۷۰[۱۴۳]	– ۳۲	–	–	بلی	– ۵[۱۴۴]	– ٪۷/۴[۱۴۵]
Borsodchem	فوریه ۹۶	۶۴	بلی	۴۵	۱۰۰	۳۹	بلی	۸۶	–	–	–	–	زیاد	–
TVK	جولای ۹۶	۱۸۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۱۵	۱۲	۸۳/۵	–	–	–	–	–	–
OTP Bank	اکتبر ۹۷	۲۱۳	خیر	۱۰۰	۲۵	۰	۲۰[۱۴۶]	۶۶	۷	–	–	بلی	–	–۱۰[۱۴۷]
Matav	نوامبر ۹۷ تابستان ۹۹[۱۴۸]	۱۲۰۰	بلی	۱۰۰	۲۲/۷۵	۵/۷۵		۷۲	۷۲	–	–	–	۳	٪۰/۷
ایسلند														

Islandssimi	جون ۲۰۰۱	٤۹	بلی	۰	۱۰۰	۸۰/۳							کمتر از میزان عرضه شده	
هند														
State Bank of India	دسامبر ۹۳ اکتبر ۹٦	۷۱۳ ۳۷۰	خیر	۱۰۰ –	۹۸/۲ –	٦۸/۸ –	–	۱۰۰	۱۰۰	–	–	–	–	–
شرکت نفت هند	نوامبر ۹۵				٦۳	۵۳								
VSNL	مارس ۹۷	۵۲۷	خیر	۱۰۰	۸۲	٦۵	–	۱۰۰	۱۰۰	–	–	–	۱۰	٪۱۸
MTNL	دسامبر ۹۷	۳۵۸	بلی	٦۷	۱۰۰	۵۱	–	–	–	–	–	–	۳	مثبت
Container Corporation	نوامبر ۹۸	۵۳		۱۰۰				۳۰[۱٤۹]						
شرکت گاز هند	فوریه ۹۹	٤۲						۱۳[۱۵۰]						
اندونزی														
ایندو ست	اکتبر ۹٤	۱۰٦۰		۰	۱۰۰	٦۵								٪۲۰
تامبانگ تیماه	اکتبر ۹۵	۲۲۰	بلی	۱۰۰	٦۵	۰		۷۲					۳	
پی تی تله کام	نوامبر ۹۵ دسامبر ۹٦	۱۵۹۰[۱۵۱] ٦۰۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۸۱	۸۱ ۷٦/۵[۱۵۲]		۳۳		a			>۱	%۲/٤
بانک نگارا اندونزی	نوامبر ۹٦	٤۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵		٤۳					٤/۵	٪۵۰[۱۵۳]
ایرلند														
گرین کور (شرکت شکر ایرلند سابق)*	آوریل ۹۱	۱۳٦	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۹	۱۰[۱۵٤]	–	–	خیر	بلی	بلی	۲/۸	B
Telecom Eireann	جولای ۹۹	٤۳۰۰	بلی	۱۰۰	٦۵[۱۵۵]	۰	۲۳	٤۵[۱۵٦]					خرده ۲ موسسه ۱۲	٪۱۸/۵
رژیم صهیونیستی														
شرکت کمیکال رژیم صهیونیستی	فوریه ۹۲ فصل اول ۹۵ دسامبر ۹۸	۲۳۵ ۲۸۷	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۷۵ ۳۱/۵	۷۵ ۵۰ ۰								
بانک هاپو الیم	می ۹۳ آوریل ۹۹ جولای ۹۹ جون ۲۰۰۰	۲۸۸ ۵۹ ۱٦۰ ۵۸۲	بلی خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰[۱۵۷] ۷٤ ۱۰۰	۹۷ ۲٤ ۲۲ ۱۷	۸۰/۵ ۲۲ ۱۸ ۰	–	– ۱۰۰	–	–	–	–	۱۲۰ ۱/۷	B ٪–۲/۸
بانک تخفیف رژیم صهیونیستی	مارس ۹٦	۸۰	بلی	۱۰۰	۸۷	۷۱	–	–	–	–	–	–	بلی	–
Bezeq	مارس ۹۸	۲۲۳	خیر	۱۰۰	٦۳/۵	۵٤[۱۵۸]								
Bank Leumi	آوریل ۹۸	۵۲	خیر	۱۰۰	٦۳/۵	٦۱/۵			۱۰۰[۱۵۹]					

	سپتامبر ۹۸	۱۶۰[۱۶۰]	خیر	۱۰۰	۶۱	۴۴							۴/۶	٪۱۲
یونایتد میزراهی بانک	جون ۹۸	۲۰۰	بلی[۱۶۱]	۴۹	۲۲[۱۶۲]								۴/۵	
ایتالیا														
Banca Comeerciale Italiana	آگوست ۸۵	۱۱۸	خیر	۱۰۰	۷۳	۶۱	–	۵۰	–	–	–	–	–	–
	فوریه ۹۴	۱۷۰۰	بلی	۱۰۰	۵۴	۰	–[۱۶۳]	–	–	–	–	بلی	۱۰	–
Societa Finanziara Telefonica (STET)	نوامبر ۸۵	۱۰۳	بلی	۱۰۰	۸۷/۹	۸۴/۸	–	–	–	بلی	–	–	–	–
	جولای ۹۱	۲۳۲	خیر	۱۰۰[۱۶۴]	۶۳/۶	۵۹/۹	–	–	–	بلی	–	–	–	[۱۶۵]
	جولای ۹۲	۵۹۳	خیر	۱۰۰[۱۶۶]	۵۹/۳	۵۱/۷	–	–	–	بلی	–	–	۱/۹	–
Enimont	سپتامبر ۸۹	۹۳۶	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۲۰		۴۹					۷	
بانک ناپل*	نوامبر ۹۱	۳۲۳	خیر	۰	۵۸/۸	۴۹/۵	–	۲۵	–	بلی	–	خیر	–	–
کردیبو ایتالیانو	نوامبر ۹۱	۱۴۰	خیر	۱۰۰	۶۵	۵۸	–	–	–	–	–	–	–	–
	دسامبر ۹۳	۱۰۷۹	خیر	۱۰۰	۵۸	۰	–	۲۶/۱	۱۰/۸	بلی	بلی	–	۶	۱۱/۸
	دسامبر ۹۳	۱۰۰	خیر	–	–	۰	۱۰۰	–	–	بلی	بلی	–	–	–
Istituto Bancario San Paolo	مارس ۹۲	۷۰۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۰	–[۱۶۷]	–	–	–	–	–	–	–
Istituto Nazionale D. Assicurazioni	جون ۹۴	۳۱۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۴۹	–	–	–	–	بلی	–	>۱	–
	جون ۹۶	۲۱۰۰[۱۶۸]	خیر	۱۰۰	۳۹	۵	–	–	–	–	–	–	>۱	–
Instituto Mobiliare Italiano	ژانویه ۹۴	۱۵۱۳	بلی	۹۰	۶۰	۳۰	–	۴۶	۱۶	–	–	–	۹	۱۰
	جولای ۹۶	۳۲۷	خیر	۱۰۰	۸/۰۳	۱/۱[۱۶۹]	–	–	–	–	–	–	–	–
Eni	نوامبر ۹۵	۳۹۰۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۵	–	۶۷[۱۷۰]	–	–	–	–	–	٪۰/۴
	اکتبر ۹۶	۵۸۶۴	خیر	۱۰۰	۸۵	۷۱			۱۵				۳[۱۷۱]	
	جولای ۹۷	۷۸۰۰	خیر	۱۰۰	۶۹/۱	۵۱/۵	بلی[۱۷۳]	۱۲/۸	۸/۶	–	–	–	بلی	۰[۱۷۲]
	جون ۹۸	۶۷۴۰	خیر	۱۰۰	۵۱/۵	۳۶/۹[۱۷۴]		۱۴[۱۷۵]					۲/۵	
آلیتالیا	می ۹۸	۴۵۰	بلی	۱۰۰[۱۷۶]	۸۵/۴	۶۷		۴۰						
Saipen	آگوست ۹۶	۸۵/۶	خیر	۱۰۰	۸۰[۱۷۷]									
موسسه سان پائولوی تورینو	می ۹۷	۷۳۰	خیر	۱۰۰	۶۶	۲۰	۰/۸[۱۷۸]	–	–	–	–	–	۳	
Aeroporti di Roma	جولای ۹۷	۳۱۵	بلی	۱۰۰	۷۵	۳۴	۵	–	–	–	–	–	۱۴	
تله کام ایتالیا	اکتبر ۹۷	۱۵۵۰۰	خیر	۱۰۰	۴۴/۷	۳/۵	–	–	–	–	–	–	–	٪۳
	دسامبر ۲۰۰۲	۱۴۰۰[۱۷۹]												
بانک رُم	نوامبر ۹۷	۱۷۴۰[۱۸۰]	بلی	۰	۳۶/۵	۰	–	–	–	–	–	–	۳	
Banca Nazionale del Lavoro	نوامبر ۹۸	۴۶۰۰	بلی	۱۰۰	۸۵	۰							خرده ۶ موسسه ۳	

AEM[۱۸۱]	جولای ۹۸	۹۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۱							خرده ۵ موسسه ۲۳	
انل	نوامبر ۹۹	۱۸۹۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٦٥/٥							زیاد[۱۸۲]	٪۰
Autostared	دسامبر ۹۹	٤٦۰۰	خیر	۱۰۰	٤۷/۷	۰							٤	
Finmeccanica	جون ۲۰۰۰	٥۳٦۰	بلی	۱۰۰	٦۰	۱٤/۷		۲٤					۲/٤	
Aceagas	فوریه ۲۰۰۱	۱٤۳	بلی	۱۰۰	۹٦/۸	٥٥[۱۸۳]							۲/٦	
Snam rete Gas	دسامبر ۲۰۰۱	۱۸۰۰	بلی	۱۰۰[۱۸٤]									٥	
ASM Brescia	جولای ۲۰۰۲	۳۲۳	بلی	۰	۱۰۰	۷٥[۱۸٥]								٪۰
جاماییکا														
گروه این بی سی*	نوامبر ۸٦	۱٦	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۱۳	۰	۰[۱۸٦]	خیر	بلی	خیر	–	–
سیمان کاراییب*	جون ۸۷	۹۰	بلی +	۱۰۰	۹۰	۰	۳/۹	۰	۰	خیر	بلی	بلی	–	–
ژاپن														
شرکت تلگراف و تلفون نیپون	فوریه ۸۷ نوامبر ۸۷ اکتبر ۸۸ دسامبر ۹۸ نوامبر ۹۹ نوامبر ۲۰۰۰	۱٥۰۹۷ ٤۰۲٦۰[۱۸۹] ۲۲٤۰۰ ۷۳۰۰ ۱٥۰۰۰ ۱۱۳۰۰	بلی خیر خیر خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۸۷/٥ ۷٥ ٦٥/٥ ٥۹ ٥۳ ٥۳	۸۷/٥ ۷٥ ٦٥/٤ ٥۹ ٥۳ ٤٦	– – – B	۰[۱۸۷] ۰ ۰ ۲۹ ۱۳/۷٦	۰ ۰ ۰ ۱۰/٥ ۱۳/۷٦	– – – –	بلی بلی بلی	– – –	٦ – – ۲/۹	٥٥[۱۸۸] ۳/۱[۱۹۰] ۳/۷[۱۹۱]
ژاپن ایرلاینز	دسامبر ۸۷	٤٦٤٥[۱۹۲]	خیر	۱۰۰	۳٤/٥	۰	–	–	–	–	–	–	۱	۳/٤[۱۹۳]
ژاپن ریل رود ایست	اکتبر ۹۳ جولای ۹۹	۷۳۱۲ ٥۸۰۰	بلی خیر	– ۱۰۰	۱۰۰ ۳۸	٥۰ ۱۲/٥	–	–	–	–	–	–	۲۹	٪٥۷/۹
ژاپن توباکو	سپتامبر ۹٤ جون ۹٦	۳٤۰۰ ۲۰٤۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ٦۷	۸۰/٦ ۰[۱۹٥]	–	۱۲/۹	–	–			۰/۳٤[۱۹٤]	
جی آر وست	اکتبر ۹٦	٤٤۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰								>۱[۱۹٦]	٪۲/۸
NTT DoCoMo	اکتبر ۹۸ فوریه ۲۰۰۱	۱۸٤۰۰ ۸۲۰۰	بلی[۱۹۷] خیر	۱۰۰[۱۹۸] ۰	۱۰۰	٦۷/۱		۳۰	۱۲				۲ خرده ۲/٦	۲
اردن														
تله کام اردن	اکتبر ۲۰۰۲	۱٥۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸٥								
کنیا														
کنیا ایرویز	مارس ۹٦	٤۸	بلی	۱۰۰	۷٤[۱۹۹]	۲۳	۳[۲۰۰]	۱٤	–	–	–	–	–	
کره														

شرکت آهن و استیل پوهانگ	جون ۸۸ اکتبر ۹٤ دسامبر ۹۸ می ۹۹ سپتامبر ۲۰۰۰	۳٤۰۰ ۳۰۰ ۳۰۰ ۱۰۱۰ ۳۳٦	بلی خیر خیر خیر خیر	۰ ۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۲٦/٦ ۲۱/٦ ٦/۸٤	٦٦ ۲۱/٦ ۱۲/۸ ۰	– ۳۳[۲۰۳]	– ۱۰۰[۲۰۱] ۱۰۰[۲۰۲]	–	–	–	–	>۱	٪۱۸٦/۷
کریا الکتریک پاور	جون ۸۷ اکتبر ۹٤ مارس ۹۹	۲۱۰۰ ۳۰۰ ۷۵۰	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۷۹ ۵۸	۷۹ ۵۸ ۵۳	۷۳/۲[۲۰٤]		۱۰۰				>۲	٪–٤/٦
تله کام کره	می ۹۹ جون ۲۰۰۱ جون ۲۰۰۲	۲٤۹۰ ۲۲۰۰ ٤۰۰۰	خیر خیر خیر	ترکیبی ۱۰۰	۷۱/۲ ۵۸ ۲۸	۵۹ ٤۰ ۰[۲۰٦]			۱۰۰[۲۰۵] ۱۰۰					
Korea Telecom & Ginseng	اکتبر ۲۰۰۱ اکتبر ۲۰۰۲	۵۵۰ ۲۳۰	خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۵۳ ۱٤/۵	۵۳ ۰[۳۰۷]		۱۰۰	۱۰۰					
گروه مالی ووری	جون ۲۰۰۲	۵۰۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۸								%٦/۳
کویت														
شرکت تسهیلات مالی	سپتامبر ۹٤	۲۲۵		۱۰۰	٥٤	۳۷							زیاد	
گروه بیمه عرب[۲۰۸]	نوامبر ۹۷	۲۹۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۹/۵	–	–	–	–	–	–	۵	
شرکت مطبوعاتی مالاوی	مارس ۹۸	۱۲/۸	بلی	۱۰۰	۹۳	۷۱		٦٤/٤						
لیتوانی														
تله کام لیتوانی	جون ۲۰۰۰	۱٦۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵								٪–۱۲/۷
مالزی														
Malaysian Airline System*	اکتبر ۸۵	۷۸	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۰	۱٦/۷[۲۰۹]	–	–	خیر	بلی	بلی	٦	–
تله کام مالزی	اکتبر ۹۰ آوریل ۹۲	۸۷۲ –	بلی خیر	۰ ۱۰۰	۱۰۰ –	۷٦ –	۱۵ –	۲۵[۲۱۰] –	– –	خیر خیر	بلی بلی	بلی[۲۱۱] بلی	۲ –	– –
تناگا ناسیونال*	مارس ۹۲	۱۱٦۵	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۷	۱۲/٤	۱۰	–	خیر	بلی	بلی	۲/۳	~۱۰۰
پتروناس گاز	سپتامبر ۹۵	۱٤٤۳	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵	بلی	۳۰					۱	٦/۲۵
مالیشا ایرپروتز	نوامبر ۹۹	۲۳۹	بلی	٤٤	۱۰۰	۷۲							۱/۹	
مکزیک														
تلفونو دو مکزیک	می ۹۱ می ۹۲ می ۹٤	۲۱۷۰ ۱٤۰۰ ۵۵۰	بلی	۱۰۰[۲۱۲]	۲۹/۸[۲۱۳] ٦/۲ ۱/۵۳	۱۵ ۱/۵۳ ۰[۲۱٤]	۱۰	۷۹/٦	٤۸	بلی	خیر	خیر	>۱	۰

Grupo Financiero Bancomer	مارس ۹۲	۸۳۷	بلی +	۱۰۰[۲۱۵]	٤٤[۲۱۶]	٤٤	–	–[۲۱۷]	۳٦	بلی	–	–	>۱	٪۵/٦
Grupo Financiero Serfin	دسامبر ۹۳	٤۲۰	–	–	–	–	–	–	۵۰	بلی	–	–	–	٪۵/٦
مراکش														
شرکت حمل و نقل مراکش*	جون ۹۳	۱۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٦۰								
Les Ciments de L'Oriental (CIRO)	دسامبر ۹۳	٤۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٦٦								
Sofac Credit*	آوریل ۹٤	۵	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۱/٦۳								
Societe Nationale D'Investissement (SNI)*	اکتبر ۹٤	٤۱	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸٤/۳۷								
بانک تجارت خارجی مراکش*	ژانویه ۹۵ آوریل ۹٦	۱٦۹ ۵۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ –	۵۰ –	– –	۱۰۰	–	–	–	–	۵	–
Credit-Eqdom	جون ۹۵	۹ بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۲									
هلند														
KLM Royal Dutch Airlines*	آوریل ۸٦	۲۹۵	بلی	۲۰	۵۵	۳۹	–	۵۵	٤۵	بلی	بلی	بلی[۲۱۸]	–	٪۰/۹
Naamoleze Venootschap DSM*	فوریه ۸۹ اکتبر ۸۹	٦۱۹ ۷۱۵	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ٦۵/۷	٦۵/۷ ۳۱/۳	۵/۵ ۵/۷	۵۰ ٤۹[۲۱۹]	– –	خیر خیر	بلی بلی	بلی بلی	٤/۵ >۱	٪۵/٦ ٪۰/۲[۲۲۰]
پست بانک ان ام بی	دسامبر ۸۹	٦٤۹	بلی	۱۰۰	۵٤	۲٤	–	–	–	–	–	–	۲/۵	–[۲۲۱]
Koninklijke PTT Nederland (KPN)	جون ۹٤ اکتبر ۹۵ نوامبر ۲۰۰۰ دسامبر ۲۰۰۱	۳۸٦۸ ۳۵۱٤ ٤٦۰۰[۲۲۳] ٤۵۰۰	بلی خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۰ ۰[۲۲۵]	۱۰۰ ۷۰ ٤۳ ۳٤/۷۷	۷۰ ٤۸ ۳۵ ۳٤/۷۷	–	– ٤۵ ۸۷[۲۲٤]	–	–	–	–	٤ ۲[۲۲۲]	٪۷ ٪–۸
Pink Roccade	جولای ۹۹ جون ۲۰۰۰ دسامبر ۲۰۰۱	۱۲۰ ۲۸۰ ۳۸	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۰	۱۰۰ ۷٤	۷٤ ۳۷								٪۰/۲
نیوزیلند														
Petrocorp*	جولای ۸۷	۷۵	بلی	–	۸۲	٦٤	٦	۲۵	–	خیر	خیر	خیر	–	–
ایر نیوزیلند*	اکتبر ۸۹	۹۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۲۰[۲۲٦]	۰	۰	بلی[۲۲۷]	خیر	بلی[۲۲۸]	۱/۹	–
تله کام نیوزیلند*	جولای ۹۱	۸۱۹	بلی +	۱۰۰	٤٦[۲۲۹]	٤٦	–	٦٦/۷	۳۳/۳	خیر	خیر	بلی	>۱	٪۱۵/۲
کنتاکت انرژی	می ۹۹	۱٤۲۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۵		۷۰						٪۱۱/۲
نروژ														
کریستسانا بانک	دسامبر ۹۳	۲۵۹	بلی	۱۰۰	۹۱	٦۹								
استت اویل	جون ۲۰۰۱	۲۹۰۰	بلی	۵۱	۱۰۰	۸۰	٦[۲۳۰]	۷۸						۰

تله نور	دسامبر ۲۰۰۰	۱۶۰۰	بلی	۰	۱۰۰	۷۹		۵۰						٪-۷
دِن نورسک بانک	آوریل ۲۰۰۱	٤۷٤	خیر	۱۰۰	٦۰/٦	۳۵		۸۱					۲/۵	
پاکستان														
Pakistan Telecomunications	سپتامبر ۹٤	۹۹۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۸								
گینه نو پاپوآ														
Oregen Minerals	نوامبر ۹٦	۱۸۸	بلی	۰	۵۱		۷۰[۲۳۱]							
پرو														
تلفونیکا دل پرو	جولای ۹٦	۱۱۰۰	بلی	۱۰۰	۲۸/٦	۵	–	۸٦/٤[۲۳۲]	–	–	–	–	۵	٪>۱۰
Luz Del Sur	نوامبر ۹٦	۲۰۰	خیر	۱۰۰	۳۰	۰	–	٤۰	–	–	–	–	۰/۸	
Banco Continental	جولای ۹۸	٦۸	خیر	۱۰۰	۲۰	۰		۵۰[۲۳۳]					٤	
فیلیپین														
بانک ملی فیلیپین	مارس ۹۲	۸۹	بلی	۱۰۰	٦۷	۵۷	–	–	–	–	–	–	–	–
پترون	آگوست ۹٤	٤۰۰	بلی	۱۰۰	٦۰	٤۱/۵		٦۳						
لهستان														
بانک اسلاسکی®	ژانویه ۹٤	٦٤	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۰	۳۳	–	–	خیر	خیر	خیر	>۱	٪۱۲٤۰[۲۳٤]
Jelfa Pharmaceutical*	آوریل ۹٤	۲۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۳۰								
Polifarb Wroclaw*	می ۹٤	۳۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۲۵								
Kutno Pharmaceutical*	۹٤													
Prolifarb Cieszyn*	جون ۹٤													
Rolimpex	جولای ۹٤													
Stalexport*	آگوست ۹٤	۷٤	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۰								
Debica*	سپتامبر ۹٤	۵٦	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۱/۳								
Zaklady Przemyslu Odziezowego*	سپتامبر ۹٤													
Krosno*	اکتبر ۹٤													
Bank Premysolowo Handlowy	ژانویه ۹۵ جون ۹۷	۱۵۰ ٦٦۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰	٤۹/۹		۳۰/۸[۲۳۵]						
Rafako Boiler Engineering Factory*	فوریه ۹۵	۲۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵								
Bank Gdanski	دسامبر ۹۵	٦۷	خیر	۱۰۰	–	–[۲۳۶]		۰[۲۳۷]					۱/۳	
KGHM Polska Miedz	جولای ۹۷	٤۱۵	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۹	۲۹[۲۳۸]	٤۱	–	–	–	–	٤/۳	٪۱۳

Telekomunikacja Polska SA (TPSA)	نوامبر ۹۸	۱۰۲۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۵		۷۰						٪۱۱/۲
Polski Koncern Naftowy (PKN)	نوامبر ۹۹ جون ۲۰۰۰	۵۱۳ ۵۲۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۸۵[۲۳۹] ۵۸	۵٤ ۳۲		۸۱					٤ ۳	
بانک پکائو	اکتبر ۲۰۰۰	۱۳۳						۰[۲٤۰]						
پرتغال														
Unicer	می ۸۹ جون ۹۰	٦۳ ۹۱	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۵۱	۵۱ ۰	۳۰	–	–	–	–	–	۳	–
Banco Totta & Acroes	جولای ۸۹ جولای ۹۰	۱۹۵ ۱۵۳	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۵۱	۵۱ ۲۰								
Tranquilidade	دسامبر ۸۹ کتبر ۹۰	۱۷٦ ۱۲۹	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۵۱	۵۱ ۰								
Centralcer	نوامبر ۹۰	۲۳٦	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰								
Banco Portogues do Atlantico	دسامبر ۹۰ می ۹۲ جولای ۹۳ مارس ۹٤	۳۸۲ ۳٤٦ ۲۲۱ ۱۰۵	بلی خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ٦۷ ٤۹/۳٦ ۸٦/۳٦	٦۷ ٤۹/۳٦ ۳۱/۸٦ ۲٤/۳٦								
Sociedad Finaceira Portuguesa	می ۹۱	۱۰۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰								
Banco Espirito Santo e Commercila de Lisboa*	جولای ۹۱ فوریه ۹۲	۳۸۵ ۵۹۰	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ٦۰	٦۰ ۰	۲۵[۲٤۱] ۱۱/۳	۵ ۱۰	– –	خیر خیر	بلی بلی	خیر خیر	>۲ -	– –
Copaniha de Seguros Bonaca	جولای ۹۱ دسامبر ۹۲	۹۷ ۲۹	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ٤۰	٤۰ ۲۵	–[۲٤۲]	۰	۰	–	–	–	>۱	–
Banco Fonsecas & Burnay	آگوست ۹۱ جولای ۹۲	۲٤۷ ٦۱	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۲۰	۲۰ ۰								
Mundial Confianca	آوریل ۹۲	۲۲۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰								
پتروگل	جون ۹۲	۲۷۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵								
ایم پریو	نوامبر ۹۲	۱۷٤	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰								
Credito Predial Portugues	دسامبر ۹۲	۲۷۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰								
Uniao de Bancos Portugues	دسامبر ۹۲	۱٦۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۳۸/۹								
Copanhia Macerira Pataias	می ۹٤ جولای ۹۵	۲۱۷ ۵۳	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۲۰	۲۰ ۰								
SECIL	می ۹٤	۲۱۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۹								

CIMPOR	جولای ۹٤ سپتامبر ۹٦ می ۹۸	۲٤۱ ۷۷۹ ۷۲۰	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۸۰ ۳۵	۸۰ ۳۵ ۱۰	۳۳[۲٤۳] بلی [۲٤٤]	۵۵–٦۰ ۳۰[۲٤۵]						۱/۰۵ ۱۰۵
Banko Pinto & Sotto Mayor	نوامبر ۹٤ مارس ۹۵	۲۵۵ ٤٦	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۲۰	۲۰ ۰								
Banko Fomento Exterior	دسامبر ۹٤	۱۳۳	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۲۰	۱۰[۲٤٦]							
تله کام پرتغال	جون ۹۵ جون ۹٦ اکتبر ۹۷ جولای ۹۹ دسامبر ۲۰۰۰	۹۸۸ ۹۵۰ ۲۰۳۰ ۱٦۳۰ ۱۷۷۳	بلی خیر خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۸۲ ۳٤	۱۰۰ ۷۳ ۵۱ ۲۳/۵ ۸/۲	۲۷/۷ ۵۱ ۲۵[۲٤۷] ۱۰ ۰	– –	۳۹ ٦۰ – ۵٤	۱۳ – –	– – –	– – –	– – –	٤ – ۱٤ خرده [۲٤۸] ۸/۵	٪۳/۸۲ – ٪۰/٦۷
الکتریسیداد دو پرتغال	جون ۹۷ جون ۹۸ اکتبر ۲۰۰۰	۲۱۰۰ ۲۷۲۰[۲۵۰] ۱۳٤۰	بلی خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۷۰ ۵۰/٦	۷۰ ۵۲ ۳۲/٦[۲۵۲]	–	٤٤ ۳۵[۲۵۱]	–	–	–	–	۳۷[۲٤۹] ٦۳ موسسه ۳	٪۰/۹ ٪۳/۵٦
Brisa-Auto Estrades	نوامبر ۹۷ نوامبر ۹۸	۵٤۹ ۹۲۸	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۷۵	٦۵ ۳٤	–	۳۷	–	–	–	–	۱۳۰ خرده [۲۵۳] ۱۸	
قطر														
قطر تله کام	دسامبر ۹۸	۷٤۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۵		۰[۲۵٤]	۰					
روسیه														
گازپروم	اکتبر ۹٦	۴۳۰[۲۵۵]				۵۰	۵۰							
موبایل تله سیستم	جون ۲۰۰۰	۳۸٤	بلی	۱۰۰	۵۱[۲۵٦]									
لوک اویل	دسامبر ۲۰۰۲	۷۷۵	خیر	۱۰۰	۱۳/۵	۷/٦		۱۰۰	۱۰۰					
عربستان سعودی														
سعودی تله کام	ژانویه ۲۰۰۳	۳۷۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۰								
سنگاپور														
لاینز*	آوریل ۸۱ دسامبر ۸۷	۸٤ ۸۸	بلی خیر	۰ ۰	۱۰۰ ٦۲/۳	٦۷/۷ ۵۲/۸	– –	– –	– –	خیر خیر	خیر خیر	خیر خیر	– –	– –
سنگاپور اینترنشنال ایرلاینز	نوامبر ۸۵ جون ۸۷	۲۳۳ ۲۸٤	بلی خیر	۵۰ ۱۰۰	۷۷ ٦۲/۹	٦۳ ۵۳/۵	– –	۳۷ ۲۰[۲۵۷]	خیر –	بلی خیر	– بلی	۳/۱ –	– –	– –
سنگاپور نشنال پریترز*	فوریه ۸۷	۳	بلی	۲۹	۱۰۰	٦۳	۱٤/۳	–	–	خیر	خیر	خیر	۱۱۹	–
سنگاپور ارو اسپیس*	جون ۹۰	۸۷												

شرکت مهندسی و کشتی‌سازی سنگاپور*	جولای ۹۰	۳۲												
شرکت نفت سنگاپور*	اکتبر ۹۰	۵۸												
SAL Industrial Leading*	جولای ۹۱	۱۷												
Singapore Electronic & Engrg*	جولای ۹۱	۱۵												
سنگاپور کامپیوتر*	اکتبر ۹۱	۳۵												
سنگاپور تکنولوژی*	می ۹۳	۱۱٤	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵								
سنگاپور تله کام	اکتبر ۹۳ جولای ۹٦	۱۹۵۰ ۲٦۰	بلی خیر	– ۱۰۰	۱۰۰ ۸۸/۱۷	۹۲/۸ ۸۷/۵	۳/۷ –	۵۰ ۱۰۰[۲۵۸]	– –	خیر –	بلی –	بلی –	٤ –	٪۱۰۰/۷ –
سنگاپور ام آر تی	جولای ۲۰۰۰	۱۷۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٦۷	٤/٦							٪۵
اسلواکی														
اسلو نفت	جولای ۹۵	۱۱۲	بلی	۱۰۰	۸٦	٦٦		۵۰+[۲۵۹]						
آفریقای جنوبی														
Iscor	اکتبر ۸۹	۱۳۰۰	بلی	۱۰۰			٦	۱۰					٤	
تله کام	مارس ۲۰۰۳	۵۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵		۳۷	۲۵					٪۰/۸
اسپانیا														
Gas y electricidad de Espana (GESA)	نوامبر ۸٦	٦۱	بلی	۱۰۰	۹٤	۵٦	–	–	–	–	–	–	٤	–
تلفونیکا	ژانویه ۸۷ سپتامبر ۹۵ فوریه ۹۷ می ۹۸	۳۷۵ ۱۳۰۰ ٤۳٦۰ ۲۸٤۰	خیر خیر خیر	۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۰[۲٦۲]	– ۳۲ ۲۱	٤۷ ۲۰ ۰	– –	۱۰۰[۲٦۰] ٤٦ ۳۳[۲٦۱]	۱۰۰ ۲۲ –	– – –	– – –	– – –	– – ۱۰	٪۷/۸ ٪٤/۸
اندسا	می ۸۸ می ۹٤ اکتبر ۹۷ جون ۹۸	۷۵۰ ۱۰۵۰ ٤۵۰۰ ۸۰۰۰	بلی خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۷٤ ٦٦ ۳۳	٦۵ ۳۱ ۰	– –	۲۷ – ۵	– –	– –	– –	– –	۱/٤۷ ۲/۵ –	٪۱/۳
رسپول	می ۸۹ آوریل ۹۳ آوریل ۹۵ فوریه ۹٦ آوریل ۹۷ جولای ۹۹	۱۱٤۰ ۹۵۲ ۱٦۰۰ ۱۱۰۰ ۱۱۷۰ ۵۵۰۰	بلی خیر خیر خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۰[۲٦۸]	۱۰۰ ۵٤/٤ ٤۰ ۲۱ ۱۰ ۰	۷۳/٤ ٤۱/۱[۲٦۳] ۲۱ ۱۰ ۰ ۰	۹ – ٦/۳ بلی[۲٦۵] ۱۷/۷[۲٦۷] ۱۰[۲٦۹]	۱٤ ۸۹ بلی – –	۱٤ ٤۲/۱ بلی – –	خیر خیر – – –	بلی بلی – – –	خیر خیر بلی[۲٦۵] –	۳ – ۳[۲٦٤] ۸–۱۵ ٤٤	٪۲/۲٦ ٪۰ ٪۰/۵
Argentaria Corp.	می ۹۳	۱۰۲۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۷۵/۱	–	۳۷	۱۳	–	–	–	٦	٪۱۳/۳

	نوامبر ۹۳ مارس ۹۶ فوریه ۹۸	۱۲۱۴ ۱۲۰۰ ۲۳۰۰	خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۷۵/۱ ۵۰ ۲۹	۵۰/۱ ۲۵ ۰	–	بلی[۲۷۰] ۴۰[۲۷۱]	بلی	–	–	– ۲/۱–۷ ۱۸[۲۷۲]	
Red Electrica Espanola	جولای ۹۹	۳۴۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۶۵		۳۰				خرده ۸ موسسه ۳	
Indra	مارس ۹۹	۴۳۳	بلی	۱۰۰	۶۶	۰						خرده ۳۶ موسسه ۱۸	
ایبریا	مارس ۲۰۰۰ آوریل ۲۰۰۱	۱۰۵۴ ۵۱۸	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۵۳/۹	۵۳/۹ ۰							
سوئد													
پروکوردیا	جون ۸۷	۱۶۵	بلی	۰	۱۰۰	۸۳/۹	۱۹/۱	–	–	–	–	– –	
Svenskt Stal AB (SSAB)*	ژانویه ۹۲	۳۶۴	خیر	۱۰۰[۲۷۷]	۴۷/۸[۲۷۸]	۰	۹/۵	۱۱/۸	–	بلی	خیر	>۱ –[۲۷۹]	
Assi Domän	مارس ۹۴	۹۶۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۱	۷۰	–	–	خیر	خیر	۲	
فارمسیا	جون ۹۴ جون ۹۴	۱۰۴۰ ۱۳۰۰	بلی خیر	– ۱۰۰	۵۷/۵	۱۰/۱	۱۳/۹	–	–	بلی	–	۲۵	٪–۰/۱۳
Stadshypotek	اکتبر ۹۴	۴۶۳	بلی	۱۰۰								۵	
تلیا	جون ۲۰۰۰	۸۸۰۰	بلی	۸۳/۳	۱۰۰	۷۰						۴[۲۸۰]	٪۴/۱
سوییس													
سوییس کام	اکتبر ۹۸	۵۶۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۶۵/۵		۶۵				۳	٪۱۰
زوریخ ایرپورت	نوامبر ۲۰۰۱	۱۹۳	خیر	۱۰۰	۸۳/۲	۵۵[۲۸۱]							
تایوان													
شرکت آهن چین	آوریل ۹۱ می ۹۲ مارس ۹۴ آگوست ۹۴ مارس ۹۵	– ۹۰۴ ۳۰۰ ۱۷۰ ۱۲۰۰	بلی خر خیر خیر خیر	۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۹۱/۱ ۶۷/۸	۹۱/۱ ۷۶/۵ ۴۷/۹	– ۱۶/۳ ۳۰/۷	– ۱۴/۴[۲۸۲]	– ۱۴/۴	– –	بلی بلی	– – ۵	– ٪۱۱/۸
چانگوا تله کام	سپتامبر ۲۰۰۰	۹۸۸	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۹۷/۲[۲۸۳]							٪–۳/۲[۲۸۴]
سازمان حفاظت از محیط زیست	سپتامبر ۲۰۰۰	۷/۲	بلی	۰									٪۲/۱
تایلند													
تای ایرویز اینترنشنال	مارس ۹۲	۲۲۵	بلی	۰	۱۰۰	۹۴/۷[۲۸۵]	۵	۱۵	–	–	بلی	–	–
شرکت تولید و اکتشاف پی تی تی	جون ۹۳	۵۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۸۵	–	۳۵	–	–	–	۶[۲۸۶]	٪۴۳/۹

	نوامبر ۲۰۰۱	۷۲۵	بلی	۱۰۰	۸۵	۷۰								٪۱۰
نفت بانگ چاک	جون ۹٤	۱۲۸	بلی	بلی	۱۰۰	۸۰								٪۸۳/۹
شرکت تولید برق (EGCO)	ژانویه ۹۵	۱۷۷۸	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۵۰		۲۸					٤۱/٦	٪۱۷۳
شرکت تولید برق راچ بوری	نوامبر ۲۰۰۰	٦۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۵	۲۷							
ترکیه														
تله تاس*	مارس ۸۸	۱۳	بلی +	۱۰۰	٤۸[۲۸۷]	۲٦	۲۰	–	–	خیر	خیر	بلی[۲۸۸]	٤	٪۲۸
توفاس	مارس ۹٤	۳۳۳												
ترکی ایز بانکاسی	می ۹۸	٦۵۱	خیر	۱۰۰	۱۲/۳	۰[۲۸۹]		۵۵					٤[۲۹۰]	
تاپراس	آوریل ۲۰۰۰	۱۲۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٦۸/۵		۲۵						
بریتانیا														
بریتیش پترولیوم*	جون ۷۷	۹۷۲	بلی	۱۰۰	٦۸	۵۱	–[۲۹۱]	–	–	خیر	خیر	خیر	٤/۷	٪۲۲/۷
	سپتامبر ۸۳	۸٤۹	خیر	۱۰۰	۳۸/٤	۳۱/٤	–	–	–	خیر	بلی[۲۹۲]	خیر	۱/۳	٪–۰/۲۳
	اکتبر ۸۷	۱۲٤۳۰	خیر	۷۹	۳۱/٤	۰	۰	۵۰	۲۲	خیر	خیر	خیر	>۱	٪–۲۱/۵
بریتیش ارو اسپیس	فوریه ۸۱	۳۳۹	بلی	۳۳/۳	۱۰۰	٤۸/٤	۳/۳[۲۹۳]	–	–	خیر	خیر	بلی[۲۹٤]	۳/۵	٪۱٤
	می ۸۵	۷۱٤	خیر	٦۵/۹	٤۸/٤	۰	۲	–	–	خیر	خیر	بلی	۱۲	٪۱٦/۳
کابل و وایرلس*	اکتبر ۸۱	٤٦٦	بلی	٤۷/۵	۱۰۰	۵۰	۱۰	–	–	خیر	بلی	خیر	۰/۵۷/٦	٪۱۷/۳
	دسامبر ۹۳	٤۱٦	خیر	۱۰۰	٤۵	۲۳	۵	–	–	خیر	بلی	خیر	۲	٪٤/۷
	دسامبر ۸۵	۱۳۷۸	خیر	٦٤/۵	۲۳	۰	۱	–	–	خیر	بلی	خیر		٪۱/٤
آمریشام اینترنشنال*	فوریه ۸۲	۱۳۱	بلی	۹۲	۱۰۰	۰	۵	–	–	خیر	خیر	بلی	۲٤	٪۳۲/٤
بریت اویل*	نوامبر ۸۲	۹۱۱	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۹	۱	–	–	خیر	خیر	بلی	۰/۲۷	٪–۱۹
	آگوست ۸۵	۵۸۲	خیر	۱۰۰	٤۸	۰	٦/۲	۲۰	–	خیر	خیر	بلی	۱۰	٪۱۷/۸
آسوشیتد بریتیش پورت*	فوریه ۸۳	۳۳	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۸/۵	۱۰/۹	–	–	خیر	خیر	خیر	۳٤	٪۲۳/۲
	آوریل ۸٤	۷۰	خیر	۱۰۰	٤۸/۵	۰	–[۲۹۵]	–	–	خیر	خیر	خیر	۱/٦	٪۱/۸
اینترپرایز اویل*	جون ۸٤	۵۲٤	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	–	–	–	خیر	خیر	بلی	۰/۷	٪۰
شرکت جگوار*	جولای ۸٤	۳۸٤	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۱۵	–	–	خیر	خیر	بلی	۸/۳	٪۸/۵
بریتیش تله کامیونیکیشن*	نوامبر ۸٤	٤۷٦۳	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۹/۸	۱۰	۱۳/۸	٦	خیر	خیر	بلی	۹/۷	٪۸٦
	دسامبر ۹۱	۹۹۲۷	خیر	۱۰۰	٤۸	۲۱/۹	–	۳٤/۳	۳	خیر	خیر	بلی	۲/۵	٪۰/٤
	جولای ۹۳	۷۳٦۰	خیر	۱۰۰	۲۱/۹	۰	–	۲۱/٦	۸	خیر	خیر	بلی	۳	٪۵
بریتیش گس*	دسامبر ۸٦	۸۰۱۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳[۲۹٦]	۲۰	۷/۱	خیر	خیر	بلی	٤	٪۲۳
بریتیش ایرویز*	فوریه ۸۷	۳۱۲۷	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۹/۵	۲۵	۱۱	خیر	بلی	خیر	۳۲	٪٦۷/۷

(سازمان فرودگاههای BAA PLC بریتانیا)	جولای ۹۷ ژانویه ۹۶	۲۰۲۸ ۲۲۳	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ۲/۹	۰ ۰	۵	۰	۰	خیر	خیر	بلی	۹/۳	٪۳۷
رولز رویس*	می ۸۷	۲۲۳٤	بلی	۷۹/۱	۱۰۰	۰	۵	–	–	خیر	خیر	بلی	۹/٦	٪٦۸/۲
بریتیش استیل*	دسامبر ۸۸	٤۵۲٤	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۱۰	۳۸	۱۲	خیر	خیر	بلی	۳/۳	٪۳/۸
شرکت آب آنگلین*	دسامبر ۸۹[۲۹۷]	۱۱۷۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪٤۹
Northumbian Water Group plc	دسامبر ۸۹	۲٦۱	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪۵۷
Severn Trent plc*	دسامبر ۸۹	۱٤۰۳	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪۳۱
شرکت آب سوسرن*	دسامبر ۸۹	٦۵۱	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪٤۱
شرکت آب سوث وست*	دسامبر ۸۹	٤۸٦	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪٤۷
گروه آب وست نورث*	دسامبر ۸۹	۱٤۱۵	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪۳۵
شرکت آب تایمز*	دسامبر ۸۹	۱۵۲۸	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪۳٦
شرکت آب ولش*	دسامبر ۸۹	۵۷۳	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪٤۲
شرکت آب سوسکس*	دسامبر ۸۹	٤۰۸	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪۵٤
یورکشایر واتر*	دسامبر ۸۹	۷۸۲	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	۳	۱۸/۵	۱/۷	خیر	خیر	بلی	۵/۷	٪٤۹
شرکت ایسترن الکتسریستی	دسامبر ۹۰	۱۲٤۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪٤۸
شرکت برق ایست میدلندز*	دسامبر ۹۰	۱۰۱۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪۵۰/۵
شرکت برق لندن*	دسامبر ۹۰	۱۰۱۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪٤۲
شرکت من وب*	دسامبر ۹۰	۵۵۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪٦٦
شرکت برق میدلندز*	دسامبر ۹۰	۹٦۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪٤٤
شرکت الکتریک نورثرن*	دسامبر ۹۰	۵۷۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٤۲/۵
شرکت نوروب*	دسامبر ۹۰	۸۰۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪۵۲
SEEBOARD plc*	دسامبر ۹۰	۵۸۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪٤۲
شرکت سوثرن الکتریک*	دسامبر ۹۰	۱۲٤۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪۵۰
شرکت برق سوث ولز*	دسامبر ۹۰	٤۷۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪٦٤
شرکت برق سوث وسترن	دسامبر ۹۰	۵۷۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪۵۰
شرکت گروه برق یورکشایر*	دسامبر ۹۰	۹۵۹	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	٤	۲۰	۷	خیر	خیر	بلی	۱۰/۷	٪۵۹/۵
اسکاتیش پاور*	می ۹۱	۲۹۳۳	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	–[۲۹۸]	۱۷/۳	–	خیر	خیر	بلی	۳/۲	–
اسکاتیش هیدرو الکتریک*	می ۹۱	۱۳۸۰	بلی	۱۰۰	۱۰۰	۰	–[۲۹۹]	۱۷/۳	–	خیر	خیر	بلی	۳/۲	–
نشنال پاور	مارس ۹۱ مارس ۹۵	۲۲۷۸ ۳٦۵۷	بلی خیر	۱۰۰ ۱۰۰	۱۰۰ ٤۰	٤۰ ۰		۲۲/۱					۸	
پاور ژن	مارس ۹۱	۱۳۹۵	بلی	۱۰۰	۱۰۰	٤۰								

	۸					۲۲/۱		۰	٤۰	۱۰۰	خیر	۲٥٤۳	مارس ۹٥	
								۰	۱۰۰	۱۰۰	بلی	۳۱۰۰	می ۹٦	ریل ترک
٪٦[۳۰۲]	۲/٥	–	–	–	–	۷۰[۳۰۱]	–	۱۲/۲٥[۳۰۰]	۱۰۰	۱۰۰	بلی	۲۲۰۰	جولای ۹٦	بریتیش انرژی
										۱۰۰	بلی	۳٤۹	سپتامبر ۹٦	ای ایی ای تکنولوژی
ایالات متحده														
٪۱۰/۳	>۱	خیر	–	–	۸۸/٥	۱۱/٥	–[۳۰۳]	۰	۸٥	۱۰۰	بلی	۱٦٥۰	مارس ۸۹	Consolidated Rail Corp.
								۰	۱۰۰	۱۰۰	بلی	۱٤۲٥	جولای ۹۸	شرکت انریچ منت ایالات متحده
ونزوئلا														
٪۱۱/۷						٤۰	[۹]	۰	٤۹	۱۰۰	بلی	۱۰۱۰	نوامبر ۹٦	CANTV

یادداشت‌ها

۱. * اشاره به این مطلب دارد که منبع بخشی از داده‌ها، آگهی‌ها و بروشورهای منتشره می‌باشد.

۲. ÷ 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.

۳. درصد ثانویه اشاره به آن درصد از کل عرضه دارد که بجای عرضه سهام جدید، منحصراً ثانویه (فروش سهام موجود توسط دولت) بوده‌اند.

٤. به تخصیص سهام به خارجی‌ها یا حداکثر میزانی که سرمایه‌گذاران خارجی اجازه خرید داشتند اشاره دارد.

۵. این درصد اغلب به سرمایه‌گذاران آمریکایی یا کانادایی تعلق می‌گرفت.

٦. 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.

۷. 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.

۸. این یکی از معیارهای اندازه‌گیری ابعاد قیمت‌گذاری زیر قیمت بازار است که با استفاده از نرخ قیمت سهام در اولین روز بازار، تقسیم بر قمیت اولیه عرضه بدست می‌آید.

۹. یک سرمایه‌گذاری مشترک بین تلفونیکا دو اسپانیا و سیتی کورپ ونچر کاپیتال (COINTEL)، بود که ٦۰ درصد سهام این شرکت را از دولت آرژانتین در نوامبر ۱۹۹۰ به مبلغ ۲/۸۳ میلیارد دلار خریداری نمودند.

۱۰. شرکتهای مخابرات دولتی ایتالیا و فرانسه ، بخش قابل توجهی از سهام این شرکت را خریداری نمودند.

۱۱. باقیمانده سهام دولت بین دولتهای ایالتی، صندوق اعتباری کارکنان و مستمری بگیران توزیع گردید.

۱۲. مستمری بگیران همچنین ۱۲/۷ درصد سهام را دریافت نمودند.

۱۳. کارکنان می‌توانستند سهام را با ۱۰ درصد تخفیف خریداری کنند.

۱٤. عرضه منحصراً برای شهروندان استرالیا بود.

۱۵. هیچ کدام از سرمایه‌گذاران به جز دولت اجازه نداشتند که بیش از ۵ درصد سهام را در اختیار داشته باشند.

۱۶. مبلغ سهام با ٦۰ درصد پیش پرداخت، بصورت قسطی قابل پرداخت بود. ارزش سهام در روز اول بازار تفاوتی نداشت.

۱۷. سرمایه‌گذاران فردی برای ۲۰۰۰۰ سهم اول از ۵ درصد تخفیف برخوردار بودند.

۱۸. در سال ۱۹۹٤، دولت ۲۵ درصد سهام خود در کانتاس را به بریتیش ایرویز فروخت.

۱۹. دستیابی به بیش از ۷۰ درصد سهام عرضه شده برای سرمایه‌گذاران استرالیایی، تضمین شده بود.

۲۰. دستیابی سرمایه‌گذاران خارجی به ۳۵ درصد سهام محدود می‌شد.

۲۱. به سرمایه‌گذاران خرده‌پا فرصت داده شد تا سهام را بصورت قسطی و با ۵ درصد تخفیف خریداری کنند (و ۱۰ درصد تخفیف، در صورتی که بیش از یک سال سهام را حفظ کنند).

۲۲. ۲۰ درصد سهام به موسسات داخلی و ٦۵/۵ درصد به سرمایه‌گذاران فردی اختصاص یافت. مشارکت ۱/۷ میلیون نفر سرمایه‌گذار، تعداد سرمایه‌گذاران را به ٤۳/۳ درصد جمعیت کشور رسانید که بالاترین رقم در جهان است.

۲۳. دریافت‌های قسطی (اولین بخش از دو مرحله پرداخت) در اولین روز معامله در سطح ٤/۵۱ دلار بسته شد، کمی بالاتر از نرخ خرده‌فروشی با تخفیف، یعنی ٤/۵۰ دلار ولی خیلی کمتر از نرخ تعیین شده برای موسسات، یعنی ٤/۷۵ دلار.

۲٤. سهم ویژه‌ای برای سرمایه‌گذاران خارجی اختصاص نیافت. ۳۵ درصد سهام عرضه شده به موسسات اختصاص یافت که ۲/۱۵ دلار برای هر سهم می‌پرداختند و ٦۵ درصد سهام عرضه شده برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا که برای هر سهم ۲/۰۵ دلار می‌پرداختند.

۲۵. قیمت هر سهم ۳٦۵ اش[1] در نظر گرفته شده بود که عملاً در دو قسط پرداخت می‌شد و تنها ۱٦۵ اش برای زمان پذیره‌نویسی در نظر گرفته شده بود. سرمایه‌گذارانی که سهام را تا ۳۱ اکتبر ۱۹۹۱ حفظ می‌نمودند، مستحق دریافت یک سهام رایگان به ازای هر ده سهمی که خریده بودند، می‌گردیدند.

۲٦. این سهام در سطح بین‌المللی و از طریق یک جایگزینی خصوصی[2] و بر اساس قانون ۱٤٤ الف در ایالات متحده فروخته شد.

---

1. ASch
2. Private Placement

۲۷. ٦/٦ درصد سرمایه شرکت برای امور ورزشی در نظر گرفته شد.

۲۸. در سال ۱۹۹۸ دولت اطریش ۲۵/۱ درصد سهام تله کام اطریش را به تله کام ایتالیا فروخت.

۲۹. 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 ٤ درصد سهام رایگان به عنوان جبران واگذار گردید.

۳۰. این سهام به جای دولت مرکزی در اختیار مقامات محلی قرار گرفت.

۳۱. سهام از طرق حراج به خریداران فردی و شرکتی فروخته شد. تصفیه بدهی‌های دولت از طریق اعطای سهام امکان پذیر بود.

۳۲. اگرچه محدودیتی برای خریداران خارجی وجود نداشت اما آنها تنها متقاضی ۵/۹ درصد سهام عرضه شده بودند.

۳۳. ٤۰ درصد سهام به سرمایه‌گذاران داخلی فروخته شد. ۳۱۰۰۰۰ 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 ۲۰ درصد تخفیف استفاده نمایند.

۳٤. به کارکنان اجازه داده شد تا به خرید سهام از طریق کسر حقوق مبادرت ورزند و شرکت ده درصد هزینه آنرا تقبل نماید.

۳۵. این سهام برای فروش در ایالات متحده ثبت نشد و میزان مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی به ۲۵ درصد سهام شرکت محدود گردید.

۳٦. 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 ۱۵ درصد سهام را در اختیار داشته باشند.

۳۷. 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 ۱۰ درصد تخفیف خریداری کنند.

۳۸. سهامداران خارجی نمی‌توانستند بیش از ۲۵ درصد سهام دارای حق رای را در اختیار داشته باشند. بعلاوه، هیچ سرمایه‌گذاری نمی‌توانست به تنهایی بیش از ۱۰ درصد سهام صاحب رای را در اختیار داشته باشد.

۳۹. این اولین مورد خصوصی‌سازی در کانادا بود که سقفی برای مالکیت خارجی تایید نشد.

۴۰. امکان خرید سهام به صورت قسطی و با اقساط سه ساله وجود داشت.

۴۱. طبقه متفاوتی از سهام به سرمایه‌گذاران چینی فروخته خواهد شد. این عرضه ADS تنها شامل سهام «آ» است.

۴۲. این عملاً یک شرکت برمـودایی است که ۵۱ درصد سهام شرکت اصلی مونتاژ خودروی سواری و کامیون چین را در اختیار دارد. کارگزاریی‌های چینی مابقی سهام شرکت را و نیز بخش بالایی از آن دسته سهام شرکت را که صاحب رای هستند، در اختیار دارند.

۴۳. 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.

۴۴. این اولین شرکت چینی بود که سهام ADR (سهام مخصوص سرمایه‌گذران خارجی) داشت و در NYSE عرضه شد.

۴۵. قرار بود از درآمدهای حاصله برای خرید تجهیزات استفاده گردد.

۴۶. عرضه ADR و اچ شیر[1] (سهام عرضه شده در بازار هنگ کنگ).

۴۷. تقریباً ۷ درصد سهام به بازار هنگ کنگ اختصاص یافت.

۴۸. ۵ درصد سهام به سرمایه‌گذاران هنگ کنگی و ۶۹/۵ درصد از طریق ADR به سرمایه‌گذاران آسیایی فروخته شد. در حالی که ۱۰/۷ درصد از این سهام از طریق ADR در ایالات متحده عرضه شد، ۱۴/۲۵ درصد دیگر در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گرفت.

۴۹. بازار هنگ کنگ در روز عرضه با ۱۰ درصد سقوط ارزش مواجه شد و به این ترتیب بازگشت تعدیلی به ناگزیر صفر گردید.

۵۰. در حالی که ۹۵ درصد سهام در نیویورک (ان شیر) عرضه شد، ۵ درصد باقیمانده در بازار بورس هنگ کنگ (اچ شیر) عرضه گردید.

۵۱. سهام در نیویورک و هنگ کنگ عرضه شد.

۵۲. این یک عرضه ای شیر (A-Share) بود که منحصراً بازار داخلی چین را هدف گرفته بود.

۵۳. این عرضه، منحصراً اچ شیر (هنگ کنگ) و ان شیر (نیویورک) بود.

۵۴. سه شرکت بین‌المللی نفتی (اکسان موبیل، بی پی آموگو و رویال دوچ شل) برای بیش از نیمی از سهام عرضه شده، پذیره نویسی کردند.

---

1. H-Share

۵۵. سهام منحصراً در بازار بورس هنگ کنگ عرضه شد.

۵۶. تعیین این موضوع که آیا این عرضه، یک عرضه اولیه بوده یا فصلی، دشوار است. اگرچه ۲۷/۵ درصد سهام فروخته شد اما اطلاعات مربوط به سهامداران در دسترس نیست.

۵۷. این یک عرضه GDR بود که به دنبال آن عرضه داخلی صورت گرفت.

۵۸. کل عرضه ۱۷ درصد سهام بود که دولت کرواسی ۱٤ درصد سهام خود و EBRD ۳ درصد از ۱۱ درصد سهام خود را فروختند. صندوق‌های بازنشستگی دولتی اگرچه دارایی‌های مستقیم[1] خود را واگذار کرده‌اند، اما همچنان بخشی از سهام Pliva را در اختیار دارند.

۵۹. قیمت شاخه داخلی سهام با ۱۰ درصد تخفیف نسبت به قیمت سهام عرضه شده برای موسسات و سرمایه گذاران خارجی (که در سطح بازار تعیین شده بود) معین گردید. سرمایه‌گذاران داخلی باید برای بدست آوردن تخفیف، دو ماه سهام را نگه می‌داشتند.

٦۰. مشخص نسیت که آیا این یک عرضه اولیه است یا خیر.

٦۱. ۱۰ درصد سهام فروخته شد، اما میزان سهام دولت، پیش و پس از واگذاری روشن نیست.

٦۲. عرضه GDR. شرکت UBS به عنوان شرکت هدایت کننده جریان پذیره‌نویسی، دو درصد سهام را با تخفیف از آن خود کرد.

٦۳. این یک عرضه GDR سهام فاقد حق رأی بود.

٦٤. سهام GDR و ADR فاقد حق رأی.

٦۵. ۷/۹ درصد سهام فروخته شد، اما سطوح سهامداری پیش و پس از واگذاری مشخص نشده است. سهام با ۷ درصد تخفیف در بازار بورس پراگ عرضه شد.

٦٦. قیمت سهام با ۱۰ درصد تخفیف نسبت به قیمت بازاری پیش از عرضه تعیین و به عنوان یک عرضه GDR سازماندهی شد.

٦۷. کارکنان سهام را با تخفیف خریداری نمودند.

٦۸. کارکنان سهام را با تخفیف خریداری نمودند.

٦۹. این اولین مورد عرضه اکثریت سهام یک بنگاه دولتی مصری بود.

۷۰. پیش از این عرضه، کارکنان ۱۰ درصد سرمایه شرکت را در اختیار داشتند.

۷۱. سهام به موسسات فنلاندی و بین‌المللی اختصاص یافت.

---

1. Direct Holdings

۷۲. عرضه سهام با هدف تأمین سرمایه برای شرکت جهت کاهش میزان بدهی‌ها طراحی شد. دولت فنلاند به عنوان شریک در عرضه مشارکت جست.

۷۳. بدون اجازه دولت هیچ کدام از سرمایه‌گذاران نمی‌توانست بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار گیرد.

۷٤. این یک فروش دسته‌ای[1] بود که تقریباً نیمی از سهام توسط یکی از شعبات Elf و نیم دیگر توسط موسسات سرمایه‌گذاری و سرمایه گذاران بین‌المللی تصاحب شد.

۷۵. سهام با ۲ درصد تخفیف نسبت به قیمت بازاری عرضه شد.

۷٦. سرمایه گذاران خارجی تنها می‌توانستند ۲۰ درصد سهام صاحب رأی شرکت را خریداری نمایند. این رویه به یک استاندارد در فروشهای بعدی تبدیل شد.

۷۷. 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 ۱۹۸٦ واگذار می‌شد، زیر قیمت بازار تعیین کرده است.

۷۸. این عرضه با خلق ۳/۸۱ میلیون سهامدار جدید پاریباس همراه بود.

۷۹. تنها ٤۷ درصد سهام سوگنال مستقیماً در اختیار دولت فرانسه بود. شرکت سوسیته جنرال (یک بنگاه دولتی) باقیمانده سهام را در اختیار داشت که سه ماه بعد به بخش خصوصی واگذار شد.

۸۰. پس از دستیابی به این قیمت اولیه بسیار بالا، قیمت سهام در ماههای بعد به شدت سقوط کرد.

۸۱. دولت حق وتوی واگذاری مجدد شرکت را برای خود حفظ نمود.

۸۲. صاحبان فعلی سهام فاقد حق رای اجازه یافتند تا آنها را بدون پرداخت هزینه با سهام دارای حق رای تعویض کنند.

۸۳. خارجی‌ها اجازه نداشتند بیش از ۲۰ درصد سهام را در اختیار داشته باشند و فرانسوی‌ها در تخصیص سهام از اولویت برخوردار بودند. سرمایه گذارانی که حداقل ۱۸ ماه سهام را حفظ می‌نمودند، به ازای هر ده سهم یک سهم رایگان دریافت می‌کردند.

۸٤. این شامل دارایی‌های دیگر بنگاههای دولتی نیز می‌شد. دولت ۲۷/۵ درصد سهام را بعد از واگذاری (نسبت به ٤۷/۵ درصد قبل از واگذاری) در اختیار داشت.

---

1. Block Sale

۸۵. با استفاده از قیمت پایان ماه (تنها قیمتی که در دسترس ما بود) یعنی سه هفته پس از معامله، محاسبه شده است.

۸۶. میزان بازگشت اولیه با استفاده از قیمت‌های پایان ماه جون محاسبه شده است. سهام ۳/۱ درصد زیر قیمت پایان ماه می عرضه شدند، اما اشاره نشده که از این قیمت به عنوان مبنا استفاده شده است.

۸۷. دولت حق کنترل موافقت‌نامه‌های بین‌المللی، وتوی نامزدهای مدیر کلی و نیز انتخاب دو تن از اعضای هیات مدیره را برای خود حفظ نمود.

۸۸. سهام مستقیماً و از طریق حراج به موسسات سرمایه‌گذاری فروخته شد.

۸۹. همچنین اجازه داده شد تا یک سهم فاقد حق رأی با یک سهم عام[1] یک ماه پس از عرضه تعویض شود.

۹۰. دولت ۸۷ درصد سهام صاحب حق رأی را برای خود حفظ نمود.

۹۱. قیمت سهام با ۱۲/۲ درصد تخفیف (برای سرمایه گذاران فردی) نسبت به قیمت بازار تعیین شد.

۹۲. فروش سهام بانک دولتی کردیت لیونه توسط شرکت RTC صورت گرفت که سابقه شکست در فروش اموال بانکی را در پرونده داشت.

۹۳. 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.

۹۴. 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 ۶/۲۵ درصد تخفیف نسبت به قیمت عرضه برای موسسات، عرضه شد.

۹۵. شرکت عملاً به مالکیت مشترک و یکسان بنگاههای دولتی فرانسوی و ایتالیایی درآمد.

۹۶. بخشی از سهام برای کارکنان در نظر گرفته شد. سهامداران اصلی ۲۵ درصد سهام را ۲ درصد گرانتر از قیمت پرداختی موسسات سرمایه‌گذاری، به دست آوردند.

۹۷. سهام از طریق قرارداد و با ۰/۷۳ درصد تخفیف نسبت به قیمت پیشنهادی برای بازار، به دوچ مورگان گرنفل واگذار شد. سهام مجدداً به سرمایه‌گذاران اروپایی و آمریکایی فروخته شد.

۹۸. ۱۹ درصد سهام به موسسات سرمایه گذاری فرانسوی اختصاص یافت.

---

1. Common Stock

۹۹. 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.

۱۰۰.در حالی که دارایی‌های مستقیم دولت کاهش یافت، الکتریسیته دو فرانس دولتی سهام خود در این شرکت را از ٤/۷۵ به ۷/۷۵ درصد افزایش داد.

۱۰۱.٦۷ درصد سهام عرضه شده به موسسات سرمایه‌گذاری فرانسوی و بین‌المللی اختصاص یافت.

۱۰۲.AGF بر خلاف دیگر خصوصی‌سازی‌ها در فرانسه، واگذاری دارایی‌های اصلی را شامل نمی‌شد.

۱۰۳.این تقاضای مازاد با استفاده از داده‌های مربوط به پذیره‌نویسی بیش از حد شاخه بین‌المللی محاسبه شده است.

۱۰٤.این رقم دارایی‌های مستقیم دولت فرانسه، فرانس تله کام، کارکنان و دیگر بنگاههای دولتی را نشان می‌دهد.

۱۰۵.این تقاضای مازاد تنها با استفاده از داده‌های مربوط به پذیره‌نویسی بیش از حد سرمایه‌گذاران خرده‌پا محاسبه شده است. موسسات ۱۷ برابر بیش از حد پذیره‌نویسی کردند. این فروش به ثبت ۳/۹ میلیون سهامدار منجر شد.

۱۰٦.میزان بازگشت، دو هفته پس از واگذاری محاسبه شده است.

۱۰۷.عرضه سهامی که دولت بطور کامل در آن مشارکت کرد. بر اساس بسیاری از تعاریف، این مورد یک خصوصی‌سازی سهامی نبوده است.

۱۰۸.در ابتدا سهام به چند سرمایه‌گذار اصلی جدید فروخته شد: الکاتل[1] (۱٦/٤ درصد شرکت، ٤۱ درصد سهام عرضه شده)، داسو[2] (٦ و ۲٤/۳ درصد) و اروسپوتیل[3] (٤ و ۱٦/۳ درصد). دولت در افزایش سرمایه مشارکت نداشت.

۱۰۹.سهام به مؤسسات سرمایه‌گذاری خارجی و فرانسوی اختصاص یافت.

۱۱۰.این تعداد سهام به ۲/٤ میلیون سرمایه‌گذار خرده‌پای فرانسوی اختصاص یافت به جای آنکه صرفاً در اختیار کارکنان قرار گیرد.

۱۱۱.سهام اختصاص یافته به موسسات سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی.

---

1. Alcatel
2. Dassault
3. Aerospotiale

۱۱۲.عرضه ۷ درصد سهام STM با ۱۳۳۰ میلیون دلار درآمد برای فرانس تله کام و ۹۷۰ میلیون دلار برای فین مکانیکای ایتالیا که دو سهامدار اصلی بودند، همراه بود.

۱۱۳.دولت فرانسه مالکیت خود را حفظ نمود.

۱۱٤. کارکنان اجازه یافتند تا سهام EADS را با ۱۵ درصد تخفیف خریداری نمایند.

۱۱۵.پیش از این عرضه، وانادوو کلیه سهام شعبه خدمات اینترنتی فرانس تله کام را در اختیار داشت و اکثریت سهام هر دو متلعق به دولت فرانسه بود.

۱۱٦.عرضه با ۷۳۱ میلیون دلار عرضه سهام تبدیل پذیر و قابل معامله همراه بود.

۱۱۷.فروش با عرضه ۲۵۰۰ میلیون دلار اوراق قرضه همراه بود.

۱۱۸.درآمدها در اختیار فرانس تله کام و نه شرکت یا دولت فرانسه قرار گرفت.

۱۱۹.سهام با ۲۰ درصد تخفیف به سرمایه‌گذاران کم درآمد از جمله کارکنان اختصاص یافت که توافق نمودند تا سهام را تا مارس ۱۹٦۳ حفظ نمایند.

۱۲۰.اگرچه سهام ویژه وجود نداشت اما تمامی سهامداران، صرف نظر از تعداد سهامشان، تنها یک حق رأی داشتند.

۱۲۱.سهام بصورت ترجیهی ابتدا به کارکنان و سپس سرمایه‌گذاران کم درآمد اختصاص یافت.

۱۲۲.قیمت سهام با ۱/٤ درصد تخفیف نسبت به قیمت ۲۰ مارس ۱۹۸۷ تعیین گردید.

۱۲۳.قیمت سهام کمی پایین‌تر از قیمت روز قبل از اعلام عرضه تعیین گردید.

۱۲٤.دولت قیمت هر سهم را ۱۵۵ مارک تعیین کرد، در حالی که قیمت بازاری ۲۰۰/۵ مارک بود.

۱۲۵.عرضه سهامی که دولت آلمان تصمیم گرفت تا در آن مشارکت نجوید.

۱۲٦.تا حدودی در نتیجه ۱۳۳ میلیون دلار هزینه برای تبلیغات، تقریباً دو میلیون آلمانی سهام تله کام را خریداری نمودند. قبل از این عرضه، تنها ٤ میلیون آلمانی سهامدار بودند و تقویت «فرهنگ سهامداری» یکی از اهداف آشکار دولت آلمان بود.

۱۲۷.سهام به موسسات سرمایه‌گذاری آلمانی و اروپایی اختصاص یافت.

۱۲۸.سهام به موسسات سرمایه‌گذاری آمریکایی و ژاپنی اختصاص یافت.

۱۲۹.در ابتدا سهام به سرمایه‌گذاران خرده‌پا در ۱۸ کشور فروخته شد.

۱۳۰.قیمت سهام پس از یک روز معامله ٦۵/۸ یورو تعیین شد. اگرچه این قیمت ۳/۳ درصد کمتر از ٦٦/۵ یوروی قیمت پیشنهادی بود اما بالاتر از قیمت ٦۳/۵ یورویی بود که با تخفیف تعیین شده بود.

۱۳۱.این عرضه ٦۱ درصد سهام ژنوپتیک را شامل می‌شد و دارایی‌های دولتی متلعق به دولت ایالتی تورینگا بود.

۱۳۲.پیش از عرضه، تی اُن لاین یکی از شعبات اینترنتی دوچ تله کام بود.

۱۳۳.تمامی کارکنان ۵ سهم رایگان دریافت نمودند.

۱۳٤.در اولین روز عرضه، قیمت سهام ۸ درصد افزایش یافت.

۱۳۵.سهام به موسسات سرمایه‌گذاری آمریکایی و کانادایی اختصاص یافت.

۱۳٦.قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران داخلی ۱۸۰۰ دراخما و برای سرمایه گذاران بین‌المللی ۱۹۰۰ دراخما در نظر گرفته شد.

۱۳۷.واگذاری سهام به صندوق مستمری ارتش یونان، اولین مرحله از عرضه دو مرحله‌ای بود. سپس سهام به یک سوم قیمت بازار مجدداً عرضه می‌شد.

۱۳۸.درآمد حاصل از عرضه به جای آنکه در اختیار شرکت یا دولت یونان قرار گیرد در اختیار شرکت مخابرات هلنیک (OTE) قرار گرفت.

۱۳۹.در صورت حفظ سهام به مدت شش ماه، سهام با ۳ درصد تخفیف در اختیار ۲۰۰۰۰ سرمایه گذار خرده‌پای یونانی قرار می‌گرفت.

۱٤۰.قمیت خرده‌فروشی نسبت به سهامی که برای موسسات عرضه شد با ۳ درصد تخفیف همراه بود و ٤۳ درصد سهام برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا در نظر گرفته شد.

۱٤۱.در حالی که ٤٤ میلون دلار این درآمد از محل عرضه عمومی سهام بود، بانک اروپایی بازسازی و توسعه نیز ٤۵ میلیون دلار پرداخت.

۱٤۲.تقریباً ۲۰ درصد از سهام به سرمایه گذاران داخلی اختصاص یافت؛ نیمی به موسسات و نیم دیگر به افراد. شواهدی دال بر اختصاص سهام به کارکنان در دست نیست.

۱٤۳.در حالی که قیمت سهام برای عرضه بین‌المللی ٦۳۳۰ واحد در نظر گرفته شده بود برای سرمایه-گذاران خرده‌پای داخلی ٦۱۰۰ واحد تعیین گردید.

۱٤٤.این تقاضـای مازاد تنهـا با استفـاده 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 ۱/۵ درصد عرضه بین‌المللی را به شاخه داخلی منتقل کرد.

۱٤٥.این رقم تنها مربوط به بازگشت اولیه در شاخه بین‌المللی است. عرضه داخلی با ۱۱/۵ درصد بازگشت همراه بود.

۱٤٦.سهام با ۳٦ درصد تخفیف به کارکنان عرضه شد.

۱٤۷.قیمت سهام در روز اول عرضه که قیمت سهام در ابعاد چشمگیری در سراسر جهان در حال سقوط بود، ۱۰ درصد کاهش یافت.

۱٤۸.این شرایط بر اساس شواهد غیرمستقیم فروش استوار بودند و تعیین شرایط دقیق عرضه غیرممکن بود.

۱٤۹.موسسات مالی دولتی هند حدود ٦۰ درصد سهام عرضه شده را خریداری کردند و سرمایه‌گذاران تنها توانستند ٤۰ درصد سهام را تصاحب نمایند.

۱۵۰.موسسات مالی دولتی هند اغلب سهام را خریداری نمودند.

۱۵۱.به دلیل واکنش ضعیف بازار ۳۱ درصد از حجم عرضه کاسته شد.

۱۵۲.پیامد این عرضه واگذاری دارایی‌ها به موسسات سرمایه‌گذاری بود.

۱۵۳.ناظران دلیل اصلی این وضعیت را تقاضای سرمایه‌گذاران داخلی می‌دانند.

۱۵٤.سهام با ۲۰ درصد تخفیف به کارکنان و پروش دهندگان چغندر قند عرضه شد.

۱۵۵.KPN هلند و تلیای سوئد ۳۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. پس از عرضه عمومی اولیه، کارکنان ۱٤/۹ درصد سهام شرکت را در اختیار خواهند گرفت.

۱۵٦.سهام به موسسات سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی فروخته شد.

۱۵۷.گلدمن سش این سهام را بصورت یکجا از دولت رژیم صهیونیستی خریداری کرد.

۱۵۸.عرضه ترکیبی از سهام، ضمانت و اوراق قابل واگذاری بود.

۱۵۹.در این مورد یک بانک سرمایه‌گذاری آمریکایی به نام لمون برادرز سهام را خریداری کرد.

۱٦۰.فروش مشتمل بر سهام و ضمانت بود. ضمانت اجرایی تمامی ضمانت‌ها، درآمدهای سهامی و باقیمانده دارایی‌های دولت پس از فروش بود.

۱٦۱.اگرچه ۵۱ درصد سهام UBM در سال ۱۹۹۷ به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی فروخته شده بود، اما این اولین عرضه عمومی بود.

۱٦۲.اگر تمامی ضمانت‌ها جامه عمل بپوشند، این رقم به ۱ درصد کاهش خواهد یافت.

۱٦۳.کارکنان می‌توانستند سهام را با ۱۰ درصد تخفیف خریداری نمایند.

۱٦٤.سهام در واحدهای ۱۰ سهمی همراه با ضمانتهایی برای خرید ۱۰ سهم دیگر عرضه شد.

۱٦٥.این یک واحد عرضه سهام و ضمانت بود.

۱٦٦.سهام به صورت واحدی و با ضمانتهایی برای خرید ۲۰ سهام اضافی به ازای هر ۱۰۰۰ سهم عرضه شد.

۱٦۷.۳۰ درصد عرضه به مشتریان اختصاص یافت.

۱٦۸.سهامداران می‌توانستند سهام قابل تبدیل را با سهام INA معاوضه کنند.

۱٦۹.این بخش از سهام به منظور توزیع به عنوان سهام تشویقی برای عرضه سال ۱۹۹٤ حفظ شدند.

۱۷۰.٦۷ درصد عرضه به موسسات داخلی و بین‌المللی و ۳۳ درصد به سهامداران خرده‌پای داخلی اختصاص یافت.

۱۷۱.این اطلاعات صرفاً مربوط به تقاضای موسسات سرمایه‌گذاری است. تقاضای سرمایه‌گذاران خرده-پا بسیار زیاد بود. با اجرای گزینه کفش سبز[1] میزان سهام عرضه شده تا ۱۵ درصد افزایش یافت.

۱۷۲.در حالی که موسسات سرمایه‌گذاری برای سهام خود قیمت بازاری را پرداخت نمودند، سرمایه-گذاران خرده‌پا از ۳/۵ درصد تخفیف بهره‌مند شدند.

۱۷۳.سهام با ۳ 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.

۱۷٤.این رقم استفاده از گزینه سهام مازاد را نیز شامل می‌شود.

۱۷۵.سهـامی 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 ۱۲ ماه حفظ می‌نمودند، به ازای هر ۱۰ سهم یک سهم به عنوان پاداش دریافت می‌کردند.

۱۷٦.قرار شد که این درآمد با افزایش سرمایه در سال ۱۹۹۸ همراه باشد و دولت از بخشی از درآمدهای حاصله در عوض سرمایه‌گذاری خود در سال ۱۹۹۷ استفاده خواهد کرد.

۱۷۷.به جای دولت، شرکت نیمه خصوصی شده انی (Eni) مالک شرکت شد.

۱۷۸.سهام با تخفیف ۵ درصد برای کارکنان و ۲/۵ درصد برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا عرضه شد.

---

1. Greenshoe Option

۱۷۹.عملیات حساب‌سازی تسهیل گردید و منحصراً موسسات سرمایه‌گذاری و اغلب بین‌المللی هدف گرفته شدند.

۱۸۰.عرضه سهام بخشی از ۲/۸٤ میلیارد دلار درآمدی است که سهام تبدیل پذیر و خرید سهام اصلی را نیز شامل می‌شد.

۱۸۱.شرکت برق توسط دولت محلی میلان و نه وزارت دارایی ایتالیا فروخته شد.

۱۸۲.این عرضه ۳/۸ میلیون سرمایه‌گذار جذب نمود.

۱۸۳.مالکیت شرکت در دست سیتی ترایست[1] است و عرضه توسط آن صورت پذیرفت.

۱۸٤.درآمدها به جیب شرکت مادر (ENI) و نه اسنم رت گس[2] یا دولت ایتالیا سرازیر شد.

۱۸۵.مالکیت شرکت در دست سیتی ترایست است و عرضه توسط آن صورت پذیرفت.

۱۸٦.سهام تنها مختص شهروندان جامایکا بود و هیچ‌کدام از سرمایه‌گذاران نمی‌توانستند بیش از ۷/۵ درصد سهام صاحب رأی را در اختیار داشته باشند.

۱۸۷.خارجی‌ها اجازه نداشتند مستقیماً مالک سهام ان تی تی گردند.

۱۸۸.قیمت سهام ان تی تی تنها سه روز پس از اولین معامله در بازار بورس تعیین گردید.

۱۸۹.هر کدام از سهام عرضه شده در این عرضه ٤۰ میلیارد دلاری، ۲۵۵۰۰۰۰ ین یا ۲٦۵۰ دلار ارزش داشتند.

۱۹۰.قیمت پیشنهادی با سه درصد تخفیف، تعیین گردید.

۱۹۱.سهام با ۳/۵ درصد تخفیف عرضه شد.

۱۹۲.ارزش سهام ای جی ال دو هفته پیش از عرضه ۲۲ درصد کاهش یافت. با این وجود، این سهام با نسبت قیمت/درآمد[3] ۳۵۰ فروخته شد.

۱۹۳.سهام با ۳/٤ درصد تخفیف عرضه شد.

۱۹٤.پس از تعیین قیمت بسیار بالا برای سهام در حراج (هر سهم ۱٤۱۰۰ دلار)، دو سوم سرمایه گذاران از تقاضای اولیه خود برای خرید انصراف دادند.

۱۹۵.دولت ۲۷۳۰۰۰ سهم باقیمانده از عرضه موفق ٦٦۷۰۰۰ سهم در سال ۱۹۹٤ را به فروش رسانید. این اولین مورد خصوصی‌سازی در ژاپن بود که در آن از تکنیک حساب‌سازی استفاده می‌شد.

---

1. City of Trieste
2. Snam Rete Gas
3. Price/earnings Ratio

۱۹۶.اگرچه دولت امیدوار بود که بتواند ۱۷۰۰۰۰۰ سهم را به فروش برساند، اما تنها در مورد ۱۳۶۵۰۰۰ (۸۰ درصد) سهم موفق شد.

۱۹۷.این بزرگترین عرضه عمومی اولیه در تاریخ مالی تا آن زمان بود.

۱۹۸.اگرچه به لحاظ فنی این یک جراحی سهام (ECO)[1] توسط ان تی تی بود و نه خصوصی‌سازی توسط دولت ژاپن، اما هنوز اکثریت (۶۵/۵ درصد) سهام ان تی تی در اختیار دولت است.

۱۹۹.در ژانویه ۱۹۹۶ و از طریق فروش مستقیم، KLM ۲۶ درصد سهام شرکت را خریداری نمود.

۲۰۰.این اولین مورد خصوصی‌سازی در تاریخ کنیا بود. به دلایل مالیاتی، این واگذاری به جای آنکه فروش اموال به کارکنان باشد، به عنوان یک واحد تراست سازماندهی شد.

۲۰۱.این یک عرضه ADR بود. ابعاد عرضه افزایش یافت و به دلیل تقاضای زیاد، قیمت سهام ۲۶ درصد گرانتر از قیمت سهام در پایان روز قبل در سئول تعیین شد.

۲۰۲.این موارد تمامی ADR بودند و قیمت سهام ۱۰ درصد گرانتر از قیمت پایان روز قبل در سئول تعیین شد.

۲۰۳.سهام توسط POSCO و به حساب کارکنان خریداری شد.

۲۰۴.اکثریت سهام به کارکنان عرضه شد و به شهروندان کم‌درآمد کره نسبت به موسسات سرمایه‌گذاری ۳۰ درصد تخفیف داده شد.

۲۰۵.ارزش سهام ۲۰ درصد گرانتر از میانگین قیمت هفته قبل در سئول تعیین شد.

۲۰۶.دولت کره هنگامی که متوجه گردید که تقریباً نیمی (۱۱/۳۴ از ۲۸ درصد) از سهام عرضه شده، توسط بزرگترین شرکت تلفن همراه کره (اس کی تله کام) تصاحب شده است، به شدت شرمنده شد.

۲۰۷.اگرچه عرضه سرمایه‌گذاران بین‌المللی 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.

۲۰۸.سهام شرکت بطور مساوی (۳۳/۳ درصد) بین دولتهای کویت، لیبی و امارات متحده عربی تقسیم شده است.

۲۰۹.علاوه بر تخصیص سهام به کارکنان، ۳۳/۳ درصد عرضه به سرمایه‌گذاران بومی پاترا (قوم مالایایی) اختصاص یافت.

---

1. Equity Crave-Out

۲۱۰.سرمایه‌گذاران خارجی نمی‌توانند بیش از ۲۵ درصد سهام عرضه شده را در اختیار داشته باشند. بعلاوه، هیچکدام از سرمایه‌گذاران به تنهایی (به جز دولت) اجازه ندارند بیش از ۵ درصد سهام صاحب رای را تملک نمایند.

۲۱۱.دولت باید نسبت به ادغام، فروش گسترده اموال یا نقدینه‌سازی شرکت رضایت داشته باشد و می-تواند ٦ نفر از ۱۲ مدیر را انتخاب نماید.

۲۱۲.در دسامبر ۱۹۹۰ کنترل شرکت به کنسرسیومی بین‌المللی فروخته شد. این عرضه واگذاری بخشی از سهام دولت مکـزیک را نیـز در برمی‌گرفت.

۲۱۳.دولت بخش بزرگی از سهام صاحب رأی را کنترل می‌کند (ولی در اقلیت است) و از بین ۱۹ مدیر، از حق انتخاب دو مدیر برخوردار است.

۲۱٤.باقیمانده سهام از طریق عرضه سهام تبدیل پذیر جهانی فروخته شد.

۲۱۵.در سال ۱۹۹۱ این گروه تشکیل شد تا ٥٦ درصد سهام بانکومر را به مبلغ ۲/۸۸ 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.

۲۱٦.فروش توسط گروهی (نه دولت مکزیک) صورت گرفت که قبلاً ٥٦ درصد سهام را خریداری نموده بود.

۲۱۷.این واگذاری بر اساس قانون ۱٤٤ ایالات متحده صورت گرفت.

۲۱۸.دولت هلند حق انتصاب اکثریت نسبی اعضای هیات مدیره را برای خود حفظ نمود.

۲۱۹.در مورد آن بخش از سهام که قرار بود در ایالات متحده عرضه شود بر اساس قانون ۱٤٤ عمل شد.

۲۲۰.قیمت سهام با ۲ درصد تخفیف نسبت به قیمت قطعی تعیین شد.

۲۲۱.قیمت سهام با تخفیفی ناچیز (۱ درصد) نسبت به قیمت قطعی تعیین گردید.

۲۲۲.۵۵ درصد سهام به سرمایه‌گذاران هلندی فروخته شد. در صورتی که خریداران خرده‌پا بیش از یکصد سهم خریداری می‌نمودند از ٤/۵۵ درصد تخفیف برخوردار می‌شدند.

۲۲۳.ترکیبی از عرضه سهام اولیه (۳۳۵۰ میلیون دلار) و سهام تبدیل‌پذیر (۱۲۵۰ میلیون دلار).

۲۲٤.سهام به موسسات سرمایه‌گذاری (اغلب غیرهلندی) اختصاص یافت. سهام با ٤ 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.

۲۲۵.عرضه سهام با هدف کاهش بار بدهی بسیار زیاد شرکت طراحی شد. دولت هلند به همان نسبت در کاهش بدهی‌ها مشارکت نمود.

۲۲٦.کارکنان اجازه یافتند تا با ۱۰ درصد تخفیف سهام را خریداری نمایند.

۲۲۷.طبقه‌بندی دو گانه سهام مالکیت خارجی را محدود کرد زیرا تنها شهروندان نیوزیلند می‌توانند صاحب سهام گروه A شوند.

۲۲۸.قبل از آنکه شرکت نام، محل دفاتر و یا نوع فعالیت خود را تغییر دهد باید رضایت دولت را جلب نماید.

۲۲۹.در سال ۱۹۹۰ تقریباً ٥٤ درصد سهام شرکت به بل آتلانتیک[1] و امریتک[2] فروخته شد و این عرضه مشتمل بر واگذاری ٤۹/۹ درصد دارایی‌های این دو شرکت است.

۲۳۰.٦۲۰۰۰ شهروند نروژی و از جمله کارکنان (٦ از ۱۰ مشارکت کننده) از تخفیف ویژه نقدی و سهام تشویقی برخوردار شدند.

۲۳۱.قیمت سهام عرضه شده برای موسسات سرمایه‌گذاری ۱۷/٦ درصد گرانتر از قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا تعیین شد.

۲۳۲.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 ٥ درصد باقیمانده سهام را به سرمایه‌گذاران داخلی که در دور اول ناکام مانده بودند، بفروشد.

۲۳۳.سهام به موسسات سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی اختصاص یافت.

۲۳٤.تنها تعداد معدودی از مدیران و کارکنان عملاً توانستند در اولین روز به معامله پرداخته و این بازگشت سرمایه را بدست آورند.

۲۳٥.سهام به EBRD فروخته شد. فروش سهام به کارکنان به بعد موکول شد.

۲۳٦.اگرچه ۳٦/۸ درصد سهام فروخته شد اما دسته‌بندی سهامداران مشخص نیست.

---

1. Bell Atlantic
2. Ameritech

۲۳۷.قرار بود در فاصله کوتاهی عرضه GDR نیز صورت پذیرد.

۲۳۸.کارکنان به شرط حفظ سهام خود به مدت دو سال، آنها را بصورت رایگان و دریافت نمودند.

۲۳۹.بر اساس قانون، ۱۵ درصد سهام آن دسته از بنگاههای دولتی لهستان که به بخش خصوصی واگذار می‌شوند، مختص کارکنان است.

۲٤۰.به سرمایه‌گذاران خرده‌پا ۱۰ درصد تخفیف داده شد.

۲٤۱.یک چهارم سهام برای کارکنان و سهامداران کوچک با ۱۸/٤ درصد تخفیف در نظر گرفته شد.

۲٤۲.سهام به چهار بخش تقسیم و بین کارکنان (با ٦/۵ درصد تخفیف)، سرمایه‌گذاران خرد، اخراجی‌ها و بلوکهای بزرگی که برای حراج تشکل شدند، توزیع شد.

۲٤۳.سهام به کارکنان و سرمایه‌گذاران خرد اختصاص یافته و به ترتیب از ۱۰/۳ و ٦/۹ درصد تخفیف برخوردار شدند.

۲٤٤.کارکنان و سرمایه‌گذاران خرد از ۱۰ درصد تخفیف نسبت به قیمت عرضه برخوردار خواهند شد.

۲٤۵.سهم بخش خرده‌فروشی و به ضرر شاخه بین‌المللی از ٦۳ درصد به ۷۰ درصد افزایش یافت. کلیه سهام با تخفیف (۲ درصد برای موسسات و کمی بیشتر برای سرمایه‌گذاران خرده‌پا) عرضه شدند.

۲٤٦.سهام با ۸/۵ درصد تخفیف به سرمایه‌گذاران خرد فروخته شد.

۲٤۷.عرضه شامل فروش مستقیم دارایی‌ها به شرکتهای استراتژیک و بین‌المللی تله کام می‌شد.

۲٤۸.سرمایه‌گذاران خرده‌پا از ۵ درصد تخفیف و به ازای حفظ ۲۵ سهم به مدت یک سال از یک سهم به عنوان پاداش برخوردار شدند.

۲٤۹.آمارهای مربوط به تقاضای مازاد تنها مبتنی بر تقاضای سرمایه‌گذاران خرده‌پا است. موسسات ۲۵ برابر پذیره‌نویسی کردند. حدود ۱۰ درصد جوانان پرتغال متقاضی سهام بودند.

۲۵۰.این رقم شامل فروش مستقیم ۲/۲۵ درصد سهام شرکت به یک شرکت خدمات شهری اسپانیایی نیز می‌شود.

۲۵۱.سهام به موسسات داخلی و خارجی فروخته شد. به منظور پاسخگویی به تقاضای سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی، سهام موسسات از ٤۰ درصد به ۳۵ درصد کاهش یافت. سرمایه‌گذاران خرده‌پا برای دستیابی به تخفیف ۳ درصدی، ملزم گردیدند سهام را به مدت سه ماه حفظ کنند. بیش از ۱۰ درصد مردم پرتغال متقاضی سهام بودند.

۲۵۲.دولت پرتغال سهام طلایی را که به آن امکان می‌داد تا تصمیمات راهبردی را وتو کند، حفظ نمود.

۲۵۳.سرمایه‌گذاران خرده‌پا از ۳ درصد تخفیف برخوردار شدند.

۲۵٤.عرضه به سرمایه‌گذاران منطقه خلیج محدود گردید.

۲۵۵.این اولین بخش (۱/۱۵ درصد) از ۹ درصد سهام برنامه‌ریزی شده گازپروم بود که قرار بود به سرمایه‌گذاران بین‌المللی فروخته شود.

۲۵٦.سهام در اختیار شرکتی به نام سیستما[1] قرار گرفت که با شهرداری مسکو در ارتباط بود.

۲۵۷.به فاصله کوتاهی پس از عرضه، حداکثر سهام مخصوص سرمایه‌گذاران خارجی به ۲۵ درصد تغییر یافت.

۲۵۸.سهام در سه محله و از طریق فروش مستقیم به موسسات داخلی و خارجی فروخته شد.

۲۵۹.عرضه در حال سقوط بود تا وقتی که EBRD بیش از نیمی از سهام عرضه شده را خریداری کرد.

۲٦۰.ADR تنها در ایالات متحده عرضه شد.

۲٦۱.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.

۲٦۲.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.

۲٦۳.در صورتی که عرضه سهام موجب گردد که سهم دولت به کمتر از ۵۰ درصد کاهش یابد، پارلمان باید آنرا تایید نماید.

۲٦٤.به دلیل اجرای برنامه بی‌سابقه تضمین قیمت (تا ۱۰ درصد کاهش) توسط دولت اسپانیا، تقاضای سرمایه‌گذاران داخلی افزایش یافت.

۲٦۵.سهام با ٤/۳ درصد تخفیف، نسبت به قیمت پرداختی از سوی موسسات، به سرمایه‌گذاران خرده-پای داخلی فروخته شد.

۲٦٦.بر اساس قانون جدید خصوصی‌سازی، حتی در صورتی که سهام دولت به کمتر از ۱۰ درصد نیز تقلیل یابد، سهام طلایی را حفظ خواهد نمود.

۲٦۷.سهام با ٤ درصد تخفیف نسبت به موسسات به کارکنان و سرمایه‌گذاران خرده‌پا عرضه شد.

---

1. Sistema

۲٦۸.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.

۲٦۹.سهام با ۱۰ درصد تخفیف نسبت به قیمت پیشنهادی برای موسسات، به کارکنان عرضه شد.

۲۷۰.سرمایه‌گذاران خرده‌پای داخلی اجازه یافتند تا سهام را با ٤ درصد تخفیف خریداری نمایند و دولت تضمین نمود تا به سرمایه گذارانی که ۱۲ ماه از فروش سهام خودداری کنند، ۱۰ درصد مبلغ پرداختی آنها را بازپس دهد.

۲۷۱.سهام به موسسات داخلی و بین‌المللی فروخته شد. سرمایه گذاران خرده‌پا از ۳ درصد تخفیف برخوردار گشتند.

۲۷۲.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.

۲۷۳.تخصیص ۷۳/۳ درصد عرضه به سرمایه‌گذاران داخلی، یک رکورد برای خصوصی‌سازی در اسپانیا بود.

۲۷٤.اگرچه در ابتدا ۳٦/۷ درصد سهام به سرمایه‌گذاران بین‌المللی اختصاص یافت، اما بعداً این درصد به نفع سرمایه‌گذاران داخلی کاهش یافت.

۲۷۵.از آنجا آنکه شرکتهای پذیره‌نویسی ۱۷/۵ میلیون دلار ضرر کردند، عرضه بین‌المللی عملاً با شکست مواجه شد.

۲۷٦.اگرچه در ابتدا سهام با ۱۳ درصد تخفیف عرضه شد، اما در عرض یک هفته قیمت سهام ۱٦/۵ درصد سقوط کرد.

۲۷۷.با هدف فروش ۱۰۰ درصد سهام به قیمت پیشنهادی، این سهام به عنوان واحدهای اوراق قرضه و ضمانت «عاری از ریسک» فروخته شد.

۲۷۸.پیش از فروش دولت ٦ درصد سهام صاحب حق رأی را در اختیار داشت.

۲۷۹.از آنجا که این واگذاری، عرضه اوراق قرضه و ضمانت بود، محاسبه میزان بازگشت اولیه سهام غیرممکن است.

۲۸۰.تقریباً ۱ میلیون سوئدی (۱۱ درصد شهروندان) سهام را خریدند.

۲۸۱.اغلب این سهام (۵۰ از ۵۵ درصد) در اختیار دولت ایالتی زوریخ قرار گرفت و ۵ درصد نیز در اختیار شهرداری زوریخ باقی ماند. سهام فروخته شده توسط دولت ایالتی عرضه شد.

۲۸۲.سهام شاخه ایالات متحده بر اساس قانون ۱٤٤ عرضه شد.

۲۸۳.عرضه به شکست انجامید؛ دولت برنامه‌ریزی کرده بود تا ۱٦ درصد سهام را به فروش برساند ولی به دلیل قیمت بالای عرضه، تنها توانست برای ۲/۸ درصد سهام مشتری بیابد.

۲۸٤.میزان بازگشت در طی دو هفته اول.

۲۸۵.دولت تنها در صورتی وامهای شرکت را ضمانت می‌کند که بیش از ۷۰ درصد سهام را در اختیار داشته باشد.

۲۸٦.ارقام مربوط به تقاضای مازاد تنها مبتنی بر شاخه بین‌المللی است.

۲۸۷.شرکت بل در دسامبر ۱۹۸٤ مالک ۳۹ درصد سهام شرکت شد.

۲۸۸.در صورتی که انتقال کنترل سیاستهای راهبردی دولت ترکیه را تحت تاثیر قرار دهد، دولت حق دارد این جابجایی را متوقف کند.

۲۸۹.پس از خصوصی‌سازی، در حالی که سرمایه‌گذاران بخش خصوصی ۲۷ درصد سهام بانک را در اختیار داشتند، کارکنان ٤۵ درصد را تصاحب نمودند و ۲۸ درصد به مالکیت یکی از احزاب سیاسی درآمد.

۲۹۰.ارقام مربوط به تقاضای مازاد تنها مبتنی بر شاخه بین‌المللی هستند. به سرمایه‌گذاران خرده‌پا ۱۰ درصد تخفیف تعلق گرفت.

۲۹۱.سهام ترجیحی تخصیصی به کارکنان و صندوق‌های مستمری بریتانیایی عرضه شد، ولی نمی‌توان اندازه دقیق آنرا مشخص نمود.

۲۹۲.دولت حق انتصاب دو مدیر را برای خود حفظ نمود و هر کدام از آنها می‌توانستند تصمیمات هیات مدیره یا کمیته‌های ویژه را وتو کنند. بعداً به این امتیاز خاتمه داده شد.

۲۹۳.هر کارمند بصورت رایگان ۳۳ سهم دریافت نمود و دولت تا ٦۰۰ سهم به ازای هر سمی که کارکنان می‌خریدند یک سهم رایگان به آنها اعطا می‌کرد. شرایط مشابهی در تقریباً تمامی خصوصی-سازی‌هایی که پس از آن در بریتانیا صورت گرفته گنجانیده شده و بنابراین به صورت مجزا در اینجا آورده نشده است. خوانندگان علاقه‌مند را به پرایس واترهوس[1] (۱۹۸۹آ، ۱۹۸۹ب، ۱۹۹۰) ارجاع می-دهیم.

1. Price Waterhouse

۲۹٤.سهم ویژه به دولت امکان می‌داد تا یک مدیر را منصوب کند. همچنین مقرر شد که مالکیت خارجی در سطح ۱۵ 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 واترهوس (۱۹۸۹آ، ۱۹۸۹ب، ۱۹۹۰) ارجاع می‌دهیم.

۲۹۵.به کارکنان ۵۳ 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.

۲۹٦.هر کارمند ۵۲ سهم رایگان دریافت نمود و دولت تا حداکثر ۱۱۱ سهم به ازای هر سهم که کارکنان می‌خریدند دو سهم رایگان در اختیار آنها قرار می‌داد.

۲۹۷.فروش ۱۰ شرکت آب در دسامبر ۱۹۸۹ اولین عرضه همزمان چند شرکت در برنامه خصوصی-سازی بریتانیا بود. درست یک سال بعد ۱۲ شرکت برق بطور همزمان واگذار شدند.

۲۹۸.کارکندان بر اساس سنوات خدمت سهام رایگان دریافت نمودند. شرکت به ازای هر سهم که خریدند دو سهم به آنها داد و سهام با ۲۰ درصد تخفیف در اختیار آنها قرار گرفت.

۲۹۹.کارکندان بر اساس سنوات خدمت سهام رایگان دریافت نمودند. شرکت به ازای هر سهم که خریدند دو سهم به آنها داد و سهام با ۲۰ درصد تخفیف در اختیار آنها قرار گرفت.

۳۰۰.شرکتهای پذیره‌نویسی ناگزیر بودند تا از قیمت پس از عرضه حمایت کنند و دولت از حل مساله پذیره‌نویسی بیش از حد ناتوان بود.

۳۰۱.به سرمایه‌گذاران داخلی اجازه داده شد تا با ۵ درصد تخفیف نسبت به سرمایه‌گذاران بین‌المللی سهام را دریافت کنند.

۳۰۲.این برای اولین بار در تاریخ خصوصی‌سازی در بریتانیا، پس از عرضه سهام بریتیش پترولیوم در اکتبر ۱۹۸۷ بود که به بدترین وجه عمل شد.

۳۰۳. کارمندان در زمان واگذاری ۱۵ درصد سهام کونریل را در اختیار داشتند.

ضمیمه ۱: نمونه شرکت‌هایی که از طریق عرضه عمومی سهام واگذار شده‌اند... ..... ۸۰۹

ضمیمه شماره ۲

ضمیمه شماره ۲ـ راه‌های تماس با سازمانهای ملی خصوصی‌سازی

در اینجا اطلاعاتی برای برقراری ارتباط با سازمانهای ملی خصوصی‌سازی در سراسر جهان ارایه می‌شود. فهرستی جامع از تمامی سازمانهای ملی که از طریق جستجوی اینترنتی در ماه می ۲۰۰۳ در دسترس بودند و اطلاعات ارایه شده بر اساس پایگاههای اینترنتی این سازمانها در این تاریخ می‌باشد.

ALBANIA
National Agency for Privatisation
Blvd. "Deshmoret e Kombit"
Tirane-Shqiperi, Albania
Tel.: (355) [a] 257457; (355) 4 228123
Fax: (355) 4 227933
xnillari@km_dap.tirana.ai
http://www.aKp.gov.ai

ALGERIA
Ministry or Participation and Promotion of investment
1, rue Ibn Badis El Mouiz
El Biar, Algeria
Tel.: (213) 021 92 98 85; (213) 021 92 98 86
Fax: (213) 021 92 98 90
ministere@mpcr-dzcom
www.mpcr-dz.com/qualif/mpcrang/index.htm

ARMENIA
Ministry of State Property Management
Government House 2
Republic Square
375010 Yerevan
Tel.: (374 1) 506 172, 521 877
Fax: (374 1) 506 172
tender@arminco.com
http://www.pnvatization.am

AZERBAIJAN
Ministry of Economic Development
Department of Privatization of State Property
20, Yusif Safarov Street
Baku 370025, Azerbaijan
Tel.: (99412) 902408 (switchboard)
Fax: (99412) 903359
off ice@economy.gov.az,
privat@economy.gov.az
http://economy.gov.az

BANGLADESH
Privatization Commission
Jibon Birna Tower 10 Dilkusha C/A
Dhaka, Bangladesh
Tel.: (880)-2-9551986
Fax (880)-2-9556433
pb@bdonline.com
http://www.bangladeshonline.com/pb/

BELARUS
Ministry of Economy, Belarus
220050 Minsk, 14, Bersona Str./Institute for Privatization and Management, 76,
Zakharova St., Minsk, 220088
Republic of Belarus
Tel: (IPM) (375-17) 210 01 05
Fax: (IPM) (375-17) 285 37 71
genGn plan.mins.k,by;
ipm@ipm.by
http://www.mfa.gov.by
http://www.ipm. by

BENIN
Decommissioning Committee
02 Boite Postale 8140
Cotonou 02, Benin
Tel.: (229) 31 59 18
Fax: (229) 30 16 60

BOSNIA AND HERZEGOVINA
Agency for Privatization
Sarajevo, 71000
Alipasina 41, Bosnia and Herzegovina
Tel.: (387) 71/ 2 12 884; 212 885; 212 886
Fax: (387) 71/212 883
apftbiro@bih.netba,
apfoih@bih.net.ba
http://www.apf.com.ba

BRAZIL
Main office/BNDES, Privatization Area
Av. Republica do Chile, 100-19° andar
20139-900, Rio de Janeiro-RJ
Tel: (21) 2277-806U8062; 3088-8061/8062
Fax: (21) 2240-3890
contact@bndes.gov.br
http://www.bndes.gov.br/english

BULGARIA
Privatization Agency
AksaKav 29 Str.
Sofia 1000, Bulgaria
Tel: (359) 2 987 32 94; 980 42 50: 987 99 80
Fax: (359) 2 980 98 27
press@priv.government.bg
http://wvwv.priv.government.bg

BURKINA FASO
Decommissioning Office
Avenue K, N'Krumah
01 BP 6451 Ouagadougou 01

CAPE VERDE
Cape Verde, Praia
P.0. Box 323
Tel.: (238) 61 47 48
Fax: ,238) 61 23 34
cvprivatization@mail.cvtelecom.cv
http://www.cvprivatization.org/english.html

CHILE
Foreign investment Committee
Teatinos 120, 10th Floor
Santiago, Chile
Tel.: (562) 698 4254
Fax: (562) 698 9476
nvestment@cinver.ci
http://www.foreigninnvestment.ci

CONGO
Privatization Committee of Congo
Tel.: (242) 81 46 21
Fax: (242) 41 22 73

COSTA RICA
Ministry of National Planing and Economic Politics. MIDEPLAN
Apartado postal 10127-1000 San Jose. Costa Rica
Tel.: (506) 281-2700
Fax: (506) 281-2717
Webedit@ns.midepian.go.cr
http//www.midepian.go.cr/index.html

CROATIA
Croatian Privatization Fund Ivana Lucica 6
10 000 Zagreb, Croatia
Tel.: (385) 1 4569 111

Tel.: (226) 33 58 93
Fax: (226) 30 77 41
privatisation@fasonet.bf
http://www.privatisation-bf.com

CAMEROON
Technical Commission for
Privatization and
Liquidation; SNI Building (9th Floor)
P.O.Box 1452
Yaounde, Cameroon
Tel.: (237) 23 97 50
Fax: (237) 23 51 08

DOMINICAN REPUBLIC
Commission for the Reform of the
Public
Enterprises
Gustavo Mejia Ricart No. 73
Esq. Agustin Lara, Edif.
Latinoamericana de
Seguros
6to. Piso. Ens. Serralles
Santo Domingo, D. N. Republica
Dominicana
Tel.: (809) 683-3591
Fax: (809) 683-3888, 683-3964
crepdom@codetel.net.do
http://www.crepdom.gov.do

EGYPT
Ministry of Public Enterprise
2 Latin America Street
Garden City, Cairo, Egypt
Tel.: (20)-2-795-9287
Fax: (20)-2-355-9233
mfayad@idsc.gov.eg
http://www.mpe-egypt.com

ECUADOR
Council for the Modernization of
the State
(CONAM)
Tel.: 04 568 882
Fax: 04 560 170
info@conam_cov.ec
http://www.conam.aov.ec

Fax: (385) 1 61 15 568
hfp@hro.hr,investcroatia@hfp.hr
http://www.hfp.hr

CZECH REPUBLIC
National Property fund of the Czech Republic
FNM CR. Rasinovo nabrezi 42
128 00 Prague 2
Tel.: (420) 2 24991111, 24 991 285. 24 991
403
Fax: (420) 2 24991241, 2 24 991 379
info@fnm.cz
http://www.fnm.cz/fnm/web.nsf/IndexAN

GEORGIA
Ministry of State Property Management
#64 Chavchavadze Avenue
Tbilisi, 380062, Georgia
Tel.: (99532) 25 17 42; 25 17 44; 25 19 01
Fax: (99532) 23 59 12
leigh@access.sanet.ge
http://web.sanet. ge/mospm

GHANA
Ghana Investment Promotion Centre
P.O. Box M193, Accra, Ghana
Tel. (233)-(21)-66 5125-9
Fax: (233)-(21)-66 3801
info@gipc.org.gh
http://www.gipc.org.gh

GREECE
Hellenic Center for Investment
Investors Network
3 Mitropoleos
Athens, Attica 10557, Greece
Tel.: (30) 210 33 55 700
Fax: (30) 210 32 42 079
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 4887
Tel.: (291) 1 119383
Fax: (291) 1 127922
http://www:eriemb.se/economy.htm #inv

ETHIOPIA
Ethiopian Privatization Agency
P.0. Box 11835
Addis Ababa, Ethiopia
Tel.: (251)-01-505139
Fax: (251)-01-513955
eoa@telecom.net.et
http://www.telecom. net.et/~epa/

GABON
yvesconstant@finances.gouv.ga

INDIA
Ministry of Divestment
132 Yojana Bhawan
New Delhi-110001, India
Tel.:3096557
Fax,3C96560
ashourie@nic.in
http://deivest.nic.in

IRAN
Iranian Privatization Organization
No. 75, Zarafshan Street
Evanak St., Faze 4th
Ghods Village, POB 516-14665
Tel.:8083380
Fax: 8087882
http://www.gca.gov.ir

HUNGARY
Hungarian Privatization and State Holding Company
H-1399 Budapest
P.O.Box 708
Tel.: (36 1) 237 4400
Fax: (36 1) 237 4100
apvrt@apvrt.hu
http://www. apvrt: h u

INDONESIA
Indonesian Ministry of State Owned Enterprises
Restructuring and Privatization Division
Gedung Keuangan 16 Lantai
10, JI.DR. Wahidin Raya Str
2, Jakarta 10710, Indonesia
Tel.: 021-34831746 / 0816-964717
Fax: 021-34831752
sekretariat@bumn-ri.com
http://www. bumn-ri.com

KENYA
Investment Promotion Centre
8th Floor, National Bank of Kenya Building
Harambee Avenue
P.O Box 55704
City Square, 00200. Nairobi. Kenya
Tel.:(254) (2) 221401-4
Fax (254)(2)336663
info@ipckenya.org
http://www.ipckenya.org

KOREA
Ministry of planning and Budget
Republic of Korea 520-3 Banbo-dong Seocno
Gu Seoul (137-7561)
Tel.: (82)-2-3496-^{7}-121
Fax: (82)-2-3480-7615
hara@mpb.gov.kr
http://www.mpb.gov.kr

JAMAICA
National Investment Bank of Jamaica
11 Oxford Road. Kingston 5
P.C. Box 889
Tel. (876) 1960-9690-8
Fax: (876) 9200379
nibj@infochan.com
http://www.nibj.com/about.html

JORDAN
Executive Privatization Commission
P.O. Box 941536
Amman 11194, The Hashemite Kingdom Of Jordan
Tel.: (962)-6-5670556 / 5678-51
Fax. (962)-5-4626254
epu@nol.com.jo
http://epc.gov.jc

KAZAKHSTAN
Ministry of Finance
Committee of the State Property and Privatization
36 Auezov Street
473024 Astana, Republic of Kazakhstan
Tel : 7-3172-33 43 97
Fax: 7-3172-32 09 37
webmaster@minfin.kz
www.mf.minfin.kz

LEBANON
Higher Council for Privatization
Grand Serail- Beirut Central District
Beirut, 'Lebanon
Tel.: (961)-1-987500
Fax: (961)-1-983061
hco-gs@pcm.gov.lb
http://www.hco.gov.lb

LESOTHO
Privatization Project
Ministry of Finance
2nd Floor, Lesotho Bank Mortgage Division
Building
Kingsway, Private Bag A249

KOSOVG
Regional Co-ordinator
UN Interim Administration in Kosovo (UNIAK)
Tel.: (cell) 377 44 15 1842
citti@un.org
www.un.org/peace/Kosovo/pages/kosovo1/html

KUWAIT
Kuwait Investment Authority
P.O. Box 64
13001 Safat, Kuwait
webmaster@kia.gov.kw
http://www. kia.gov.kw

KYRGYZ REPUBLIC
investment Promotion Center
57, Erkindik Av.
Bishkek. 720874, Kyrkyz Republicc
Tel .: (996-312)226044
Fax: (996-312)661075
ipc@infotel.kg
http://www.lpa.bkc.lv

LATVIA
Latvian Privatization Agency
Valdemara 31, Riga, LV-1887
Tel.: (371) -702 1358
Fax.: (371) -7830363
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 09, Malta
Fax: (356) 21 448 952
victoria-mary.witson@gov.mt

Maseru 100, Lesotho- Southern Africa
Tel.: :2661 2Z-317 902
Fax: (266) 22-317 551
mntsasa@privatisation.gov.ls
http://wwww.privatization.gov.ls

LITHUANIA
State Property Fund
\/ilnius St. 16
2600 Vilnius, Lithuania
Tel.: (370 2) 684999
Fax: (370 2) 684997
info@vtf.lt
http://www.vtf.lt/English/index.html

MACEDONIA
Privatization Agency of the Republic of Macedonia
Nikola Vapcarov 7
Box 410, 1000 Skopje, Macedonia
Tel.: (389) 2 117-564
Fax.: (389) 2 126-022
agency@mpa.org.mk
http://www.mpa.org.mk

MALAWI
The Privatization Commission of Malawi
CDL House, 5 Independence Drive
P.O. Box 937, Blantyre, Malawi
Tel.: (265) 1 623655
Fax.: (256) 1 621248
info@privatizationmalawi.org
http://www. privatizationmalawi.org

MALAYSIA
Economic Planning Unit
Prime Minister's Department, Block B5 & B6
Federal Government Administrative Centre
52502 Putrajaya, Malaysia
Tel.: (603) 8888 3333
Fax: (603) 8888 3755
nio@epu.ipm.my
http://www.epu.jpm.my

MEXICO
Ministry of Finance and Public Credit
Tel.: (52)-55 91 580950
ori@shcp.gob.mx
http://www.shcp.gob.mx/english/index.html

MOLDOVA
State Department for Privatization of the Republic of Moldova
26 Puskin str.
MD 2012, Chisinau, Moldova
Tel.: (3732) 23 43 50
Fax: (3732) 23 43 36
dep.priv@moldtelecom.md
http:www.privatization.md

MONGOLIA
State Property Committee
Government Building IV
Ulaanbaatar, Mongolia
Tel.: (976)-11-312460
Fax: (976)-11-312798
spc@mongol.net
http://www.spc.gov.mn

MONTENEGRO
Privatization Council
Terazije 23, YU-11000 Belgrad
Tel : (381 11) 3 24 82 2
Fax (381 11) 3 2·187 54
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.: (212) 37-68-96-14
Fax: (2 12) 37-67-32-99
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 Imprena, No 256
Predio 22 Andares-7, Andar.708/710
CP No 4350, Maputo, Mozambique
Tel: (258)-1-426-515/6
Fax: (258)-1-421-541
utre@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 : (977 1) 259 820
Fax: (977 1) 257 854
asimof@mos.com.np
http://www.priva.gov.np

NEW ZEALAND
New Zealand Treasury
P.O. Box 3724
Wellington, New Zealand
Tel. (64) 4 472 2733
Fax: 1164 4 173- 0942
information@treasury.govt.nz
http://www. treasury.govt.nz

MONTSERRAT (to consider privatization)
Economic Development Unit
Government of Montserrat
P 0. Box 292, Montserrat
Tel.: (664) 491-2066/2557
Fax: (664) 491-4632
devunit@candw.ag
http://www.mninet.com/devunit

NIGERIA
The Bureau of Public Enterprises
The Transparency
1 Osun Crescent
Maitama, Abuja, Nigeria
Tel.: (234) 9 4134636-46
Fax.: (324) 9 4134657: 9 4134671
nfo@bpeng.org
askbpe@bpeng.org
http://www.bpeng.org

PAKISTAN
Privatization Commission
Government of Pakistan
5-A Constitution Avenue
Islamabad, Pakistan.
Tel.: (91) 51 9205146
Fax: (91) 51 9203076
Info@Privatization.gov
http://www.privatization.gov.pk

PERU
Commission for the Promotion of Private Investment (COPRI)
Paseo de la Repaublica 3361-Piso 9
Lima-27 Peru
Tel.: (511) 612-1200
Fax: (511) 221-2941/42
info@Copri.or
www.copri.gob.pe

N IGER
Ministry of Privatization and Business Restructuring
B.P : 862, Immeuble Sonibank, 5th Floor
Niamey, Niger
Tel. (227) 73.29.10-73.29.58
Fax: (227) 73.59.91
ccpp@intnet.ne
http://www.nigerprivatization.com

POLAND
Ministry of the Treasury
Ul. Krucza 36/Wsponia 6, 00-522 Warzawa
Tel.: (48 22) 695-80-00
Fax: (48 22) 628-08-72
Minister@msp.gov.pl
http://www.mst.gov.pl/starte.php

REPUBLC OF THE PHILIPPINES
Committee on Privatization
Tel.: (02) 524-16-33
vencajucaom@dof.gov.ph
http://www.dof.gov.ph/htm/privatization.htm

RUSSIA
Russian Federal Property Fund
119049 Moscow
Blvd. Leninskii 9
Tel.: (095) 235-71-15
Fax: (095) 956-27-80
rffi@dol.ru
http://www.fpf.ru

ROMANIA
The Authority for Privatization and Management of State Ownership
Cpt. Av. Alexandru Serbanescu Street, 50
Sector 1, cod 715151, Bucharest
Tel.: (4021) 303.63.01
Fax: (4021) 310.16.87
info@apaps.ro
http://www.apaps.ro/eng/index.html

RWANDA
Privatization Secretariat
P.O Box 4731
Kigali, Rwanda
Tel.: (250) 75383
Fax: (250) 75384
pvs@rwanda1.com
www.minecofin.gov.rw/agencies/privatization/index.htm

SLOVAK REPUBLIC
National Property Fund of the Slovak Republic
Drienova 27, 821 01 Bratislava
Tel.:(421-7)4827-1111
Fax: (421-7) 4827-1289
fnm@natfund.gov.sk
http://www.natfund.gov.sk

SAUDI ARABIA
Ministry of Finance and National Economy
Supreme Economic Council
Airport Road
Riyadh 11177
Tel.: 405 0000/405 0080
Fax:405 9202
info@mof.gov.sa
http://www.mof.gov.sa,
www.saudinf.com

SLOVENIA
Agency of the Republic of Slovenia for Reconstructing and Privatisation
Kotnikova 28
1101 Ljubljana, Slovenia
Tel.: (061) 13 16 030, (061) 13 16 027
Fax: (061) 13 16 01 1
webmaster@arspip.si
http://www.arspip.si/ang

SERBIA
Ministry of Economy and Privatization of the Republic of Serbia

SOUTH AFRICA
Department of Public Enterprises
4th Floor, Infotech Building
1090 Arcadia Street

16 Srpskih Vladara St
11000 Belgrade
Tel.: (381) 11 361 7-599
Fax: (381) 3617-640
officempriv@mpriv.sr.gov.yu
http://www. mpriv.sr.gov.yu

SINGAPORE
TemaseK Holdings (Pte) Ltd
60B Orchard Road
#06-18 Tower 2
The Atrio@Orchard, Singapore 238891
Tel.: (65) 6828-6828
Fax: (65) 6821-1188
enquire@temaseK.com.sg
http://www.temaseehoidings.com.sg

TAJIKISTAN
State Property Committee of the Republic of Tajikistan
Tel.: (7 3772)21-86-39
privatization@tajikistan.com
http://privatization.tojikistan.com

THAILAND
Office of State Enterprise and Government Securities
Ministry of Finance, Bangkok, Thailand
Rama VI Road
Bangkok, 10400, Thailand
Tel.: (66) 2 278 0936
Fax: (66) 2 278 0923
trev995@vayu.mof.ao.th
http://www.privatisation.
go.th/content1.html

TONGA
Government Investment Unit
Ministry of Finance
P.O Box 87
Vuna Road
Nuku'alofa, Tonga
Tel.: (676) 23-925
Fax:(676) 26-011
tlaume@finance.gov.tr

Hatfield, Pretoria 0083
Tel.: (012) 431 1133, 1000, 1098
Fax: (012) 431 1039, 2142
info@dpe.gov.za
http://www.dpe.gov.za

SRI LANKA
Public Enterprises Reform Commision of Sri Lanka, 11th Floor, West Tower
World Trade Center
Colombo 1, Sri Lanka.
Tel.: 94-1-346831, 338756
Fax: 94-1-326116, 342544
info@perc.gov.lk
http://www.perc.gov.lk

TANZANIA
The Presidential Parastatal Sector Reform Commission
2nd Floor Sukari House
Ohio Str/Sokoine Drive
P.O. Box 9252
Dar es Salaam, Tanzania
Tel.: (255)-22-211-5482, 211-7988/9
Fax: (255)-22-211-3065/6
info@psrctz.com
http://www.psrctz.com

UKRAINE
State Property Fund of Ukraine
18/9 Kutuzov str
Kyiv, 01 133, Ukraine
Tel.: (38 044) 2951274
Fax: (38 044) 2966984
marketing@spfu.gov.ua
http://WWW.spfu.gov.ua

UZBEKISTAN
Sate Property Committee of the Republic of Uzbekistan.
Tel.: (99871) 139 2132
Fax: (99871) ~ 39 2133
akbarov@spc.gov.uz
http://www.spc.gov.uz/index.html

TURKEY
Privatization Administration
Huseyin Rahmi Gurpinar SoKak No 2
Ankara, Turkey
Tel.: (0312) 441 15 00
Fax: (0312) 438 06 52
info@oib.gov.tr
http://www.oib.gov.tr

TURKMENISTAN
Department of Privatization
Ministry of Economy and finance
of Turkmenistan
Tel.: (993 12) 512 360, 510 257,
510 119

UGANDA
Privatf7ation Unit
Plot 1, Colville Street
P.O. Box 10944
Kampala, Uganda
Tel.: (256) 41 256u67 / 256392 /
230300
Fax: (256) 41 342a03/259997
info@perds.go.ug
http://www.perds.go.ug

VENEZUELA
Venezuelan Investment Fund
Av. Francisco de Miranda
Centro Empresarial Parque del Este Piso 12
La Carlota. Caracas 1071, Venezuela
Tel.: (58)-212-237-5486/ 5726/ 5995/ 5895
Fax: (58)-212-237-6028/6109
Conapri@conapri.org
http://www.conapri.or

ZAMBIA
Zambia Privatisation Agency
Privatisation House
Nasser Road
P.O. Box 30819
Lusaka, Zambia
Tel.: (250)-1-223859
Fax: (260)-1-225270
zpa@zpa.org.zm
http://www. zpa@zpa.org.zm

ZIMBABWE
Privatisation Agency of Zimbabwe
Private Bag 7728
Causeway, 9th Floor
Nelson Mandela/Third Street
Harare
Tel.: (253)-4-251620-4
Fax ;253)-4-253723
humbani@paz.icon.co.zw
http://www.paz.co.zw

ضمیمه ۲: راه‌های تماس با سازمان‌های ملی خصوصی‌سازی ۸۱۹

یادداشت‌ها

یادداشت‌ها

فصل اول

۱. 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]

۲. در دهه ۱۹۶۰ انریکو ماتئی[2]، رییس 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 ماتئی 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.

---

1. Enright and Ng (2001)
2. Enrico Mattei
3. Seven Sisters

۳. 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 ۱۹۵۰ و اوایل دهه ۱۹٦۰ 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 ۱۹۸۰ 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.

٤. در صورت ارایه تعریفی گسترده‌تر از خصوصی‌سازی ـ تعریفی که واکنش نسبت به سیاستهای دولت پیشین را نیز در بر می‌گیرد ـ ملی‌زدایی صنعت آهن بریتانیا در اوایل دهه ۱۹۵۰ توسط دولت چرچیل را به درستی می‌توان اولین «خصوصی‌سازی» دانست. از دیوید پارکر به خاطر یادآوری این نکته سپاسگذارم.

۵. یاروو (۱۹۸٦)، ویکرز و یاروو (۱۹۹۱)، منیاه، پودیال و اینگان یت (۱۹۹۵)، منیاه و پودیال (۱۹۹٦) و فلوریو (۲۰۰۲) بحث‌های مفصلی درباره اهداف (اعلام شده و نشده) برنامه خصوصی‌سازی در بریتانیا ارایه کرده‌اند.

٦. 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 می‌یابد و یا بر تعداد شرکتهایی که می‌توانند با نرخ‌های موجود میزان سرمایه خود را بهبود بخشند، افزایش می‌یابد و یا هر دو. از بعد سیاسی، مشاهده شده که گسترش مالکیت سهام تمایل مردم به حمایت از سیاستهای اقتصادی بازار محور را افزایش می‌دهد و همچنین تلاش دولتهای بعدی برای ملی-سازی مجدد بنگاههای واگذار شده را با مانع مواجه می‌سازد. اکثر دولتها بر مزیت-های اقتصادی و سیاسی «سرمایه‌داری مردمی»[1] به هنگام تبلیغ برای طرح‌های خصوصی‌سازی مصرانه تاکید می‌کنند و دولت‌های متعددی در افزایش مالکیت سهامی به موفقیت‌های چشمگیری دست یافته‌اند. برای مثال خصوصی‌سازیهای تاچر، نسبت جوانان بریتانیایی سهامدار را از ۷ درصد جمعیت در سال ۱۹۷۹ به ۲٤ درصد در سال ۱۹۹۰ رسانید.

۷. تمامی کسانی که در این عرصه فعالیت می‌کنند بلافاصله متوجه این موضوع می‌شوند که سیلاب آخر «خصوصی‌سازی»[2] گاهی با «S» و گاهی با «Z» نوشته می-شود. نویسندگان بریتانیایی معمولاً از حرف «S» و مابقی اغلب از حرف «Z» استفاده می‌کنند. اگرچه انصاف شاید حکم کند که ملتی که این سیاست را معرفی کرده باید معیار نوشتن آن باشد، شواهد تجربی نشان می‌دهند که نوشتن با حرف زد پیشی گرفته است. در عنوان‌های ۹٦ مقاله‌ای که در تحقیق جف نتر (۲۰۰۱) آمده و من از آن به عنوان مرجع در تحقیق خود بهره گرفته‌ام از هر دو شیوه نگارش استفاده شده، ولی در حالی که در ۸٦ مورد از «Z» استفاده شده تنها در ده مورد از «S» بهره گرفته شده است.

۸. نسبت هزینه به درآمد که در این ارزیابی‌ها مورد استفاده قرار گرفته، با درآمدهای پیش‌بینی شده برای یک سال رقم خیره‌کننده ۱٦۲ و با استفاده از

1. People's Capitalism
2. Privatization

درآمدهای جاری سال بیش از ۲۰۰ است. هر سهمی که بلافاصله در بازار فروخته شده تقریباً ۱۲۰۰۰ دلار (نه ین) ارزش داشته و این قیمت تا وقتی که عرضه کامل شد به ۱۸۰۰۰ دلار رسید. ان تی تی در اوج ارزش بازاری خود در سال ۱۹۸۷، حدود ۳۵۰ میلیارد دلار ارزش داشت (بالاترین ارزش شرکتی تا کنون در سراسر جهان).

۹. 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 ۱۹۹۱ 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 (۲۰۰۰)، لین، کای و لی (۱۹۹۸) و بای، لی و وانگ (۱۹۹۷)]. 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.

۱۰. باید اشاره کنیم که این ارقام شامل درآمدهایی می‌شوند که فرانس تله کام از طریق عرضه اولیه ۲/۳۳ میلیارد دلار از ۱۰/۵ درصد سهام شعبه وانادووی خود و ٦/٦٩ 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 بی‌سابقه ۱۵/۸ میلیارد دلاری فرانس تله کام در مارس ۲۰۰۳ را به عنوان یک مورد خصوصی‌سازی حساب نمی‌کنیم زیرا دولت فرانسه با خرید ٥٦ 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

۱. اهداف اعلامی دولت تاچر از اجرای برنامه خصوصی‌سازی، آنگونه که در پرایس واترهوس (۱۹۸۹ آ و ب) تشریح شده، عبارتند از: (۱) افزایش درآمدهای دولت؛ (۲) ارتقای کارایی اقتصادی؛ (۳) کاهش مداخله دولت در امور اقتصادی؛ (٤) گسترش مالکیت سهامی؛ (٥) فراهم آوردن فرصتی برای ایجاد رقابت؛ و (٦) باز کردن در بنگاههای دولتی به روی نظم بازاری. ویکرز و یاروو (۱۹۹۱) اگرچه همین اهداف را برمی‌شمارند اما دو مورد دیگر به آنها اضافه می‌کنند: تضعیف اتحادیه‌های کارگری و از این رهگذر کاهش مسایل تعیین حقوق در بخش دولتی و دستیابی به مزیت‌های سیاسی.

۲. گاف[1] (۱۹۸۹) به این ادعای بریگ[2] اشاره می‌کند که آرک بیشاپ تمپل[3] 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.

۳. مقالات متعدد دیگری نیز به بررسی نظریه خصوصی‌سازی پرداخته و ادبیات تجربی را مرور کرده‌اند که از آن جمله می‌توان به کارهای بوردمن و وینینگ

1. Gough
2. Brigg
3. Archbishop Temple
4. Welfare State
5. Warfare State

(۱۹۸۹)، ویکرز و یاروو (۱۹۹۱)، لافونت و تیرول (۱۹۹۱)، اشلیفر (۱۹۹۸)، هاوریلیشین و مک گتیگان (۱۹۹۹)، نلیس (۱۹۹۹ و ۲۰۰۱)، ششینسکی و لوپز کالوا (۱۹۹۹) و جانکوف و مورل (۲۰۰۲) اشاره کرد. به تمامی این مقالات در این فصل یا در فصول ٤ و ٥ اشاره شده است.

٤. جالب است که در ارزیابی اخیر خصوصی‌سازی در کشورهای در حال توسعه، کوک و کرک پاتریک (۲۰۰۳) اگرچه همچنان به مسایل مشابهی درباره ضعف‌های نهادی اشاره می‌کنند، اما ارزیابی متوازن‌تری ارایه می‌دهند. آنها اشاره می‌کنند (ص ۲۱۷) که «اگرچه خصوصی‌سازی می‌تواند یکی از ابزارهای کارآمد دستیابی به توسعه و پیشرفتهای اقتصادی چشمگیر باشد، اما این فرایند در کنار مالکیت، مشتمل بر مجموعه‌ای از مسایل به هم پیوسته می‌باشد که حکمرانی شرکتی، ظرفیت نهادی، رقابت بازاری و اقتصاد سیاسی از آن جمله هستند».

٥. این احساس دولتها که به شدت وسوسه می‌شوند تا مانع سقوط شرکتهای بزرگ گردند یک بار دیگر در آگوست ۲۰۰۳ آشکار شد، زمانی که دولت فرانسه ابراز داشت که تمایل دارد تا الکاتل را از ورشکستگی و نقدینه‌سازی احتمالی نجات دهد. تمایل برای این اقدام از سوی دولت محافظه‌کاری 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 می‌شود که به این حقیقت توجه کنیم که الکاتل یک شرکت خصوصی بود. نقش شرکت به عنوان «قهرمان ملی» در مهندسی در کنار فرصت‌های شغلی گسترده‌ای که فراهم آورده بود، دولت را (حتی با وجود مخالفت گسترده اتحادیه اروپا) ناگزیر از اقدام نمود.

٦. 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 بی‌تردید کمتر از میزانی است که این ساختار ارایه می‌دهد. در واقع دیدگاههای سیاستگذاران در سراسر جهان به دیدگاههایی که رونالد کوز[1] در مقاله کلاسیک خود با عنوان «نظریه هزینه اجتماعی» در سال ۱۹۶۰ ایراد کرده، هر روز نزدیکتر می‌شود. کوز در تحلیل شکست بازار اظهار می‌دارد: «تمامی راه‌حل‌ها هزینه دارند و دلیلی وجود ندارد که فرض کنیم که نظارت دولتی تنها به این دلیل تعقیب می‌شود که بازار یا شرکت نمی‌توانند مساله را حل کنند». «مالکیت دولتی» را با «نظارت دولتی» جایگزین کنید و آنگاه ارتباط دیدگاه کوز با بحث ما آشکار می‌شود. بریکلی، اسمیث و زیمرمن (۱۹۹۷، ص ٤۹) در تحلیلی جدیدتر از هزینه‌ها و منافع بازار آزاد در مقابل برنامه‌ریزی دولتی اظهار می‌دارند که بازار کارآمدتر است زیرا «اولاً، نظام قیمت‌ها انگیزه استفاده بهتر از دانش و اطلاعات در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی را تقویت می‌کند و ثانیاً افراد را تحریک می‌کند تا تصمیمات تولیدی‌تری اتخاذ کنند». کسانی که در پی آگاهی از ارزیابی‌های جدیدتر مزایای مالکیت دولتی هستند را به ویلنر (۲۰۰۳) ارجاع می‌دهیم.

۷. عملکرد نسبی شرکتهای انتفاعی و غیرانتفاعی، از تحلیل‌های مرتبطی است که به بررسی آنها نمی‌پردازیم. بریکلی و ون هورن (۲۰۰۲) با بررسی عملکرد چند بیمارستان بزرگ، استدلال می‌کنند 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 می‌دهد که با خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی بنگلادش، مساله محدودیت‌های بودجه‌ای نرم حل نمی‌شود. در عوض، «کارآفرینانی» که این شرکتها را خریداری می‌کنند، حتی پس از «خصوصی-سازی»، به تقاضای خود برای دریافت اعتبارات ارزان از بانکهای دولتی و دیگر یارانه‌ها دولتی ادامه می‌دهند و آنها را دریافت می‌کنند.

1. Ronald Coase

۹. دو مثال غیرعادی اما جالب دیگر درباره نحوه تاثیرگذاری مالکیت بر عملکرد سازمانی توسط الدز[1] (۱۹۹٤) و کلارک و خو (۲۰۰۳) ارایه شده است. الدز از داده-های دهه ۱۸۰۰ استفاده می‌کند تا نشان دهد که پس از خصوصی‌سازی کلیساهای آزاد[2] برخوردار از حمایت مالیاتی در انگلستان جدید، تقاضا برای کشیش و عضویت در کلیسا در ابعاد چشمگیری افزایش یافت. کلارک و خو از داده‌های شرکتی درباره رشوه‌های پرداخت شده به شرکتهای خدمات شهری در ۲۱ 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.

۱۰. نسبت به دیگر کارهایی که در این حوزه انجام شده، این مطالعه از مزیت-های 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، ارایه 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 می-نهند 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، گالاس هامونو، لیو و لوتر بررسی‌های دقیق دیگری نیز با استفاده از شاخص‌های متفاوت و زیرمجموعه-های مختلف صورت می‌دهند و با کنترل شاخص‌های خاص دوره زمانی نمونه خود (شوکهای نفتی و مقررات‌زدایی در ایالات متحده) درمی‌یابند که یافته‌های آنها

1. Olds
2. 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

۱. چان در یک مطالعه تجربی جالب توجه به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا یارانه‌های استرداد [با 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 چان 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.

۲. 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 (۱۹۹۷) نشان می‌دهند، بحث خصوصی‌سازی در ایالات

1. Budapest Stock Exchange

متحده 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.

۳. توصیف جامع مسایلی که دولتهای اروپای مرکزی و شرقی به هنگام طراحی برنامه‌های خصوصی‌سازی یارانه‌ای با آنها مواجه بودند را می‌توانید در برنشتاین (۱۹۹٤ و ۱۹۹۹)، الکساندرویچ (۱۹۹٤)، درام (۱۹۹٤) و شفیق (۱۹۹۵) بیابید.

٤. 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، همطراز 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

۱. بسیاری از دشواریها همانها هستند که تمپل (۱۹۹۹) 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. تیبوت (۲۰۰۰) نیز به بررسی دشواریهایی می‌پردازد که در تفسیر داده‌ها با هدف ارزیابی عملکرد شرکتهای تولیدی در کشورهای در حال توسعه وجود دارند.

۲. 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 می‌شوند، شرکتهایی هستند که در مطالعات مربوط به عملکرد مورد بررسی قرار می‌گیرند. دوئنتر و مالاتستا (۲۰۰۰) نیز نشان می‌دهند که عملکرد شرکتهایی که قرار است به بخش خصوصی واگذار شوند، پیش از واگذاری بهبود می‌یابد.

۳. هرش، کِم و نتر (۱۹۹۷) هماهنگ با این نتیجه‌گیری که پیوند با دولت در عملیاتهای بانک اثرگذار است، دریافتند که در مجارستان بانکها به شرکتهایی که ریاست آنها بر عهده اعضای پیشین نومنکلاتورا[1] می‌باشد خیلی راحت‌تر از دیگر شرکتها وام می‌دهند. لاپورتا، لوپز دو سیلان و اشلیفر (۲۰۰۲) نیز به وضوح اثبات می‌کند که بانکهای خصوصی کارآمدتر و سودآورتر از بانکهای دولتی بوده و از شرکتهای تولیدی بیشتر حمایت می‌کنند.

٤. اگرچه این سه مطالعه بخش اعظم نسبت‌های عملکرد[2] را با استفاده از معیارهای مختلف محاسبه نموده‌اند، 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 دلار[3] (یعنی، درآمد خالص÷ فروش) بجای معیارهای ترازنامه سهام[4] (دارایی، کارخانه و تجهیزات÷ دارایی کل) تمرکز کرده‌اند. استفاده از دیگر معیارها به نتایج مشابهی منجر شده است.

۵. خصوصی‌سازی و آزادسازی صنعت برق بریتانیا نیز به طور مفصل توسط

1. Nomenklatura
2. Performance Ratios
3. Current-Dollar Flow Measures
4. Balance-Sheet Stock Measures

نیوبری (۱۹۹۷) و ویکرز و یاروو (۱۹۹۱) مورد بحث و بررسی قرار گرفته و بیسلی و لیتل چایلد (۱۹۸۹) رژیم نظارتی ماخوذه برای واگذاری شرکتهای خدمات شهری، پیش از خصوصی‌سازی این صنعت را مورد بررسی قرار داده‌اند. اگرچه هیچ کدام از این تحقیقات از دولت تاچر 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 بازگشت[1] ایالات متحده رجحان دارد.

٦. توجه داشته باشید که خلاصه این مطالعه عملاً به جای جدول ۷-٤ در جدول ۷-۵ 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 سینگال[2] (۱۹۹۷) نیز به بررسی خصوصی‌سازی دو مرحله‌ای ایر کانادا (از ۱۰۰ مالکیت دولتی به ۵۷ 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 ۱۳/۷ درصد سقوط کرد.

۷. رامامورتی (۱۹۹۷) 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

1. Return Regulatory Regime
2. Eckel, Eckle and Singal

بالقوه فلج کننده اعتصاب توسط اتحادیه کارگران حمل و نقل ریلی را کاهش داد.

۸. شایسته است که در اینجا از شش تحقیق یاد کنیم، اگرچه با طبقه‌بندی تجربی ما کاملاً همخوان نیستند. در حالی که اسمیت و ولنیوس (۱۹۹۹) و ولنیوس (۲۰۰۰) تحلیلی هنجاری از مقررات‌زدایی از مخابرات در کشورهای در حال توسعه ارایه می‌دهند، واشرفالن[1] و مولر (۱۹۹۸) درباره خصوصی‌سازی و مقررات‌زدایی از صنعت مخابرات در اروپای غربی بحث و گفتگو می‌کنند. پولیت (۱۹۹۷) به تحلیل تاثیر آزادسازی بر عملکرد صنعت برق پرداخته و برتولوتی، فانتینی و سینسکالدو (۱۹۹۹) اثبات می‌کنند که نظارت کارآمد یکی از متغیرهای نهادی حیاتی در خصوصی‌سازی شرکتهای برق است. برپایی این رژیم نظارتی به دولتها امکان می‌دهد تا سرعت خصوصی‌سازی را افزایش دهند، سهام بیشتری بفروشند و درآمدهای حاصله را به حداکثر ممکن برسانند. و سرانجام والسن (۲۰۰۱ب) 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 بپردازند افزایش می‌دهد و این دلیل اصلی توسل به چنین شیوه‌ای برای واگذاری است.

فصل پنجم

۱. جانکوف و مورل از طبقه‌بندی CIS یا کشورهای مستقل مشترک‌المنافع[2] بجای FSU برای اشاره به جمهوریهای شوروی سابق استفاده می‌کنند. اما ما به

1. Wasserfallen
2. 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.

۲. میهالی[1] (۲۰۰۰) 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.

۳. کافی (۱۹۹۹) که به تفصیل سقوط بازار جمهوری چک در سال ۱۹۹۷ را شرح داده و سامونیس (۲۰۰۰) که به تشریح خصوصی‌سازی پیچیده مازیکی نفتا[2] توسط دولت لیتوانی در اوایل سال ۲۰۰۰ پرداخته نیز نمونه‌هایی از مواردی هستند که نشان می‌دهند خصوصی‌سازی چگونه می‌تواند به راه خطا رود.

٤. لائو، کیان و رولاند (۲۰۰۰) 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 بازندگان اصلاحات وارد می‌آمد.

۵. بی‌نهایت سپاسگذار سیریل لین[3]، 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

۱. پنجمین عرضه بزرگ سهام در تاریخ، عرضه سهام فرانس تله کام در ماه مارس ۲۰۰۳ است که با ۱۵/۸ میلیارد دلار درآمد برای شرکت همراه بود، ولی از آنجا که دولت سهم خود از این عرضه را خریداری کرد، این مورد یک خصوصی‌سازی سهامی واقعی نیست.

۲. 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 خارجی‌ها عرضه شد، از خود بروز داد. اگرچه احتمالاً در دهه آینده چین به بهشت بانکهای سرمایه‌گذاری تبدیل خواهد شد، اما تا کنون تعداد معدودی از بانکهای غربی از محل SIPهای چینی درآمد چشمگیری داشته‌اند.

۳. لینگ ویست، جنکینسون و ویلهلم (۲۰۰۳) گزارش می‌کنند که میانگین اندازه IPOهای غیرآمریکایی در دهه ۱۹۹۰ بسیار بیشتر بود، ۱۵۷/۱ میلیون دلار (میانه، ۳۳ میلیون دلار)، اما این رقم شامل SIPها نیز می‌شود (آنها به لحاظ تعداد، ۱۰/۱ درصد نمونه را شامل می‌شوند) بنابراین این رقم به درستی میانگین IPOهای بخش خصوصی را نشان نمی‌دهد.

٤. باک و آشسلر[2] (۲۰۰۱) مدل نظری مشابهی را از اقدام عامدانه دولت در قیمت‌گذاری پایین سهام در IPOهای خصوصی‌سازی ارایه می‌دهند. دولت در مدل آنها ارزش SIPها را زیر قیمت بازار تعیین می‌کند و با هدف جلب آراء عمومی در انتخابات بعدی، بصورتی گسترده آنها را بین مردم توزیع می‌نماید.

۵. خلاصه مطالعات اولیه محاسبه بازگشت بلندمدت با استفاده از داده‌های آمریکایی و بین‌المللی در لوران، ریتر و ریدویست (۱۹۹٤) آمده است. مطالعات

1. Red Chip
2. Baak and Oechssler

بعدی که از داده‌های آمریکایی استفاده می‌کنند و بازگشت بلندمدت منفی را نشان می‌دهند، عبارتند از؛ لوران و ریتر (۱۹۹۵ و ۱۹۹۷)، اسپیس و افلت گریو[1] (۱۹۹۵) و کارتر، دارک و سین (۱۹۹۸). تنها تعداد معدودی از مطالعات مربوط به ایالات متحده، از جمله براو و گامپرز[2] (۱۹۹۷) بازگشت بلندمدت مثبت (نه چندان چشمگیری) را مشاهده می‌کنند.

٦. برای مثال، میشل و استافورد (۲۰۰۰) 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 (۱۹۹۹) کار کوثری و وارنر (۱۹۹۷) را می‌پسندند و باربر و لیون (۱۹۹۷) 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 وامک[3] (۱۹۹۸) رویکرد دیگری را برای محاسبه بازگشت بلندمدت ارایه می‌دهند و فاما (۱۹۹۸) معتقد است که مسایل ناشی از نامناسب بودن مدل «اجتناب ناپذیر بوده ... و در آزمون بازگشت بلندمدت جدی‌تر هستند». کارهای بری، گچی و گامپرز[4] (۲۰۰۰) و

1. Spiess and Affleck-Graves
2. Brav and Gompers
3. Canina, Michaely, Thaler and Womack
4. Bray, Geczy and Gompers

اِکبو، ماسولیس و نورلی[1] (۱۹۹۱) از جمله دیگر کارهایی هستند که تحلیلی عالی از مسایل مربوط به تخمین بازگشت بلندمدت ارایه می‌دهند.

۷. همچنین مگینسون، نش، نتر و شوارتز از روش‌شناسی نسبت ثروت[2] که توسط ریتر (۱۹۹۱) ارایه شده به عنوان معیار عملکرد مازاد بلندمدت[3] استفاده می‌کنند. در این روش میزان سرمایه‌ای که باید در بازار سهام سرمایه‌گذاری کنیم تا به همان میزان ثروت دست یابیم که در نتیجه یک دلار سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار یا شرکت مشابه به دست می‌آوریم، محاسبه می‌گردد. از آنجا که معیار نسبت ثروت جونز، مگینسون، نش و نتر نسبت به معیارهای بازگشت ناشی از مدت‌زمان حفظ سهام[4] و بازگشت انباشتی غیرطبیعی[5] به نتایج کیفی منجر می‌شود، در این بحث بر معیارهای سنتی‌تر تمرکز می‌شود.

۸. در تمامی مقایسه‌هایی که با سرمایه‌گذاری دلاری صورت گرفته، قیمت دلار با استفاده از نرخ تعدیل شده ارز محاسبه شده است. این تعدیل‌ها با استفاده از نرخ روز ارز که توسط دیتا استریم[6] ارایه شده، انجام شده است.

فصل هفتم

۱. در عین حال که جزییات توزیع صنعتی و جغرافیایی پرداخت وام به سندیکاها در خلال این دوره در کتاب کلیمیر و مگینسون (۲۰۰۰) آمده است، استی و مگینسون (۲۰۰۳) درباره نقش ساختار وام سندیکایی[7] در مدیریت ریسک سیاسی پرداخت وام برای تامین مالی پروژه بحث می‌کنند.

1. Eckbo, Masulis and Norli
2. Wealth Relative Methodology
3. Long-run Excess Performance
4. Holding Period Return
5. Cumulative Abnormal Return
6. Datastream
7. Loan Syndicate Structure

۲. در عین حال که پایگاه داده‌های مورد استفاده برای جداول ۷ـ۱ و ۷ـ۲ امکان مقایسه را فراهم نمی‌آورد، اما به نظر می‌رسد که افزایش ارزش اعتبارات بانکی به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی بین سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ 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 ۱۹۹۰ در ایالات متحده به راه افتاد و بخش اعظم وام‌های M&A در فایل امور وام در واقع برای وام‌گیرندگان آمریکایی مرتب شده بود.

۳. فیلد (۱۹۹۷) 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.

٤. نسخه به روز شده این فهرست خصوصی‌سازی‌های سهامی در ضمیمه این کتاب آمده است.

۵. 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 ۲۰۰۵ 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 شرکتها 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 ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ به بار آوردند، به طور جدی اعتبار

1. Internatonal Financial Reporting Standards

فعالیتهای حسابرسی و گزارش‌دهی آمریکایی را زیر سوال برد. از طرف دیگر، رسوایی‌های گسترده پارمالات[1] ایتالیا در اوایل سال ۲۰۰٤ 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، ۲۰۰۱آ، ص ٦). 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 ارایه 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[2] (۲۰۰۱) بخوانند. بازارهای مخابرات در کشورهای صنعتی در بیل اوت و نیکولتی[3] [(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-

1. Parmalat
2. Hazlett and Bittlingmayer
3. Boylaud and Nicoletti

شوند، به تشریح بازارهای مخابرات و نظارت بر آنها در کشورهای در حال توسعه پرداخته‌اند.

۳. این موضوع در مورد تله کام‌ها توسط والسن (۲۰۰۲) و برای خصوصی‌سازی شرکتهای برق توسط برتولوتی، فانتینی و سینسکالدو (۱۹۹۹) اثبات شده است.

٤. نظریه تعهد به عدم مداخله در پروتی (۱۹۹۵) و به ویژه در بیاییس و پروتی (۲۰۰۲) بحث و بررسی شده و شواهد تجربی پشتیبان این نظریه در جونز، مگینسون، نش و نتر (۱۹۹۹) و پروتی و ون اوجن (۲۰۰۱) ارایه شده است.

۵. رژیم نظارتی ماخوذه 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 ۱۹۹۳ که بی تی تمام و کمال به بخش خصوصی واگذار شد به ۷/۵ 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 معدود 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.

٦. نسبت قیمت به درآمد (P/E) که در این ارزیابی‌ها بکار برده شده با استفاده از

1. Retail Price Index-X
2. Office of Telecomunications

درآمدهای پیش‌بینی شده برای پایان سال رقم خیره‌کننده ۱٦۲ و با استفاده از درآمدهای جاری سال بیش از ۲۰۰ بود. تمامی سهامی که بلافاصله در بازار عرضه شد به مبلغ ۱۲۰۰۰ دلار (نه ین) به فروش رفت و این سهام در اواخر سال ۱۹۸۷ به اوج ارزش خود یعنی ۱۸۰۰۰ دلار رسیدند و ارزش بازاری ان تی تی به رقم خیره-کننده ۳۵۰ میلیارد دلار رسید. برای یک شرکت مخابرات رقم بدی نیست!

۷. اگرچه پنجمین و آخرین دور عرضه سهام دولتی تلفونیکای اسپانیا، چه بطور مطلق و چه بطور نسبی، عرضه بزرگی نبود (۲/۸٤ 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.

۸. سهام عرضه شده FT1 ۱۷ برابر پذیره‌نویسی شد و با ۳/۹ میلون سهام‌دار (در کشوری که تقریباً ۵۹ میلیون نفر جمعیت دارد) رکوردی را به ثبت رسانید.

فصل نهم

۱. به ویژه ماجومدار (۱۹۹٦) 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 ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۹ می‌پردازد. بنگاههای دولتی و ترکیبی ۳۷ درصد نیروی کار و ٦٦ درصد سرمایه‌گذاریها در هند را، در سال ۱۹۸۹ به خود اختصاص داده‌اند. ماجومدار میانگین نمره کارآمدی برای شرکتهای خصوصی را ۰/۹۷۵ ثبت می‌کند که بسیار بالاتر از میانگین ۰/۹۱۲ برای بنگاههای ترکیبی و ۰/٦۸۳ برای بنگاههای دولتی است. کارایی بخش دولتی در دوران تلاش همگانی برای افزایش کارایی بهبود و پس از آن دوباره کاهش می‌یابد.

۲. فصل هفتم بحث مفصل‌تری را درباره نقش بازارهای مالی در تسهیل رشد اقتصادی ارایه می‌دهد. از آنجا که خلاصه آن بحث را در اینجا مجدداً ارایه می‌دهیم می‌تواند به عنوان یک متن مستقل مورد استفاده قرار گیرد.

فصل دهم

۱. 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 ارایه 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 ورمل[1] که از کمک‌های او بی‌نهایت سپاسگذاریم، استخراج شده‌اند. مقالات سازمان بین‌المللی انرژی (۱۹۹۱ و ۲۰۰۱) و اکانا (۲۰۰۳) از سامانه اینترنتی IEA استخراج شده و گزارش EIA (۱۹۹٦) 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 تریت[2] (۱۹۹٤) ارایه شده است.

۲. 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

1. Marie-Cecille Vermelle
2. Treat

به چنین اقدامی مبادرت ورزیده است. دولت مرکزی آرژانتین نیز کلیه سهام خـود در یاسیمینتوس پترولیفروس فیسکاله (YPF)[1] را به ارزش ۲/٦٦ میلیارد دلار به صورت SIP و در جون ۱۹۹۳ واگذار کرد. این شرکت بعـداً در رسـپول اسـپانیا ادغـام شـد. کشورهای دیگری نیز (از جمله برزیل) بخش‌هایی از صنعت نفت و گـاز خـود را در دهه ۱۹۹۰ واگذار کردند. چین نیز فروش بخش کوچکی از سهام خـود از شـرکتهای ملی نفت را در سال ۲۰۰۰ آغاز کرد و این فروش‌ها تا کنون با تقریباً ۱۰ میلیـارد دلار درآمد همراه بوده است. اما هیچکدام از این کشورها نسبت چشمگیری از تولید نفـت را به صورت جمعی یا فردی به خود اختصاص نمی‌دهند.

۳. پروفسور استفان لیتل چایلد که یکی از معماران اصلی برنامه مقررات‌زدایـی در بریتانیا بود و به عنوان ناظر اصلی صنعت برق از سال ۱۹۹۰ تـا سـال ۱۹۹۸ خـدمت نموده، خصوصی‌سازی صنعت برق بریتانیا و برنامه اصـلاحات نظـارتی را در کتـاب خود (۲۰۰۱) تشریح نموده است. شاید عجیب نباشد کـه او ارزیـابی نسـبتاً مثبتـی از این برنامه ارایه می‌دهد، به ویژه هنگامی که آن را با تجربه مصیبت بار مقررات‌زدایـی از صنعت برق کالیفرنیا مقایسه می‌کند. نیوبری و پولیـت (۱۹۹۷) و پـرایس و ویمـن جونز (۱۹۹٦) ارزیابی انتقادی‌تری از اصلاحات صنعت برق در بریتانیا ارایه می‌کننـد. این مطالعات درمی‌یابند که خصوصی‌سازی و مقررات‌زدایی کارایی عملیـاتی صـنعت برق بریتانیا را بهبود بخشیده و هزینه‌های مشترکین را کاهش داده است، ولـی در هـر دو تحقیق تاکید می‌شود که در این فرایند امکان تزریق رقابت بیشتری به این صـنعت وجود داشت و باید چنین می‌شد. در فصل چهارم به تفصیل دربـاره شـواهد تجربـی مربوط به خصوصی‌سازی صنعت برق بحث و از جمله به کارهای پیش گفتـه و نیـز تحقیقات برتولوتی، فانتینی و سینسـکالکو (۱۹۹۹)، اسـتینر (۲۰۰۰)، پومبـو و رامیـرز (۲۰۰۱)، استش (۲۰۰۲) و زانگ، پارکر و کرک پاتریک (۲۰۰۲) اشاره شد. اغلب این

1. Yacimientos Petroliferos Fiscales (YPF)

مطالعات به این نتیجه رسیدند که در حالی که خصوصی‌سازی و اجرای نظارتهای جدید، به عنوان سیاستهایی منفرد و مجزا تاثیرات مثبت ناچیز اما به لحاظ آماری برجسته‌ای بر عملکرد شرکتهای برق دارند، تزریق رقابت تاثیر مثبت بیشتر و گسترده‌تری دارد. اجرای همزمان این سه سیاست به بهبود عملکرد در بیشترین ابعاد ممکن منجر می‌شود.

٤. 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.

۵. 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 ۱۹۹۰ 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.

٦. علاوه بر گرین و وگل‌سانگ (۱۹۹٤) سه مطالعه دیگر نیز به صورت تجربی تاثیر مالکیت خصوصی بر عملکرد شرکتهای هواپیمایی را بررسی کرده‌اند. دیویس

(۱۹۷۱)، الریچ گالس هـامونو، لیـو و لـوتر (۱۹۹٤) و اکـل، اکـل و سـینگال (۱۹۹۷) تمامی اثبات می‌کنند که در مقایسه با شرکتهای هواپیمایی دولتی، همتایـان خصوصـی عملکرد بهتری دارند و یا در مورد ایر کانادا، عملکرد آنرا با دوران پـیش از واگـذاری کامل آن مقایسه می‌کنند (اکل، اکل و سینگال، ۱۹۹۷). در فصل چهارم این تحقیقـات به تفصیل مورد بحث و بررسی قرار گرفته‌اند.

۷. ما عملاً می‌توانیم اطلاعات مربوط به میزان سرمایه بازاری و سطح فروش یـک شرکت هواپیمایی ملی دیگر یعنی چاینـا ایسـترن ایرلاینـز[1] را بـه دسـت آوریـم، امـا تصمیم گرفتیم تا در محاسبات خود از ضریب نـرخ قیمـت بـه فـروش (P/S) آن را وارد نکنیم. این کار دو دلیل دارد؛ اول اینکه چاینا ایرلاینز بسـیار کـوچکتر از هشـت شرکت هواپیمایی دیگر است و دوم اینکه ارزش قیمت به فـروش ۱/۳۰٤ بـه شـکلی غیرعادی بالا به نظر می‌رسد (در واقع بالاتر از سنگاپور ایرلاینز کـه معمـولاً در رتبـه بهترین و سودآورترین شرکت هواپیمایی قرار دارد). گنجانیدن این شرکت در ضریب قیمت به فروش، میانگین آن را از ۰/۳٦ به ۰/٤٦ افـزایش مـی‌دهـد و بـر ارزش‌هـای ستون ۸ جدول ۱۰ـ۹ تاثیر می‌گذارد. از آنجا که معتقدیم کـه ایـن ارزش‌هـا در حـال حاضر نیز احتمالاً در ابعادی غیرواقعی بالا هستند، تصمیم گرفتیم تا چاینـا ایسـترن را در ارزیابی قیمت به فروش وارد نکنیم.

۸. شاید عجیب باشد که چشم‌انداز خصوصی‌سازی فرودگاهها (بجـای شـرکتهای هواپیمایی) مثبت‌تر است. فرایند خصوصی‌سازی فرودگاههـا در اروپـای غربـی و در ابعاد کمتری در برخی کشورهای آسیایی و آمریکای لاتین آغاز شده است. در حالی که پارکر (۱۹۹۷) به صورت تجربی به بررسی عملکـرد سـازمان فرودگاههـای بریتانیـا از زمان واگذاری آن در جولای ۱۹۸۷ پرداخته، اینرایت و ان جی[2] (۲۰۰۱) چشم‌انـدازی عالی از تاریخچه و آینده خصوصی‌سازی فرودگاهها ارایه می‌کننـد. جالـب اسـت کـه

1. China Eastern Airlines
2. Enright and Ng

ایالات متحده اکنون بزرگترین و ارزشمندترین فرودگاههای دولتی جهان را در اختیـار دارد که این برتری نتیجه مستقیم تکیه این صنعت بر اوراق قرضه شـهرداریها و دیگـر منابع مالی ویژه‌ای است که صرفاً در دسترس بنگاههای دولتی می‌باشد.

منابع

منابع

فصل اول

The following texts are suggested for further reading: Florio (2002), Megginson and Netter (2001), Nellis (2003), Reviglio (2002), and Wallsten (2002). See also Andrei Shleifer (1998), "State versus Private Ownership," *Journal of Economic Perspectives* 12, pp. 133-150. Full chapter references are given below.

Akram, Tanweer. 1999. "Bangladesh's Privatization Policy." *Journal of Emerging Markets 4,* pp. 65-76.

Anderson, James H., Georges Korsun, and Peter Murrell. 1999. "Ownership, Exit, and Voice after Mass Privatization: Evidence from Mongolia." *Economics of Transition* 7, pp. 215-243.

Appiah-Kubi, K. 2001. "State-Owned Enterprises and Privatization in Ghana." *Journal of Modern African Studies 39.*

Arocena, Pablo. 2003. "The Privatisation Programme of the Public Enterprise Sector in Spain." CESifo working paper, Universidad Publica de Navarra, Pamplona, Spain.

Baer, Werner. 2003. "The Privatization Experience of Brazil." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. Z20-234.

Bai, Chong-en, David D. Li, and Yijiang Wang. 1997. "Enterprise Productivity and Efficiency: When Is Up Really Down?" *Journal of Comparative Economics 24,* pp. 265280.

Baldwin, Carliss Y., and Sugato Bhattacharyya. 1991. "Choosing the Method of Sale: A Clinical Study of Conrail." *Journal of Financial Economics* 30, pp. 69-98.

Barja, Gover, and Miguel Urquiola. 2003. "Capitalization and

Privatization in Bolivia." Working paper, Cornell University, Ithaca, NY.

Barrett, Sean. 2003. "Privatisation in Ireland." CESifo working paper, Trinity College, Dublin, Ireland.

Bemporad, Simone, and Edoardo Reviglio. 2002. "Privatization in Italy and the Role of IRL" Working paper, Italian Ministry of Economics and Finance, Rome.

Bennell, Paul. 1997. "Privatization in Sub-Saharan Africa: Progress and Prospects During the 1990s." *World Development 25,* pp. 1785-1803.

Bennell, Paul. 2003. "Privatization in Sub-Saharan Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 310-320.

Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. 2000. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* 56, pp. 1731-1808. Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining. 2003. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 129-160.

Bornstein, Morris. 1999. "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland." *Post-Communist Economies 11, pp.* 47-77.

Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. 1999. "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. 2003. "Privatization in China." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization,* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 235261.

Chirwa, Ephraim W. 2001. "Industry and Firm Effects of Privatization in Malawian Oligopolistic Manufacturing." Working paper, University of Malawi, Zomba, Malawi.

Christoffersen, Henrk, and Martin Paldam. 2003. "Privatization in

Denmark, 1980-2002." CESifo working paper, Aarhus University, Aarhus, Denmark.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl. 1997. *Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic*. Washington, DC: World Bank Policy Research Paper No. 1737.

Cook, Paul, and Colin Kirkpatrick. 2003. "Assessing the Impact of Privatization in Developing Countries." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 209-219.

Davis, Jeffrey, Rolando Ossowski, Thomas Richardson, and Steven Barnett. 2000. *Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization*. Washington, DC: IMF Occasional Paper 194.

Dumontier, Pascal, and Claude Laurin. 2002. "The Financial Impacts of the French Government Nationalization-Privatization Strategy." Working paper, University of Geneva, Switzerland.

Dyck, I. J. Alexander. 1997. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American Economic Review* 87, pp. 565-597.

Earle, John, and Almos Telgedy. 2001. "Productivity and Ownership Structure in Romania: Does Privatization Matter?" Working paper, Central European University, Budapest, Hungary.

Earle, John S. 1998. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working paper no. 128, Stockholm School of Economics, Sweden.

Enright, Michael J., and Flash Ng. 2001. "Airport Privatisation." University of Hong Kong Case HKU149, Hong Kong PRC/SAR.

Estrin, Saul, and Adam Rosevear. 2003. "Privatization in Ukraine." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 454-474.

Filatotchev, Igor. 2003. "Privatization and Corporate Governance in Transition Economies." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 323-346.

Bennell, Paul. 2003. "Privatization in Sub-Saharan Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on*

Privatization. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 310-320.

Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. 2000. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* 56, pp. 1731-1808.

Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining. 2003. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 129-160.

Bornstein, Morris. 1999. "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland." *Post-Communist Economies 11, pp*. 47-77.

Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. 1999. "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. 2003. "Privatization in China." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization,* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 235261.

Chirwa, Ephraim W. 2001. "Industry and Firm Effects of Privatization in Malawian Oligopolistic Manufacturing." Working paper, University of Malawi, Zomba, Malawi.

Christoffersen, Henrk, and Martin Paldam. 2003. "Privatization in Denmark, 1980-2002." CESifo working paper, Aarhus University, Aarhus, Denmark.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl. 1997. *Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic*. Washington, DC: World Bank Policy Research Paper No. 1737.

Cook, Paul, and Colin Kirkpatrick. 2003. "Assessing the Impact of Privatization in Developing Countries." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 209-219.

Davis, Jeffrey, Rolando Ossowski, Thomas Richardson, and Steven Barnett. 2000. *Fiscal and Macroeconomic Impact of*

Privatization. Washington, DC: IMF Occasional Paper 194.
Dumontier, Pascal, and Claude Laurin. 2002. "The Financial Impacts of the French Government Nationalization-Privatization Strategy." Working paper, University of Geneva, Switzerland.
Dyck, I. J. Alexander. 1997. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American Economic Review* 87, pp. 565-597.
Earle, John, and Almos Telgedy. 2001. "Productivity and Ownership Structure in Romania: Does Privatization Matter?" Working paper, Central European University, Budapest, Hungary.
Earle, John S. 1998. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working paper no. 128, Stockholm School of Economics, Sweden.
Enright, Michael J., and Flash Ng. 2001. "Airport Privatisation." University of Hong Kong Case HKU149, Hong Kong PRC/SAR.
Estrin, Saul, and Adam Rosevear. 2003. "Privatization in Ukraine." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 454-474.
Filatotchev, Igor. 2003. "Privatization and Corporate Governance in Transition Economies." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 323-346.
Florio, Massimo. 2002. "A State without Ownership: The Welfare Impact of British Privatisations, 1979-1997." Working paper, University of Milan, Italy.
Gibbon, Henry. 1998. "Worldwide Economic Orthodoxy." *Privatisation International* 123, pp. 4-5.
Gibbon, Henry. 2000. "Editor's Letter." *Privatisation Yearbook.* London: Thomson Financial, p. 1.
Glennerster, Rachel. 2000. "Evaluating Privatization in the Former Yugoslav Republic of Macedonia." Working paper, Kennedy School, Harvard University, Cambridge, MA.
Goldstein, Andrea, and Giuseppe Nicoletti. 2003. "Privatization in Italy 1993-2002: Goals, Institutions, Outcomes, and Outstanding Issues." CESifo working paper, OECD, Paris.
Grigorian, David. 2000. "Ownership and Performance of Lithuanian

Enterprises." Policy Research working paper 2343, World Bank Group, Washington, DC.

Hailemariam, Stifanos, Henk von Eije, and Jos van der Werf. 2001. "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. 2003. "Privatization in Russia." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 347-374.

Hodge, Graeme A. 2003. "Privatization: The Australian Experience." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 161-186.

Jelic, Ranko, and Richard Briston. 1999. "Hungarian Privatisation Strategy and Financial Performance of Privatised Companies." *Journal of Business Finance and Accounting* 26,1319-1357.

Jenkinson, Timothy, and Colin Mayer. 1988. "The Privatisation Process in France and the U.K." *European Economic Review* 32, pp. 482-490.

Jones, Derek, and Niels Mygind. 2001. "Ownership and Productive Efficiency: Evidence from Estonia." Working paper, Hamilton College, Clinton, NY.

Jones, Leroy P., Yahya Jammal, and Nilgun Gokgur. 1998. *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. 1999. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* 53, pp. 217-253.

Keynes, John Maynard. 1935. *The General Theory of Employment, Interest and Money.* New York: Harcourt Brace.

La Porta, Rafael, and Florencio L6pez-de-Silanes. 1999. "Benefits of Privatization-Evidence from Mexico." *Quarterly Journal of Economics* 114:4, pp. 1193-1242.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 2002. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance* 57, pp. 265-301.

Lin, Cyril. 2000. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank, Manila, Philippines.

Lin, Justin Yifu, Fang Cai, and Zhou Li. 1998. "Competition, Policy Burdens, and State Owned Enterprise Reform." *American Economic Review* 88, pp. 422-427. Lopez-de-Silanes, Florencio, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1997. "Privatization in the United States." *RAND Journal of Economics* 28, pp. 447-471.

Macedo, Roberto. 2000. "Privatization and the Distribution of Assets and Income in Brazil." Working paper, Carnegie Endowment for International Peace, Washington, DC.

Mahboobi, Ladan. 2002. *Recent Privatisation Trends in OECD Countries.* Washington, DC: OECD.

Major, Ivan. 2003. "Privatization in Hungary and its Aftermath." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. 427-453.

Majumdar, Sumit K. 1996. "Assessing Comparative Efficiency of the State-Owned, Mixed and Private Sectors in Indian Industry." *Public Choice* 96, pp. 1-24.

Majumdar, Sumit K. 1998. "Slack in the State-Owned Enterprise: An Evaluation of the Impact of Soft-Budget Constraints." *International Journal of Industrial Organization* 16, pp. 377-394.

McKenzie, David, and Dilip Mookherjee. 2003. "The Distributive Impact of Privatization in Latin America: Evidence from Four Countries." Working paper, Stanford Uni%e-sity, Palo Alto, CA.

Means, H. 2001. *Money and Power.* New York: John Wiley.

Megginson, William L., and Jeffry M. Netter. 2001. "From State to Market: A Sun-e~ - Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature* 39, pp. 321-389.

Mejstrik, Michal. 2003. "Privatization and Corporate Governance in the Czech Republic.' In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization. Chel*tenham, UK: Edward Elgar, pp. 375-401.

Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. 1996. "Share Issue Privatisations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., *Empirical Issues in Raising Equity Capital.* Amsterdam: Elsevier Science, pp. 17-48.

Menyah, Kojo, Krishna Paudyal, and Charles G. Inyangete. 1995. "Subscriber Return Underpricing, and Long-Term Performance of U.K. Privatization Initial Public Offer *Journal of Economics and Business* 47, pp. 473-495.

Mickiewicz, Tomasz, and Maciej Baltowski. 2003. "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. 402-426.

Nellis, John. 1996. "Finding Real Owners: Lessons from Estonia's Privatization Program' *World Bank Public Policy for the Private Sector Note* 66. Washington, DC: World Bank Nellis, John. 2003. "Privatization in Africa: What Has Happened? What Is to Be Done'" Working paper, Center for Global Development, Washington, DC.

Noll, Roger. 2000. "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. 2001. "How Does Privatization Affect the Firm's Efficiency and Technology Choice? Evidence from Turkey." Working paper, Louisiana State University, Baton Rouge.

Omran, Mohammed. 2001. "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. 1999. "Policy Transfer and Policy Inertia: Privatization in Taiwan." *Asia Pacific Business Review* 6, pp. 1-20. Parker, David. 2003. "Privatization in the European Union." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar. pp. 105-128.

Pivovarsky, Alexander. 2001. "How Does Privatization Work? Ownership Concentration and Enterprise Performance in Ukraine." Working paper WP/01/42, International Monetary Fund, Washington, DC.

Pombo, Carlos, and Manuel Ramirez. 2001. "Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis." Working paper, Universidad del Rosario, Bogota, Colombia.

Price Waterhouse. 1989a. *Privatization: Learning the Lessons from the U.K. Experience.* Author: London.

Price Waterhouse. 1989b. *Privatization: The Facts.* Author: London.
Ramirez, Miguel D. 2003. "Privatization in Mexico and Chile." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.,* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 262-290.
Reviglio, Edoardo. 2002. "Strong Markets, Weak States?" Working paper, Italian Ministry of Economics and Finance, Rome.
Roland, Gerard. 2002. "Ten Years After ... Transition and Economics." *IMF Staff Papers* 48, pp. 29-52.
Rondinelli, Dennis, and Max Iacono. 1996. *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. 2002. "Privatization in Bolivia: The Impact on Firm Performance." Working paper, Unidad de Analisis de Politicas Sociales y Economieas (UDAPE), Bolivia.
Sampson, Anthony. 1975. *The Seven Sisters: The Great Oil Companies and the World They Made.* New York: Bantam Books.
Schmitz, James A., Jr.1996. "The Role of Public Enterprises: How Much Does It Differ across Countries?" Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review* 20, pp. 215.
Schwella, Erwin. 2003. "Privatization in South Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, PP 291-309.
Shafik, Nemat. 1995. "Making a Market: Mass Privatization in the Czech and Slovak Republics." *World Development 23,* pp. 1143-1156.
Sheshinski, Eytan, and Luis Lopez-Calva. 1999. "Privatization and its Benefits: Theory and Evidence." HIID Development Discussion Paper 698, Harvard University, Cambridge, MA.
Smith, Adam. 1776. *The Wealth of Nations.* (New paperback edition.) New York: Bantam Books.
Smith, Stephen C., Beon-Cheol Gin, and Milan Vodopivec. 1997. "Privatization Incidence, Ownership Forms, and Firm Performance: Evidence from Slovenia." *Journal of Comparative* Economics 25, pp. 158-179.
Sobel, Robert. 1999. *The Pursuit of Wealth.* New York: McGraw-Hill.
Sun, Qian, and Wilson H. S. Tong. 2002. "Malaysian Privatization: A

Comprehensive Study." *Financial Management* 31, pp. 5-31.

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.

Suejnar, Jan. 2002. "Transition Economies: Performance and Challenges." *Journal of Economic Perspectives* 16, pp. 3-28.

Temu, Andrew, and Jean M. Due. 1998. "The Success of Newly Privatized Companies: New Evidence from Tanzania." *Canadian Journal of Development Studies* 19, pp. 315-341.

Vickers, John, and George Yarrow. 1991. "Economic Perspectives on Privatization." *Journal of Economic Perspectives* 5, pp. 111-132.

Wallsten, Scott. September 2002. "Returning to Victorian Competition, Ownership, and Regulation: An Empirical Study of European Telecommunications at the Turn of the 20th Century." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Willner, Johann. 2002. "Public Ownership and Privatisation in Finland." CESifo working paper, Abo Akademi University, Finland.

Yarrow, George. 1986. "Privatization in Theory and Practice." *Economic Policy* 2, pp. 324-364.

Yergin, Daniel, and Joseph Stanislaw. *1998. The Commanding Heights: The Battle between Government and the Marketplace that Is Remaking the Modern World.* New York: Simon & Schuster.

Yotopoulos, Pan A. *1989.* "The (Rip)tide of Privatization: Lessons from Chile." *World Development 17*, pp. 683-702.

فصل دوم

The following texts are recommended for further reading: Boardman and Vining *(1989 :* Davis, Ossowski, Richardson, and Barnett *(2000);* Dewenter and Malatesta *(2000);* Ehrlich. Gallais-Hamonno, Liu, and Lutter *(1994);* Jones *(1985);* Karpoff *(2001);* Laffont and Tirole *(1991);* Shirley and Walsh *(2000);* and Shirley and Xu *(2001). Full* chapter references 2rgiven below.

Ahuja, Gautam, and Sumit K. Majumdar. *1998.* "An Assessment of Indian State-Owned Enterprises." *Journal of Productivity Analysis*

9, pp. 113-132.

Akram, Tanweer. *1999.* "Bangladesh's Privatization *Policy." Journal of Emerging Markets 4, pp. 65-76.*

Akram, Tanweer. *2000.* "Publicly Subsidized Privatization: A Simple Model of Dysfunctional Privatization." *Applied Economics 32, pp. 1689-1699.*

Akram, Tanweer. *2001.* "The Dismal Performance of Public Sector Corporations in Bangladesh." Working paper, Columbia University, New York.

Alchian, Armen. *1965.* "Some Economics of Property Rights." *Politico 30, pp. 816-829.*

Allen, Franklin, and Douglas Gale. *1999.* "Corporate Governance and Competition." Working paper, Wharton School, The University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.

Angelucci, Mauella, Saul Estrin, Jozef Konings, and Zbigniew Zoliewski. 2001 "The Effect of Ownership and Competitive Pressure on Firm Performance in Transition Countries: Micro Evidence from Bulgaria, Romania and Poland." Discussion paper *2985,* CEPR. London.

Atkinson, Scott E., and Robert Halvorsen. *1986.* "The Relative Efficiency of Public Private Firms in a Regulated Environment." *Journal of Public Economics 29, pp. 281 _294.*

Bartel, Ann P., and Ann E. Harrison. *2002.* "Ownership versus Environment; Disentangling the Sources of Public Sector Inefficiency." Working paper, Columbia Business Schoc:_ Columbia University, New York.

Berglof, Eric, and Gerard Roland. *1998.* "Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies." *Journal of Comparative Economics 26, pp. 18-40.*

Bertero, Elisabetta, and Laura Rondi. *2000.* "Financial Pressure and the Behavior of Public Enterprises Under Soft and Hard Budget Constraints: Evidence from Italian Pand Data." *Journal of Public Economics 75, pp. 73-98.*

Bishop, Matthew R., and John A. Kay. *1989.* "Privatization in the United Kingdom: Lessons from Experience." *World Development 17, pp. 643-657.*

Boardman, Anthony, Ruth Freedman, and Catherine Eckel. *1986.* "The Price of Government Ownership: A Study of the Domtar Takeover." *Journal of Public Economics 31, pp. 269-285.*

Boardman, Anthony, and Aidan R. Vining. *1989.* "Ownership and Performance in Competitive Environments: A Comparison of the Performance of Private, Mixed, and state Owned Enterprises." *Journal of Law and Economics 32, pp. 1-33.*

Bottasso, Anna, and Alessandro Sembenelli. 2002. "Does Ownership Affect Firms Efficiency? Panel Data Evidence on Italy." Working paper, Universita di Genova. Italy.

Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1994. "Voucher Privatization." *Journal of Financial Economics* 35, pp. 249-266.

Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1996a. "Second-Best Economic Policy for a Divided Government." *European Economic* Review 40, pp. 767-774.

Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1996b. "A Theory of Privatisation." *Economic Journal* 106, pp. 309-319.

Brada, Josef C. 1996. "Privatization Is Transition-or Is It?" *Journal of Economic Perspectives* 10, pp. 67-86.

Brickley, James A., Clifford Smith, and Jerold Zimmerman. 1997. *Managerial Economics and Organizational Architecture.* Second edition. New York: Richard D. Irwin. Brickley, James A., and Larry Van Horn. 2002. "Managerial Incentives in Nonprofit Organizations: Evidence from Hospitals." Journal *of* Law *and Economics 45,* pp. 227-249.

Briggs, A. 1961. "The Welfare State in Historical Perspective." *Archives Europennes de Sociologie* 2:2, pp. 221-259.

Carlin, Wendy, Steven Fries, Marc Schaffer, and Paul Seabright. 2001. "Competition and Enterprise Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey." Discussion paper 2840, CEPR, London.

Caves, Douglas W., and Laurits R. Christensen. 1980. "The Relative Efficiency of Public and Private Firms in a Competitive Environment: The Case of Canadian Railroads." *Journal of Political Economy* 88, pp. 958-976.

Caves, Richard E. 1990. "Lessons from Privatization in Britain: State

Enterprise Behavior, Public Choice, and Corporate Governance" *Journal of Economic Behavior and Organization* 13, pp. 145-169.

Clarke, George R. G., and Lixin X. 2003. "Privatization, Competition, and Corruption: How Characteristics of Bribe Takers and Payers Affects Bribe to Utilities." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Coase, Ronald. 1960. "The Theory of Social Cost." *Journal of* Law *and Economics* 1, pp. 144.

Cook, Paul, and Colin Kirkpatrick. 1988. *Privatisation in* Less *Developed Countries.* New York: St. Martin's Press.

Cook, Paul, and Colin Kirkpatrick. 2003. "Assessing the Impact of Privatization in Developing Countries." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 209-219.

Davies, David G. 1971. "The Efficiency of Public versus Private Firms: The Case of Australia's Two Airlines." *Journal of* Law *and* Economics 14:1, pp. 149-165.

Davis, Jeffrey, Rolando Ossowski, Thomas Richardson, and Steven Barnett. 2000. *Fiscal and Macroceconomic Impact of Privatization.* Washington, DC: IMF Occasional Paper 194.

Denis, Diane K., and John J. McConnell. 2003. "International Corporate Governance." *Journal of Financial and Quantitative* Analysis 38, pp. 1-36.

Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. 2000. "State-Owned and Private 0wned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity." *American* Economic Review 91, pp. 320-334.

Dixit, Avinash. 1997. "Power of Incentives in Private vs. Public Organizations." *American Economic Review* 87, pp. 378-382.

Djankov, Simeon, and Peter Murrell. 2002. "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey." *Journal of* Economic *Literature* 40, 739-792.

Ehrlich, Isaac, Georges Gallais-Hamonno, Zhiqiang Liu, and Randall Lutter. 1994. "Productivity Growth and Firm Ownership: An Empirical Investigation." *Journal of Political Economy* 102, pp. 1006-1038.

Esfahani, Hadi Salehi, and Ali Toosi Arkadani. 2002. "What

Determines the Extent of Public Ownership?" Working paper, University of Illinois, Urbana-Champaign.

Fare, R., S. Grosskopf, and J. Logan. 1985. "The Relative Performance of Publicly Owned and Privately Owned Utilities." *Journal of Public Economics* 26, pp. 89-106.

Florin, Massimo. 2002. "A State without Ownership: The Welfare Impact of British Privatisations, 1979-1997." Working paper, University of Milan, Italy.

Frydman, Roman, Cheryl W. Gray, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. 2000. "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. 2000. "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 1989. "The Welfare State." In *The New Palgrave Social Economics.* New York: W.W. Norton, pp. 276-281.

Groves, Theodore, Yongmiao Hong, John McMillan, and Barry Naughton. 1994. "Autonomy and Incentives in Chinese State Enterprises." *Quarterly Journal of Economic*' 109, pp. 183-209.

Hart, Oliver, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1997. "The Proper Scope of Government: Theory and an Application to Prisons." *Quarterly Journal of Economics 112.* pp. 1127-1161.

Havrylyshyn, Oleh, and Donal McGettigan. 1999. "Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature." IMF working paper 99/6, Washington, DC.

Hayek, F. A. 1944. *The Road to Serfdom.* Chicago: University of Chicago Press.

Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1979. "Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination." *Journal of Business* 52, pp. 469-506.

Jeronimo, Venilde, Jose A. Pagan, and Gok~e Soydemir. 2000. "Privatization and European Economic and Monetary Union."

Eastern Economic journal 26, pp. 321-333.

Jones, Leroy P. 1985. "Public Enterprise for Whom? Perverse Distributional Consequences of Public Operational Decisions." *Economic Development and Cultural Change* 33, pp. 333-347.

Karpoff, Jonathan M. 2001. "Public versus Private Initiative in Arctic Exploration: The Effects of Incentives and Organizational Structure." *Journal of Political Economy* 109, pp. 38-78.

Katsoulakos, Yannis, and Elissavet Likoyanni. 2002. "Fiscal and Macroeconomic Effects of Privatization." Working paper, Athens University of Economics and Business, Athens, Greece.

Kay, J. A., and D. J. Thompson. 1986. "Privatisation: A Policy in Search of a Rationale." *Economic Journal* 96, pp. 18-32.

Kole, Stacey R., and J. Harold Mulherin. 1997. "The Government as a Shareholder: A Case from the United States." *Journal of Law and Economics* 40, pp. 1-22.

Kornai, Janos. 1988. "Individual Freedom and Reform of the Socialist Economy." *European Economic Review* 32, pp. 233-267.

Kornai, Janos. 1993. "The Evolution of Financial Discipline Under the Postsocialist System." *Kyklos* 46, pp. 315-336.

Kornai, Janos. 1998. "The Place of the Soft Budget Constraint Syndrome in Economic Theory." *Journal of Comparative Economics* 26, pp. 11-17.

Kwoka, John E., Jr. 2002. "The Comparative Advantage of Public Ownership: Evidence from Public Utilities." Working paper, Northeastern University, Boston, MA.

Laffont, Jean-Jacques, and Jean Tirole. 1991. "Privatization and Incentives." *Journal o f Law, Economics, 6 Organization* 7, pp. 84-105.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 2002. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance* 57, pp. 265-301.

Laurin, Claude, and Yves Bozec. 2000. "Privatization and Productivity Improvement: The Case of Canadian National (CN)." Working paper, Eccles de HEC, Montreal.

Li, Wei. 1997. "The Impact of Economic Reform on the Performance of Chinese State Enterprises, 1980-1989." *Journal of Political*

Economy 105, pp. 1080-1106.

Lin, Justin Yifu, Fang Cai, and Zhou Li. 1998. "Competition, Policy Burdens, and StateOwned Enterprise Reform." *American Economic Review* 88, pp. 422-427.

Lopez-de-Silanes, Florencio. 1997. "Determinants of Privatization Prices." *Quarterly Journal of Economics* 112, pp. 965-1025.

Lulfesmann, Christoph. In press. "On the Virtues of Privatization When Government Is Benevolent." *Journal of Economic Behavior and Organization.*

Macedo, Roberto. 2000. "Privatization and the Distribution of Assets and Income in Brazil." Working paper, Carnegie Endowment for International Peace, Washington, DC.

Majumdar, Sumit K. 1996. "Assessing Comparative Efficiency of the State-Owned, Mixed, and Private Sectors in Indian Industry." *Public Choice* 96, pp. 1-24.

Majumdar, Sumit K. 1998. "Slack in the State-Owned Enterprise: An Evaluation of the Impact of Soft-Budget Constraints." *International Journal of Industrial Organization* 16, pp. 377-394.

Majumdar, Sumit K. 1999. "Comparative Organizational Characteristics of Indian State Owned Enterprises." *Review of Industrial Organization* 15, pp. 165-182.

Nellis, John. 1994. "Is Privatization Necessary?" *World Bank Viewpoint* Note 17, World Bank Group, Washington, DC.

Nellis, John. 1999. "Time to Rethink Privatization in Transition Economies?" IFC Discussion paper no. 38, World Bank Group, Washington, DC.

Nellis, John. 2001. *The World Bank, Privatization and Enterprise Reform in Transition Economies: A Retrospective Analysis.* Washington, DC: Center for Global Development.

Nickell, Stephen J. 1996. "Competition and Corporate Efficiency." *Journal of Political Economy* 104, pp. 724-746.

Niskanen, William A. 1975. "Bureaucrats and Politicians." *Journal of Law and Economics* 18, pp. 617-643.

Olds, Kelly. *1994.* "Privatizing the Church: Disestablishment in Connecticut and Massachusetts." *Journal of Political Economy* 102,

pp. 277-297.

Peltzman, Sam. 1971. "Pricing in Public and Private Enterprises: Electric Utilities in the United States." *Journal of Law and Economics* 14, pp. 109-147.

Pinto, Brian, Merck Belka, and Stefan Krajewski. 1993. "Transforming State Enterprises in Poland: Evidence on Adjustment by Manufacturing Firms." *Brookings Papers on Economic Activity, pp.* 213-261.

Price Waterhouse. 1989a. *Privatization: Learning the Lessons from the U.K. Experience.* Author: London.

Price Waterhouse. 1989b. *Privatization: The Facts.* Author: London.

Ros, Augustin J. 1999. "Does Ownership or Competition Matter? The Effects of Telecommunications Reform on Network Expansion and Efficiency." *Journal of Regulatory Economics* 15, pp. 65-92.

Sappington, David E. M., and J. Gregory Sidak. 1999. "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. 1987. "Privatization, Information and Incentives." *Journal of Policy* Analysis *and Management 6,* pp. 567-582.

Schmidt, Klaus M. 1996. "The Costs and Benefits of Privatization: An Incomplete G-tracts Approach." Journal *of* Law, Economics, *& Organization* 12, pp. 1-24.

Schmitz, Patrick W. 2000. "Partial Privatization and Incomplete Contracts: The ProScope of Government Reconsidered." *Finicality* 57, pp. 394-411.

Shapiro, C., and R. Willig. 1990. "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. 55-87.

Sheshinski, Eytan, and Luis Lopez-Calva. 1999. "Privatization and Its Benefits: Theory and Evidence." HIID Development Discussion Paper 698, Harvard University, Cambridge. MA.

Shirley, Mary M. 1999. "Bureaucrats in Business: The Role of Privatization in State Owned Enterprise Reform." *World Development 27, pp. II 5-136.*

Shirley, Mary M., and Patrick Walsh. 2000. "Public vs. Private Ownership: The Current State of the Debate." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Shirley, Mary M., and Lixin Colin Xu. 1998. "Information, Incentives, and Commitment: An Empirical Analysis of Contracts between Government and State Enterprises." *Journal of* Law, *Economics, 6 Organization* 14, pp. 358-378.

Shirley, Mary M., and Lixin Colin Xu. 2001. "Empirical Effects of Performance Contracts: Evidence from China." *Journal of Law,* Economics, *6* Organization 17, pp. 168-200.

Shleifer, Andrei. 1998. "State versus Private Ownership." Journal *of Economic Perspectives* 12, pp. 133-150.

Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. 1994. "Politicians and Firms." *Quarterly Journal of Economics* 109, pp. 995-1025.

Stigliz, Joseph. 1993. "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. 2003. "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. 1988. "Regulation of Privatized Firms in Britain." *European Economic* Review 32, pp. 456-472.

Vickers, John, and George Yarrow. 1991. "Economic Perspectives on Privatization." Journal *of Economic Perspectives* 5, pp. 111-132.

Vining, Aidan R., and Anthony E. Boardman. 1992. "Ownership versus Competition: Efficiency in Public Enterprise." *Public Choice 73,* pp. 205-239.

Wallsten, Scott J. 2001. "An Econometric Analysis of Telecom Competition, Privatization. and Regulation in Africa and Latin America." Journal *of Industrial* Economics 49, pp. 1-19.

Wallsten, Scott. September 2002. "Returning to Victorian Competition, Ownership, and Regulation: An Empirical Study of European Telecommunications at the Turn of the 20th Century." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Willner, Johann. 2003. "Privatization: A Skeptical Analysis." In David

Parker and David Saal, eds., *International Handbook* on *Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 60-86.

Yarrow, George. 1986. "Privatization in Theory and Practice." Economic *Policy 2, pp.* 324364.

Zhang, Yin-Fang, David Parker, and Colin Kirkpatrick. 2002. "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 (1999); Bortolotti, Fantini, and Scarpa (2000); Hingorani, Lehn, and Makhija (1997); Klemperer (2002); Lopez-de-Silanes (1997); and Megginson, Nash, Netter, and Poulsen (forthcoming). Full chapter references are given below.

Alexandrowicz, Melinda Roth. 1994. "Mass Privatization Programs." FPD *Note* No. 4. Washington, DC: World Bank.

Baldwin, Carliss Y., and Sugato Bhattacharya. 1991. "Choosing the Method of Sale: A Clinical Study of Conrail." *Journal of Financial Economics* 30, pp. 69-98.

Berglof, Erik, and Patrick Bolton. 2002. "The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition." *Journal of Economic Perspectives* 16, pp. 77-100.

Biais, Bruno, and Enrico Perotti. 2002. "Machiavellian Privatization." *American Economic Review 92,* pp. 240-258,

Bornstein, Morris. 1994. "Russia's Mass Privatization Program." *Communist Economies and Economic Transformation* 6:4, pp. 419-457.

Bornstein, Morris. 1999. "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland." *Post-Communist Economies* 11, pp. 47-77. Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Carla Scarpa. 2000. "Why Do Governments Privatize Abroad?" FEEM *Note di* Lavoro 23.

Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. 1999.

"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. 1994. "Voucher Privatization." *Journal of Financial* Economics 35, pp. 249-266.

Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1996a. "Second-Best Economic Policy for a Divided Government." *European Economic Review* 40, pp. 767-774.

Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W Vishny. 1996b. "A Theory of Privatisation." *Economic Journal* 106, pp. 309-3I9.

Brada, Josef C. 1996. "Privatization Is Transition-or Is It?" *Journal of Economic Perspectives* 10, pp. 67-86.

Bulow, Jeremy, and Paul Klemperer. 1996. "Auctions versus Negotiations." *American* Economic Review 86, pp. 180-194.

Chong, Alberto, and Virgilio Galdo. 2002. "Streamlining and Privatization Prices in the Telecommunications Industry." Working paper, Inter-American Development Bank, Washington, DC.

Chong, Alberto, and Florencio Lopez-de-Silanes. November 2002. "Privatization and Labor Force Restructuring around the World." Working paper, Yale University, New Haven, CT.

Chun, Rodney. 2000. "Compensation Vouchers and Equity markets: Evidence from Hungary." *Journal of* Banking *and Finance* 24, pp. 1155-1178.

Claessens, Stijn. 1997. "Corporate Governance and Equity Prices: Evidence from the Czech and Slovak Republics." *Journal of Finance* 52, pp. 1641-1658.

Cornelli, Francesca, and David D. Li. 1997. "Large Shareholders, Private Benefits of Control, and Optimal Schemes of Privatization." RAND Journal *of Economics* 28, pp. 585604.

Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. 1997. "Public Offerings of State-Owned and Privately-Owned Enterprises: An International Comparison." *Journal of Finance 52,* pp. 1659-1679.

Drum, Bernard. 1994. "Mass Privatization in Ukraine." *FPD Note No.* 8. Washington, DC: World Bank.

Dyck, I. J. Alexander. 1997. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American* Economic Review 87, pp. 565-597.

European Bank for Reconstruction and Development. 1999. *Transition Report* 1999. London.

Frydman, Roman, Katharina Pistor, and Andrzej Rapaczynski. 1996. "Exit and Voice After Mass Privatization: The Case of Russia." *European* Economic Review 40, pp. 581-588.

Gibbon, Henry. 1997. "A Seller's Manual: Guidelines for Selling State-Owned Enterprises." *Privatisation Yearbook.* London: Privatisation International, pp. 16-26.

Glaeser, Edward L., and Jose A. Scheinkman. 1996. "The Transition to Free Markets: Where to Begin Privatization." *Journal of Comparative* Economics 22, pp. 23-42.

Gupta, Nandini, John C. Ham, and Jan Svejnar. 2001. "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. 2001. "Privatization, Labor and Social Safety Nets." *Journal of Economic Surveys* 15:5, pp. 589-700.

Havrylyshyn, Oleh, and Donal McGettigan. 1999. "Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature." IMF working paper 99/6, Washington, DC.

Hingorani, Archana, Kenneth Lehn, and Anil Makhija. 1997. "Investor Behavior in Mass Privatization: The Case of the Czech Voucher Scheme." *Journal of Financial Economics* 44, pp. 349-396.

Huang, Qi, and Richard M. Levich. 1998. "Underpricing of New Equity Offerings by Privatized Firms: An International Test." Working paper, New York University, New York.

Husain, Aasim, and Ratna Sahay. 1992. "Does Sequencing of Privatization Matter in Reforming Planned Economies." *International Monetary Fund Staff Papers* 39, pp. 801824.

Jack, Andrew. 2002. "Sale of Russian Oil Group Leaves Questions over Fairness." *Financial Times* (December 19), p. 4.

Johnson, Simon, Rafael LaPorta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei

Shleifer. 2000. "Tunneling." *American Economic Review Papers and Proceedings* 90, pp. 22-27.

Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. 1999. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial* Economics 53, pp. 217-253.

Katz, Barbara G., and Joel Owen. 1993. "Privatization: Choosing the Optimal Time Path. *Journal of Comparative* Economics 17, pp. 715-736.

Katz, Barbara G., and Joel Owen. 1995. "Designing the Optimal Privatization Plan `-Restructuring Firms and Industries in Transition." *Journal of Comparative Economics* 21, pp. 1-28.

Kikeri, Sunita, John Nellis, and Mary Shirley. 1992. *Privatization: The Lessons of Experience,* Washington, DC: World Bank Group.

Klemperer, Paul. 2002. "What Really Matters in Auction Design." *Journal of Economic Perspectives* 16, pp. 169-189.

Lopez-de-Silanes, Florencio. 1997. "Determinants of Privatization Prices." *Quarterly Journal of Economics* 112, pp. 965-1025.

Lopez-de-Silanes, Florencio, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1997. "Privatization in the United States." *RAND Journal of Economics* 28, pp. 447-471.

Mahboobi, Ladan. 2002. *Recent Privatisation Trends in OECD Countries.* Washington, DC: OECD.

McCurry, Patrick. 2000. "Golden Shares Fail to Shine." *Privatisation International* 136, pp. 41-43.

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. 1996. "Share Issue Privatizations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., *Empirical Issues in Raising Equity Capital.* Amsterdam: Elsevier Science, pp. 17-48.

Menyah, Kojo, Krishna Paudyal, and Charles G. Inyangete. 1995. "Subscriber Return, Underpricing, and Long-Term Performance of U.K. Privatization Initial Public Offers." *Journal of Economics and Business* 47, pp. 473-495.

Nellis, John. 2001. *The World Bank, Privatization and Enterprise*

Reform in Transition Economies: A Retrospective Analysis. Washington, DC: Center for Global Development.

Nellis, John. 2002. "External Advisors and Privatization in Transition Economies." Center for Global Development working paper #3 (February), Washington, DC.

Nellis, John, and Sunita Kikeri. 1989. "Public Enterprise Reform: Privatization and the World Bank." *World Development* 17, pp. 659-672.

Perotti, Enrico. 1995. "Credible Privatization." *American Economic Review* 85, pp. 847859.

Perotti, Enrico, and Serhat E. Guney. 1993. "Successful Privatization Plans: Enhanced Credibility Through Timing and Pricing of Sales." *Financial Management* 22, pp. 8498.

Pistor, Katharina, and Andrew Spicer. 1996. "Investment Funds in Mass Privatization and Beyond: Evidence from the Czech Republic and Russia." *Private Sector, pp.* 33-36.

Rondinelli, Dennis, and Max Iacono. 1996. *Policies and Institutions for Managing Privatization.* Turin, Italy: International Training Centre, International Labor Office.

Schmidt, Klaus M. 1996. "The Costs and Benefits of Privatization: An Incomplete Contracts Approach." *Journal of Law, Economics, & Organization* 12, pp. 1-24.

Seven, Bulent. 2001. "Legal Aspects of Privatisation: A Comparative Study of European Implementations" Doctoral dissertation, University of Essex, Colchester, UK.

Shafik, Nemat. 1995. "Making a Market: Mass Privatization in the Czech and Slovak Republics." *World Development* 23, pp. 1143-1156.

Shafik, Nemat. 1996. "Selling Privatization Politically." *Columbia Journal o f World Business* 31, pp. 20-29.

فصل چهارم

The following texts are recommended for further reading: Boubakri and Cosset (1998); Boubakri, Cosset, and Guedhami (2002); Galal, Jones, Tandon, and Vogelsang (1992); Galiani, Gerlet, and Schargrodsky

(ZOOI); La Porta and Lopez-de-Silanes (1999); Li and Xu (2003); McKenzie and Mookherjee (2003); Megginson, Nash, and van Randenborgh (1994); and Saal and Parker (2003). See also Eytan Sheshinski and Luis Lopez-Calva (1999), "Privatization and Its Benefits: Theory and Evidence," HIID Development Discussion Paper 698, Harvard University, Cambridge, MA. Full chapter references are given below.

Akram, Tanweer. 1999. "Bangladesh's Privatization *Policy." Journal of Emerging Markets 4,* pp. 65-76.

Akram, Tanweer. 2000. "Publicly Subsidized Privatization: A Simple Model of Dysfunctional Privatization." *Applied Economics* 32, pp. 1689-1699.

Andreasson, Bo. 1998. "Privatization in Sub-Saharan Africa: Has It Worked and What Lessons Can Be Learnt?" Gothenburg, Sweden: Swedish Development Advisers.

Appiah-Kubi, K. 2001. "State-Owned Enterprises and Privatization in Guinea." *Journal of Modem African Studies* 39:2, pp. 197-229.

Arm, Kerim Peren, and Cagla Okten. 2002. "The Determinants of Privatization Prices: Evidence from Turkey." Working paper, Louisiana State University, Baton Rouge.

Barber, Brad M., and John D. Lyon. 1997. "Detecting Long-Run Abnormal Stock Returns: The Empirical Power and Specification of Test Statistics." Journal *of Financial Economics* 43, pp. 341-372.

Barja, Gover, and Miguel Urquiola. 2002. "Capitalization and Privatization in Bolivia." Working paper, Cornell University, Ithaca, NY.

Beesley, M. E., and S. C. Littlechild. 1989. "The Regulation of Privatized Monopolies in the United Kingdom." RAND *Journal of Economics* 20, pp. 454-473.

Bhaskar, V., and M. Khan. 1995. "Privatization and Employment: A Study of the Jute Industry in Bangladesh." *American Economic Review* 85, pp. 267-273.

Birdsall, Nancy, and John Nellis. 2002. *Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization.* Washington, DC: Center for Global Development working paper No. 6.

Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining.

2003. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 129-160.

Boles de Boer, David, and Lewis Evans. 1996. "The Economic Efficiency of Telecommunications in a Deregulated Market: The Case of New Zealand." *Economic Record,* 72, pp. 24-35.

Bortolotti, Bernardo, Juliet D'Souza, Marcella Fantini, and William L. Megginson. 2002. "Privatization and the Sources of Performance Improvement in the Global Telecommunications Industry." *Telecommunications Policy* 26, pp. 243-268.

Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. 1999. "Regulation and Privatisation: The Case of Electricity." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.

Boubakri, Narjess, and Jean-Claude Cosset. 1998. "The Financial and Operating Performance of Newly-Privatized Firms: Evidence from Developing Countries." *Journal of Finance* 53, pp. 1081-1110.

Boubakri, Narjess, and Jean-Claude Cosset. 2003. "Does Privatization Meet the Expectations? Evidence from African Countries." *Journal of African Economics, pp. 111-140.*

Boubakri, Narjess, Jean-Claude Cosset, and Omrane Guedhami. 2002. "Liberalization. Corporate Governance and the Performance of Newly Privatized Firms." Working paper, University of Laval, Quebec.

Boutchkova, Maria K., and William L. Megginson. 2000. "Privatization and the Rise of Global Capital Markets." *Financial Management 29,* pp. 31-76.

Boyland, O., and G. Nicoletti. 2000. "Regulation, Market Structure and Performance in Telecommunications." Paris: Organization for Economic Cooperation and Development.

Brau, Rinaldo and Massimo Florin. 2002. "Privatisations as Price Reforms: Evaluating Consumers' Welfare Changes in the UK." Working paper, University of Milan, Italy .

Cabanda, Emilyn, and M. Ariff. 2002. "Privatisation of Telecommunications Firms: Financial and Production Efficiency." Working paper, Monash University, Australia.

Chirwa, Ephraim W. 2001. "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. 1999a. "Management Control and Privatization in the United Kingdom." RAND *Journal of Economics* 30, pp. 475-497.

Cragg, Michael I., and I. J. Alexander Dyck. 1999b. "Privatization, Compensation and Management Incentives: Evidence from the United Kingdom." Working paper, Harvard Business School Boston, MA.

Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. 2001. "State-Owned and Privately-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity." *American Economic Review* 91, pp. 320-334.

D'Souza, Juliet, and William L. Megginson. 1999. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms in the 1990s." *Journal of Finance* 54, pp. 1397-1438.

D'Souza, Juliet, and William L. Megginson. 2000. "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. 2000. "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. 2002. "The Financial Impacts of the French Government Nationalization-Privatization Strategy," Working paper, University of Geneva, Switzerland.

Eckel, Catherine, Doug Eckel, and Vijay Singal. 1997. "Privatization and Efficiency: Industry Effects of the Sale of British Airways." *Journal of Financial Economics 43,* pp. 275-298.

Ennis, Huberto, and Santiago Pinto. 2002. "Privatization and Income Distribution in Argentina." Working paper, West Virginia University, Morgantown.

Estache, Antonio. 2002. "Argentina's 1990's Utilities Privatization: A Cure or Disease?" Working paper, Free University of Brussels, Brussels, Belgium.

Feng, Fang, Qian Sun, and Wilson Tong. 2002. "Do Government-Linked Companies Necessarily Underperform?" Working paper, Nanyang

University, Singapore.

Fink, Carsten, Aaditya Matto, and Randeep Rathindran. 2002. "An Assessment of Telecommunications Reform in Developing Countries." Washington, DC: World Bank working paper 2909.

Florin, Massimo. 2001. "The Welfare Impact of a Privatisation: The British Telecom CaseHistory." Working paper, University of Milan, Milan, Italy.

Freije, Samuel, and Luis Rivas. 2002. "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. 1999. "When Does Privatization Work? The Impact of Private Ownership on Corporate Performance in Transition Economies." *Quarterly Journal of Economics* 114, pp. t153-1191.

Galal, Ahmed, Leroy Jones, Pankaj Tandon, and Ingo Vogelsang. 1992. *Welfare Consequences o f Selling Public Enterprises.* Washington, DC: World Bank.

Galiani, Sebastian, Paul Gertler, and Ernesto Schargrodsky. 2001. "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. 1994. "British Airways: A Turn-Around Anticipating Privatization." Chapter 4 in Matthew Bishop, John Kay, and Colin Mayer, eds., *Privatization and Economic Performance.* Oxford: Oxford University Press, pp. 89-111.

Gupta, Nandini. Forthcoming. "Partial Privatization and Firm Performance." *Journal of Finance.*

Gutierrez, Luis H., and Sanford Berg. 2000. "Telecommunications Liberalization and Regulatory Governance: Lessons from Latin America." *Telecommunications Policy 24,* pp. 865-884.

Hersch, Philip, David Kemme, and Jeffry Netter. 1997. "Access to Bank Loans in a Transition Economy: The Case of Hungary." *Journal of Comparative Economics* 24, pp. 7989.

Jones, Leroy P., Yahya Jammal, and Nilgun Gokgur. 1998. *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 Jeffry M. Netter. 1999. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* 53, pp. 217-253.

Kikeri, Sunita, and John Nellis. 2002. "Privatization in Competitive Sectors: The Record to Date." World Bank Policy Research working paper 2860, Washington, DC.

Kubota, Keiko. 2000. "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. 1999. "Benefits of Privatization-Evidence from Mexico." *Quarterly Journal of Economics* 114, pp. 1193-1242.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 2002. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance* 57, pp. 265-301.

Laurin, Claude, and Yves Bozec. 2000. "Privatization and Productivity Improvement: The Case of Canadian National (CN)." Working paper, Eccles de HEC, Montreal.

Li, Wei, and Lixin Colin Xu. 2002. "The Political Economy of Privatization and Competition: Cross-Country Evidence from the Telecommunications Sector." *Journal of Comparative Economics* 30, pp. 439-462.

Li, Wei, and Lixin Colin Xu. 2003. "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. 2002. "Privatization and Inequality: The Mexican Case." Working paper, Universidad de Las Americas, Puebla, Mexico.

Macquieira, Carlos, and Salvador Zurita. 1996. "Privatizaciones en Chile: Eficiencia Politicas Financieras." *Estudios de Administracion* 3, pp. 1-36.

Martin, Stephen, and David Parker. 1995. "Privatization and Economic Performance throughout the UK Business Cycle." *Managerial and Decision Economics* 16, pp. 225-237.

McKenzie, David, and Dilip Mookherjee. 2003. "The Distributive Impact

of Privatization in Latin America: Evidence from Four Countries." *Economia* 3, pp. 161-218.

McNary, Robert. 2001. "The Network Penetration Effects of Telecommunications Privatization and Competition." Honors thesis, Stanford University, Palo Alto, CA.

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.*

Megginson, William L., Robert C. Nash, and Matthias van Randenborgh. 1994. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance* 49, pp. 403-452.

Munari, Federico, and Raffaele Oriani. 2002. "Privatization and R&D Performance: An Empirical Analysis Based on Tobin's q." Working paper, Fondazione Eni Enrico Mattei, Milan, Italy.

Nellis, John. 2003. "Privatization in Africa: What Has Happened? What Is to Be Done? "Working paper, Center for Global Development, Washington, DC.

Newbery, David. 1997. "Privatization and Liberalisation of Network Utilities." *European Economic Review* 41, pp. 357-383.

Newbery, David, and Michael G. Pollitt. 1997. "The Restructuring and Privatization of Britain's CEGB-Was It Worth It?" *Journal of Industrial Economics* 45, pp. 269-303.

Noll, Roger. 2000. "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 Arm. 2001. "How Does Privatization Affect the Firm's Efficiency and Technology Choice? Evidence from Turkey." Working paper, Louisiana State University, Baton Rouge.

Omran, Mohammed. 2001a. "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. 2001b. "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. 2002. "Initial and Aftermarket Performance of Egyptian Share Issue Privatization." Working paper, Arab Monetary Fund-Economic Policy Institute, Abu Dhabi, UAE.

Otchere, Isaac. 2002. "Intra-Industry Effects of Privatization Announcement: Evidence from Developed and Developing Countries." Working paper, University of Melbourne, Australia.

Parker, David. 1994. "A Decade of Privatisation: The Effect of Ownership Change and Competition on British Telecom." *British Review of Economic Issues* 16, pp. 87-113.

Parker, David. 1997. "The Economic and Financial Performance of BAA: A Study of Privatisation and Regulation." Working paper, Aston University, Birmingham, UK.

Petrazzini, Ben A., and Theodore H. Clark. 1996. "Costs and Benefits of Telecommunications Liberalization in Developing Countries." Working paper, Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong.

Pollitt, Michael G. 1997. "The Impact of Liberalization on the Performance of the Electric Supply Industry: An International Survey." *journal of Energy Literature* 3:2, pp. 339.

Pollitt, Michael G. 1997. "Privatisation and Liberalization on Network Utilities." *European Economic Review* 41, pp. 357-383.

Pombo, Carlos, and Manuel Ramirez. 2001. "Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis." Working paper, Universidad del Rosario, Bogota, Colombia.

Price, Catherine Waddams, and Thomas Weyman-Jones. 1996. "Malmquist Indices of Productivity Change in the UK Gas Industry Before and After Privatization." *Applied Economics* 28, 29-39.

Ramamurti, Ravi. 1996. "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. 1-45.

Ramamurti, Ravi. 1997. "Testing the Limits of Privatization: Argentine Railroads." *World Development 25,* pp. 1973-1993.

Roller, L., and L. Waverman. 2001. "Telecommunications Infrastructure and Economic Development: A Simultaneous Approach." *American*

Economic Review 91, pp. 909923.

Ros, Augustin J. 1999. "Does Ownership or Competition Matter? The Effects of Telecommunications Reform on Network Expansion and Efficiency." *Journal of Regulatory Economics* 15, pp. 65-92.

Saal, David S., and David Parker. 2001. "Productivity and Price Performance in the Privatized Water and Sewerage Companies of England and Wales." *Journal of Regulatory Economics* 20, pp. 61-90.

Saal, David S., and David Parker. 2003. "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. 1999. "Mitigating Regulatory Risk in Telecommunications." *Private Sector* (July), pp. 33-44.

Sun, Qian, Jin Jia, and Wilson H. S. Tong. 2002. "Malaysian Privatization: A Comprehensive Study." *Financial Management* 31, pp. 5-31.

Temple, Jonathan. 1999. "The New Growth Evidence." *Joumal of Economic Literature 37,* pp. 112-156.

Temu, Andrew, and Jean M. Due. 1998. "The Success of Newly Privatized Companies: New Evidence from Tanzania." *Canadian Journal of Development Studies* 19, pp. 315341.

Tybout, James. 2000. "Manufacturing Firms in Developing Countries: How Well Do They Do and *Why." Journal of Economic Literature* 38, pp. 11-44.

Verbrugge, James A., William L. Megginson, and Wanda Lee Owens. 1999. "The Financial Performance of Privatized Banks: An Empirical Analysis." Working paper, University of Georgia, Athens.

Vickers, John, and George Yarrow. 1991. "Economic Perspectives on Privatization." *Journu" of Economic Perspectives* 5, pp. 111-13Z.

Villalonga, B. 2000. "Privatization and Efficiency: Differentiating Ownership Effects from Political, Organizational and Dynamic Effects." *Journal of Economic Behavior and Organization* 42, pp. 43-74.

Wallsten, Scott J. 2001a. "An Econometric Analysis of Telecom Competition, Privatization. and Regulation in Africa and Latin America." *Journal of Industrial Economics 49.* pp. 1-19.

Wallsten, Scott J. ZOOIb. "Telecommunications Privatization in Developing Countries: The Real Effects of Exclusivity Periods." Working paper, Stanford University, Palo .11t _ CA.

Wallsten, Scott. 2002. "Does Sequencing Matter? Regulation and Privatization in Telecor.munications Reform." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Wasserfallen, Walter, and Stefan Miiller. 1998. "Deregulation and Privatization: Evidence from the Telecommunications Industry in Europe and Implications for Switzerland' Working paper, Studienzentrum Gerzensee, Switzerland.

Wellenius, Bjorn. 2000. "Extending Telecommunications Beyond the Market: Towards Universal Service in Competitive Environments." *Private Sector* (June), pp. 5-18. Wolfram, Catherine D. 1998. "Increases in Executive Pay Following Privatization." *Journal of Economic and Management Strategy 7,* pp. 327-361.

Zhang, Yin-Fang, David Parker, and Colin Kirkpatrick. 2002. "Electricity Sector Reform in Developing Countries: An Econometric Assessment of the Effects of Privatisa`: - Competition and Regulation." Working paper, University of Manchester, UK.

فصل پنجم

The following texts are recommended for further reading: Blank, Kraakman, and Tarassova (2000); Cull, Matesova, and Shirley (2002); Djankov and Murrell (2002); Dyck (1997); Frydman, Gray, Hessel, and Rapaczymski (1999); Lin (2000); Roland (2002); Stiglitz (1999); Sun and Tong (Z003); Svejnar (2002); and Zinnes, Eilat, and Sachs (2001). Full chapter references are given below.

Anderson, James H., Young Lee, and Peter Murrell. 2000. "Competition and Privatization Amidst Weak Institutions; Evidence from Mongolia." *Economic Inquiry* 38, pp. 527549.

Andreyeva, Tatiana. 2001. "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. 2001. "The Effect of Ownership and Competitive

Pressure on firm Performance in Transition Countries: Micro Evidence from Bulgaria, Romania and Poland." Discussion paper 2985. London: CEPR.

Bai, Chong-en, David D. Li, and Yijaiang Wang. 1997. "Enterprise Productivity and Efficiency: When Is Up Really Down?" *Journal of Comparative Economics* 24, pp. 265280.

Berg, Andrew, Eduardo Borensztein, Ratna Sahay, and Jeromin Zettelmeyer. 1999. "The Evolution of Output in Transition Economies: Explaining the Differences." IMF working paper, Washington, DC.

Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. 2000. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* 56, pp. 173 1-1808. Blanchard, Olivier. 1997. *The Economics of Post-Communist Transition.* Oxford, UK: Clarendon Press.

Broadman, Harry. 2001. "The Business(es) of the Chinese State." *World Economy* 24:7, pp. 849-875.

Brown, David, and John Earle. 2000. "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. 1999. "From Federalism, Chinese Style to Privatization, Chinese Style." *Economics of Transition* 7, pp. 103-131.

Carlin, Wendy, Steven Fries, Marc Schaffer, and Paul Seabright. 2001. "Competition and Enterprise Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey." Discussion paper 2840. London: CEPR.

Claessens, Stijn, and Simeon Djankov. 1999a. "Enterprise Performance and Management Turnover in the Czech Republic." *European Economic Review* 43, pp. 1115-1124.

Claessens, Stijn, and Simeon Djankov. 1999b. "Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic." *Journal of Comparative Economics* 27, pp. 498513.

Claessens, Stijn, and Simeon Djankov. 2000. "Government Regulation and Privatization Benefits in Eastern Europe." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Claessens, Stijn, and Simeon Djankov. 2002. "Privatization Benefits in Eastern Europe." *Journal of Public Economics* 83, pp. 307-324.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Gerhard Pohl. 1997. *Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic.* Washington, DC: World Bank Policy Research Paper No. 1737.

Coffee, Jack C., Jr. 1999. "Privatization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure." *Journal of* Corporation Law 25, pp. 1-39.

Coricelli, Fabrizio, and Simeon Djankov. 2001. "Hardened Budgets and Enterprise Restructuring: Theory and an Application to Romania." *Journal of Comparative* Economics 29, pp. 749-763.

Cull, Robert, Jana Matesova, and Mary Shirley. 2002. "Ownership and the Temptation to Loot: Evidence from Privatized Firms in the Czech Republic." *Journal of Comparative* Economics 30, pp. 1-25.

Djankov, Simeon. 1999a. "Ownership Structure and Enterprise Restructuring in Six Newly Independent States." *Comparative* Economic *Studies* 41, pp. 75-95.

Djankov, Simeon. 1999b. "The Restructuring of Insider-Dominated Firms: A Comparative Analysis." *Economics* of Transition 7, pp. 467-479.

Djankov, Simeon, and Peter Murrell. 2002. "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey." *Journal of Economic Literature 40,* 739-792.

Djankov, Simeon, and Tatiana Nenova. 2000. "Why Did Privatization Fail in Kazakhstan?" World Bank working paper, Washington, DC.

Dyck, L J. Alexander. 1997. "Privatization in Eastern Germany: Management Selection and Economic Transition." *American Economic* Review 87, pp. 565-597.

Earle, John S. 1998a. "Post-Privatization Ownership Structure and Productivity in Russian Industrial Enterprises." SITE working paper, Stockholm School of Economics, Sweden.

Earle, John S. 1998b. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working paper no. 128, Stockholm School of Economics, Sweden.

Earle, John, and Saul Estrin. 1998. "Privatization, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia." SITE working

paper no. 128, Stockholm School of Economics, Sweden.

Earle, John, and Almos Telgedy. 2001. "Productivity and Ownership Structure in Romania: Does Privatization Matter?" Working paper, Central European University, Budapest. Hungary.

Estrin, Saul, and A. Rosevear. 1999. "Enterprise Restructuring and Ownership: The Case of Ukraine." *European* Economic *Review 43,* pp. 1125-1136.

Fidrmuc, Jana P., and Jan Fidrmuc. 2001. "Firm Performance, CEO Turnover and Managerial Labor Market in the Czech Republic." Working paper, Tilburg University, The Netherlands.

Fischer, Stanley. 2001. "Ten Years of Transition: Looking Back and Looking Forward." *IMF Staff Papers* 48, pp. 1-8.

Frydman, Roman, Cheryl W. Gray, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. 1999. "Does Privatization Work? The Impact of Private Ownership on Corporate Performance in Transition Economies." *Quarterly Journal of Economics* 114, pp. 1153-1191.

Frydman, Roman, Cheryl W. Gray, Marek Hessel, and Andrzej Rapaczynski. 2000. 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. 2000. "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. 2003. "Evaluating Privatization in the Former Yugoslav Republic of Macedonia." Working paper, Kennedy School, Harvard University, Cambridge. 'VA

Grigorian, David. 2000. "Ownership and Performance of Lithuanian Enterprises." Research working paper 2343, World Bank Group, Washington, DC.

Grosfeld, Irena, and Jean Fransois Nivet. 1999. "Insider Power and Wage Setting in Transition: New Evidence from a Panel of Large Polish Firms." *European Economic Review* 43, pp. 1137-1147.

Grosfeld, Irena, and Thierry Tressel. 2001. "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. 1994. "Autonomy and Incentives in Chinese State Enterprises." *Quarterly Journal of Economics* 109, pp. 183-209.

Groves, Theodore, Yongmiao Hong, John McMillan, and Barry Naughton. 1995. "China's Evolving Managerial Labor Market." *Journal of Political Economy* 103:4, pp. 873-892.

Harper, Joel T. 2001. "Short-Term Effects of Privatization on Operating Performance in the Czech Republic." *Journal of Financial Research* 24, pp. 119-131.

Havrylyshyn, Oleh. 2001. "Recovery and Growth in Transition: A Decade of Evidence." IMF *Staff Papers* 48, pp. 53-87.

Havrylyshyn, Oleh, and Donal McGettigan. 1999. "Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature." IMF working paper 99/6, Washington, DC.

Jia, Jin, Qian Sun, and Wilson H. S. Tong. 2002. "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. 2000. "Tunneling." *American Economic Review Papers and Proceedings* 90, pp. *22-27*.

Jones, Derek. 1998. "The Economic Effects of Privatization: Evidence from a Russian Panel." *Comparative* Economic Studies 42, pp. 75-102.

Jones, Derek, and Niels Mygind. 2000. "The Effects of Privatization upon Productive Efficiency: Evidence from the Baltic Republics." Annals *of Public and Cooperative Eco*nomics 71, pp. 415-439.

Jones, Derek, and Niels Mygind. 2002. "Ownership and Productive Efficiency: Evidence from Estonian Panel Data." *Review of Development* Economics 6, pp. 284-301.

Kocenda, Evzen, and Jan Svejnar. 2002. "Ownership and Firm Performance after Large Scale Privatization." Working paper, University of Michigan, Ann Arbor.

Kornai, Janos. 1993. "The Evolution of Financial Discipline under the Postsocialist System." *Kyklos* 46:3, pp. 315-336.

Lau, Lawrence J., Yingyi Qian, and Gerard Roland. 2000. "Reform

without Losers: An Interpretation of China's Dual-Track Approach to Transition." *Journal of Political Economy* 108, pp. 120-143.

Li, Wei. 1997. "The Impact of Economic Reform on the Performance of Chinese State Enterprises, 1980-1989." *Journal of Political* Economy 105, pp. 1080-1106.

Lin, Cyril. 2000. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank, Manila, Philippines.

Lin, Justin Yifu, Fang Cai, and Zhou Li. 1998. "Competition, Policy Burdens, and StateOwned Enterprise Reform." *American Economic Review* 88, pp. 422-427.

Lizal, Lubomir, Miroslav Singer, and Jan Svejnar. 2001. "Enterprise Breakups and Performance during the Transition from Plan to Market." *Review of Economics and* Statistics 83, pp. 92-99.

Lizal, Lubomir, and Jan Svejnar. 2001 "Investment, Credit Rationing and the Soft Budget Constraint: Evidence from Czech Panel Data." *Review of* Economics *and Statistics* 84, pp. 3 5 3-370.

Lizal, Lubomir, and Jan Svejnar. 2002. "Privatization Revisited: The Effects of Foreign and Domestic Owners on Corporate Performance." Working paper, University of Michigan, Ann Arbor.

Megginson, William L., Robert C. Nash, and Matthias van Randenborgh. 1994. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance* 49, pp. 403-452.

Mihalyi, Peter. 2000. "FDI through Cross-Border M&A-The Post-Communist Privatization Story Re-considered." Working paper, New York: UNCTAD.

Nellis, John. 1999. ""Time to Rethink Privatization in Transition Economies?" IFC Discussion paper no. 38, World Bank Group Washington, DC.

Perevalov, Yuri, Ilya Gimadi, and Vladimir Dobrodeg. 2000. "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. 2001. "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* Per*spectives* 16, pp. 29-50.

Roland, Gerard, and Khalid Sekkat. 2000. "Managerial Career Concerns, Privatization and Restructuring in Transition Economies." *European Economic* Review 44, pp. 18571172.

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. 2002. "Transition Economies: Performance and Challenges." *Journal of Economic Perspectives* 16, pp. 3-28.

Tian, George Lihui. 2003. "Government Shareholding and the Value of China's Modem Firms." Working paper, London Business School, UK.

Wei, Zuobao, Oscar Varela, Juliet D'Souza, and M. Kabir Hassan. 2003. "The Financial and Operating Performance of China's Newly Privatized Firms." *Financial Management.* 32, pp. 107-126.

Weiss, Andrew, and Georgiy Nikitin. 1998. "Effects of Ownership by Investment Funds orn the Performance of Czech Firms." Working paper, Boston University, Boston.

Xu, Xiaonian, and Yan Wang. 1999. "Ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies." *Chinese Economic Review* 10, pp. 75-98.

Zinnes, Clifford, Yair Eilat, and Jeffrey Sachs. 2001. ""The Gains from Privatization in Transition Economies: Is `Change of Ownership' Enough?" *IMF Staff Papers* 48, pp. 146-170.

فصل ششم

The following texts are recommended for further reading: Biais and Perott (2002); Degeorge, Jenter, Moel, and Tufano (2004); Jones, Megginson, Nash, and Netter *(1999);* Megginson, Nash, Netter, and Schwartz (2000); and Menyah and Paudyal (1996). See also Nandini Gupta (2002), "Partial Privatization and Firm Performance," working paper, University of Michigan, Ann Arbor; and Avanidhar Subrahmanyam and Sheridan Titman (1998), "The Going Decision and the Development of Financial Markets," *Journal of Finance* 54, pp. 1045-1082. Full chapter references are given below.

Aggarwal, Reena, Ricardo Leal, and Leonardo Hernandez. 1993. "The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America." *Financial Management* 22, pp. 43-53.

Aussenegg, Wolfgang. 2000. "Privatization versus Private Sector Initial Public Offerings in Poland." Working paper, Vienna University of Technology, Austria.

Aybar, C. Bulent. 2002. "Performance of Privatization ADR Issues: An

Empirical Analysis." Working paper, Southern New Hampshire University, Manchester, NH.

Baake, Pio, and Jorg Oechssler. 2001. "Divide et Impera: Strategic Underpricing in Privatizations." *Public Choice* 108, pp. 207-222.

Barber, Brad M., and John D. Lyon. 1997. "Detecting Long-Run Abnormal Stock Returns: The Empirical Power and Specification of Test Statistics." *Journal of Financial Economics* 43, pp. 341-372.

Beatty, Randolph P., and Ivo Welch. 1996. "Issuer Expenses and Legal Liability in Initial Public Offerings." *Journal of Law and Economics* 39, pp. 545-602.

Benveniste, M. Lawrence, and William J. Wilhelm. 1997. "Initial Public Offerings: Going by the Book." *Journal of Applied Corporate Finance* 10, pp. 98-108.

Biais, Bruno, and Enrico Perotti. 2002. "Machiavellian Privatization." *American Economic Review 92,* pp. 240-258.

Boardman, Anthony E., and Claude Laurin. 2000. "Factors Affecting the Stock Price Performance of Share Issued Privatizations." *Applied Economics* 32:11, pp. 1451-1464.

Boubakri, Narjess, and Jean-Claude Cosset. 2000. "The Aftermarket Performance of Privatization Offerings in Developing Countries." Working paper, Ecoles des HEC, Montreal.

Bray, Alon, Christopher Geczy, and Paul Gompers. 2000. "Is the Abnormal Return Following Equity Issuances Abnormal?" *Journal of Financial Economics* 56, pp. 209-249.

Brav, Alon, and Paul A. Gompers. 1997. "Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Non-Venture CapitalBacked Companies." *Journal of Finance* 52, pp. 1791-1821.

Canina, Linda, Roni Michaely, Richard Thaler, and Kent Womack. 1998. "Caveat Compounder: A Warning About Using the Daily CRSP Equal-Weighted Index to Compute Long-Run Excess Returns." *Journal of Finance* 53, pp. 403-416.

Carter, Richard B., Frederick H. Dark, and Ajai K. Singh. 1998. "Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-Run Performance of IPO Stocks." *Journal of Finance* 53, pp. 285-311.

Choi, Seung-Doo, and Sang-Koo Nam. 1998. "The Short-Run

Performance of IPOs of Privately- and Publicly-Owned Firms: International Evidence." *Multinational Finance Journal 2, pp. 225-244.*

Choi, Seung-Doo, Sang-Koo Nam, and Gui-Youl Ryu. *2000.* "Do Privatization IPOs Outperform the Market? International Evidence." Working paper, Korea University, Seoul.

Davidson, Richard. *1998.* "Market Analysis: Underperformance Over?" *Privatisation International Yearbook.* London: IFR Publishing.

Degeorge, Françoise, Dirk Jenter, Alberto Moel, and Peter Tufano. *2004.* "Selling Compam Shares to Reluctant Employees: France Telecom's Experience." *Journal of Financial Economics 71, pp. 169-202.*

Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. *1997.* "Public Offerings of State-Owned and Privately-Owned Enterprises: An International Comparison." *Journal of Finance 52, pp. 1659-1679.*

Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. *2000.* "State-Owned and Privately-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity." *American Economic Review 91, pp. 320-334.*

Eckbo, B. Espen, Ronald A. Masulis, and Ovvind Norli. *2000.* "Seasoned Public Offerings: Resolution of the `New Issues Puzzle.'" *Journal of Financial Economics 56, pp. Z51Z91.*

The Economist. (April *12, 1997).* "Fragile, Handle with Care: A Survey of Banking in Emerging Markets." (n.p.).

The Economist. (April *17, 1999).* "On a Wing and a Prayer: A Survey of International Banking." (n.p.).

Fama, Eugene F. *1998.* "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance." *Journal of Financial Economics 49, pp. 283-306.*

Florin, Massimo, and Katiuscia Manzoni. *2002.* "The Abnormal Returns of UK Privatisations: From Underpricing to Outperformance." Working paper, University of Milan. Italy.

Foerster, Stephen R., and G. Andrew Karolyi. *2000.* "The Long-Run Performance of Global Equity Offerings" *Journal of Financial and Quantitative Analysis 35, pp. 3499-35Z8.*

Holbertson, Simon. *1996.* "Power Behind the Golden Shares." *Financial Times* (May 4, p. *8.*).

Huang, *Qi,* and Richard M. Levich. *1998.* "Underpricing of New Equity Offerings b~ Privatized Firms: An International Test." Working paper, New York University, New York.

Ibbotson, Roger G., Jody Sindelar, and Jay Ritter. *1994.* "The Market's Problem with the Pricing of Initial Public Offerings." *Journal of Applied Corporate Finance 7, pp. 6674.*

Jelic, Ranko, and Richard Briston. *1999.* "Hungarian Privatisation Strategy and Financial Performance of Privatised Companies." *Journal of Business Finance and Accountin~: 26, 1319-1357.* "

Jelic, Ranko, and Richard Briston. *2000.* "Privatisation Initial Public Offerings: The Polish Experience." Working paper, University of Birmingham, UK.

Jelic, Ranko, Richard Briston, and Wolfgang Aussenegg. *2003.* "The Choice of Privatization Method and the Financial Performance of Newly Privatised Firms in Transition Economies." *Journal of Business Finance and Accounting 30:7/8, pp. 905-940.*

Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. *1999.* "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics 53, pp. 217-253.*

Kerr, Jarred, and Lawrence C. Rose. *2002.* "Privatisation in the New Zealand Stock Market: An Empirical Analysis." Working paper, Massey University, Auckland, New Zealand.

Kothari, S. P., and Jerold B. Warner. 1997. "Measuring Long-Horizon Security Price Performance." *Journal of Financial* Economics 43, pp. 301-340.

Lee, Inmoo, Scott Lochhead, Jay Ritter, and Quanshui Zhao. 1996. "The Costs of Raising Capital." *Journal of Financial Research* 19, pp. 59-74.

Levis, Mario. 1993. "The Long-Run Performance of Initial Public Offerings: The U.K. Experience 1980-88." *Financial Management* 22, pp. 28-41.

Ljungqvist, Alexander P., Tim Jenkinson, and William J. Wilhelm, Jr. 2003. "Global Integration in Primary Equity Markets: The Role of U.S. Banks and U.S. Investors." *Review of Financial Studies* 16:1, pp. 63-99.

Lopez-de-Silanes, Florencio. 1997. "Determinants of Privatization Prices." *Quarterly Journal of* Economics 112, pp. 965-1025.

Loughran, Tim, and Jay R. Ritter. 1995. "The New Issues Puzzle." *Journal of Finance* 50, pp. 23-51.

Loughran, Tim, and Jay R. Ritter. 1997. "The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings." Journal *of Finance* 52, pp. 1823-1850.

Loughran, Tim, Jay Ritter, and Kristian Rydqvist. 1994. "Initial Public Offerings: International Insight." *Pacific-Basin Finance* Journal 2, pp. 165-199.

Lyon, John D., Brad M. Barber, and Chih-Ling Tsai. 1999. "Improved Methods for Tests of Long-Run Abnormal Stock Returns." *Journal of Finance* 54, pp. 165-201.

Masulis, Ronald W., and Ashok N. Korwar. 1986. "Seasoned Equity Offerings: An Empirical Investigation." *Journal of Financial* Economics 15, pp. 91-118.

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*.

Megginson, William L., Robert C. Nash, Jeffry M. Netter, and Adam L. Schwartz. 2000. "The Long Term Return to Investors in Share Issue Privatizations." *Financial Management 29,* pp. 67-77.

Megginson, William L. and Jeffry M. Netter. 2001. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization," Journal *of* Economic *Literature* 39, pp. 321-389.

Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. 1996. "Share Issue Privatisations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., Empirical Issues in Raising *Equity Capital*. Amsterdam: Elsevier Science, pp. 17-48.

Menyah, Kojo, Krishna Paudyal, and Charles G. Inyangete. 1995. "Subscriber Return, Underpricing, and Long-Term Performance of U.K. Privatization Initial Public Offers." *Journal of* Economics *and Business* 47, pp. 473-495.

Mikkelson, Wayne H., and M. Megan Partch. 1986. "Valuation Effects of Security Offerings and he Issuance Process." Journal *of Financial* Economics 15, pp. 31-60.

Mitchell, Mark, and Erik Stafford. 2000. "Managerial Decisions and

Long-Term Price Performance." Journal *of Business* 73:3, pp. 287-329.

Omran, Mohammed. 2002. "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. 1998. "Privatization Initial Public Offerings in Malaysia: Initial Premium and Long-Term Performance."Pacific-Basin *Finance* journal 6, pp. 427-451.

Perotti, Enrico. 1995. "Credible Privatization." *American Economic* Review 85, pp. 847859.

Perotti, Enrico, and Pieter van Oijen. 2001. "Privatization, Political Risk and Stock Market Development in Emerging Economies." Journal *of International Money and Finance* 20: 1, pp. 43-69.

Ritter, Jay R. 1991. "The Long-Run Performance of Initial Public Offerings." *Journal of Finance* 46, pp. 3-27.

Spies, D. Katherine, and John Affleck-Graves. 1995. "Underperformance in Long-run Stock Returns Following Seasoned Equity Offerings." *Journal of Financial Economics* 38, pp. 243-267.

Su, Dongwei, and Belton M. Fleisher. 1999. "An Empirical Investigation of Underpricing in Chinese IPOs." *Pacific Basin Finance Journal 7, pp.* 173-202.

Welch, Ivo. 1989. "Seasoned Offerings, Imitation Costs, and the Underpricing of Initial Public Offerings." *Journal o f Finance 44,* pp. 421-449.

Westerman, Matthew, and Alex Casbolt. 1998. "The Evolving Role of Retail Investors in Privatisation Equity Offers." *Privatisation International* 123 (December), pp. 13-15.

فصل هفتم

The following texts are recommended for further reading: Boutchkova and Megginson (2000); Denis and McConnell (2003); La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishnu (1998); La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny (ZOOZ); Levine (1997); and Perotti and van Oijen (2001). See also Organization of Economic Cooperation and Development (1999), *OECD Principles of Corporate Governance,*

Paris. Full chapter references are given below.

Beck, Thorsten, Ross Levine, and Norman Loayza. 2000. "Finance and the Sources of Growth." *Journal of Financial Economics* 58, pp. 261-300.

Bekaert, Geert, and Campbell Harvey. 2000. "Foreign Speculators and Emerging Equity Markets." *Journal of Finance* 55, pp. 565-613.

Black, Bernard, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova. 2000. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?" *Stanford Law Review* 56, pp. 1731-1808.

Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Carla Scarpa. 2000. "Why Do Governments Privatize Abroad?" *FEEM Note di Lavoro* 23, Fondazione Eni Enrico Mattei, Milan.

Boutchkova, Maria K., and William L. Megginson. 2000. "Privatization and the Rise of Global Capital Markets." *Financial Management* 29, pp. 31-76.

Boyd, John H., and Mark Gertler. 1994. "Are Banks Dead? Or Are the Reports Greatly Exaggerated?" Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review* (Summer), pp. 2-23.

Coffee, Jack C., Jr. 1999. "Privatization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure." *Journal of Corporation Law* 25, pp. 1-39. Demirgu-Kunt, Ash, and Vojislav Maksimovic. 1998. "Law, Finance, and Firm Growth. "*Journal of Finance* 53, pp. 2107-2139.

Denis, Diane K., and John J. McConnell. 2003. "International Corporate Governance." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, pp. 1-36.

Domowitz, Ian, Jack Glen, and Ananth Madhavan. 2000. "Growth, Structure, and Corporate Primary Issuance Activity across Countries and over Time." Working paper, Pennsylvania State University, University Park.

Est$_y$, Benjamin C., and William L. Megginson. 2003. "Creditor Rights, Enforcement, and Debt Ownership Structure: Evidence from the Global Syndicated Loan Market." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, pp. 37-59.

Field, Laura C. 1997. "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. 1998. "Worldwide Economic Orthodoxy." *Privatisation International* 123, pp. 4-5.
Gibbon, Henry. 2000. "Editor's Letter." *Privatisation Yearbook.* London: Thomson Financial, p. 1.
Henry, Peter Blair. 2000. "Do Stock Market Liberalizations Cause Investment Booms?" *Journal of Financial Economics* 58:1-2, pp. 301-334.
James, Christopher, and Joel Houston. 1996. "Evolution or Extinction? Where Are Banks Headed?" *Journal of Applied Corporate Finance* 9, pp. 8-23.
James, Christopher, and David C. Smith. 2000. "Are Banks Still Special? New Evidence in the Corporate Capital-Raising Process." *Journal of Applied Corporate Finance* 13, pp. 395-422.
Jones, Steven L., William L. Megginson, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. 1999. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* 53, pp. 217-253.
Kaufman, George G., and Larry R. Mote. 1994. "Is Banking a Declining Industry?" Federal Reserve Bank of Chicago *Economic Perspectives* (May/June), pp. 2-21.
Kester, W. Carl. 1992. "Governance, Contracting and Investment Horizons." *Journal of Applied Corporate Finance* 5, pp. 83-98.
Kleimeier, Stefanie, and William L. Megginson. 2000. "Are Project Finance Loans Different from Other Syndicated Credits?" *Journal of Applied Corporate Finance* 12, pp. 7587.
La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 1999. "Corporate Ownership around the World." *Journal of Finance* 54, pp. 471-517.
La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1997. "Legal Determinants of External Finance." *Journal of Finance* 52, pp. 1131-1150.
La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1998. "Law and Finance." *Journal of Political Economy* 106, 1113-1150.
La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert

W. Vishny. 1999. "The Quality of Government." *Journal of Law, Economics, 6 Organization* 15, pp. 222-279.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 2000. "Agency Problems and Dividend Policies around the World." *Journal of Finance* 55, 1-33.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 2002. "Investor Protection and Corporate Valuation." *Journal of Finance 57,* 1147-1170.

Levine, Ross. 1997. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of Economic Literature* 35, pp. 688-726.

Levine, Ross, and Sara Zervos. 1998. "Stock Markets, Banks, and Economic Growth." *American Economic Review* 88, pp. 537-558.

Lin, Cyril. 2000. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises in China." Working paper, Asian Development Bank, Manila, Philippines.

Maher, Maria, and Thomas Andersson. 1999. "Corporate Performance: Effects on Firm Performance and Economic Growth." Working paper, Organization for Economic Cooperation and Development, Paris.

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.*

Megginson, William L., and Jeffry M. Netter. 2001. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature* 39, pp. 321-389.

Menyah, Kojo, and Krishna Paudyal. 1996. "Share Issue Privatisations: The UK Experience." In Mario Levis, ed., *Empirical Issues in Raising Equity Capital.* Amsterdam: Elsevier Science, pp. 17-48.

Morgan Stanley Capital International. 2003. "The Business Week Global 1000." *Business Week* (July 14).

Perotti, Enrico, and Pieter van Oijen. 2001. "Privatization, Stock Market Development and Political Risk." *Journal of International Money and Finance* 20, 43-69.

Porter, Michael E. 1992. "Capital Choices: Changing the Way America Invests in Industry." *Journal of Applied Corporate Finance* 5, pp. 4-16.

Prowse, Stephen. 1992. "The Structure of Corporate Ownership in Japan." *Journal of Finance 47,* pp. 1121-1140.

Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* 88, pp. 559-586.

Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance* 52, pp. 737-783.

Smart, Scott B., William L. Megginson, and Larry J. Gitman. 2004. *Corporate Finance.* Cincinnati, OH: South-Western Publishing.

Subrahmanyam, Avanidhar, and Sheridan Titman. 1998. "The Going Public Decision and the Development of Financial Markets." *Journal of Finance* 54, pp. 1045-1082. World Bank Group. 2002. *World Development Indicators.* Washington, DC.

Wurgler, J. 2000. "Financial Markets and the Allocation of Capital." *Journal of Financial Economics* 58, 187-214.

فصل هشتم

The following texts are recommended for further reading: Bortolotti, D'Souza, Fantini, and Megginson (2002); Boyland and Nicoletti (2000); Chong and Galdo (2002); Gutierrez and Berg (2000); Hazlett and Bittlingmayer (2001); Li and Xu (2002); Noll (2000); Wallsten (2001b); and Wallsten (2002a). Full chapter references are given below.

Biais, Bruno, and Enrico Perotti. 2002. "Machiavellian Privatization." *American Economic Review* 92, pp. 240-258.

Boles de Boer, David, and Lewis Evans. 1996. "The Economic Efficiency of Telecommunications in a Deregulated Market: The Case of New Zealand." *Economic Record* 72, pp. 24-35.

Bortolotti, Bernardo, Juliet D'Souza, Marcella Fantini, and William L. Megginson. 2002. "Privatization and the Sources of Performance Improvement in the Global Telecommunications Industry." *Telecommunications Policy* 26, pp. 243-268.

Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. 1999. "Regulation and Privatisation: The Case of Electricity." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.

Boyland, 0., and G. Nicoletti. 2000. "Regulation, Market Structure and

Performance in Telecommunications." Organization for Economic Cooperation and Development, Paris.

Cabanda, Emilyn, and M. Ariff. 2002. "Privatisation of Telecommunications Firms: Financial and Production Efficiency." Working paper, Monash University, Australia.

Chong, Alberto, and Virgilio Galdo. 2002. "Streamlining and Privatization Prices in the Telecommunications Industry." Working paper, Inter-American Development Bank. Washington, DC.

Fink, Carsten, Aaditya Matto, and Randeep Rathindran. 2002. "An Assessment of Telecommunications Reform in Developing Countries." World Bank working paper 2909, Washington, DC.

Gutierrez, Luis H., and Sanford Berg. 2000. "Telecommunications Liberalization and Regulatory Governance: Lessons from Latin America." *Telecommunications Policy 24,* pp. 865-884.

Hazlett, Thomas W., and George Bittlingmayer. 2001. "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. 1999. "Share Issue Privatizations as Financial Means to Political and Economic Ends." *Journal of Financial Economics* 53, pp. 217-253.

Kubota, Keiko. 2000. "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. 2002. "The Political Economy of Privatization and Competition: Cross-Country Evidence from the Telecommunications Sector." *Journal of Comparative Economics* 30, pp. 439-462.

Li, Wei, and Lixin Colin Xu. 2003. "The Impact of Privatization and Competition in the Telecommunications Sector around the World." Working paper, University of Virginia, Charlottesville.

McNary, Robert. 2001. "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. 1994. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized

Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance 49,* pp. 403-452.

Noll, Roger. 2000. "Telecommunications Reform in Developing Countries." In Anne O. Kreuger, ed., *Economic Policy Reform: The Second Stage.* Chicago: University of Chicago Press.

Parker, David. 1994. "A Decade of Privatisation: The Effect of Ownership Change and Competition on British Telecom." *British Review of Economic Issues* 16, pp. 87-113. Perotti, Enrico. 1995. "Credible Privatization." *American Economic Review* 85, pp. 847-859.

Perotti, Enrico, and Pieter van Oijen. 2001. "Privatization, Political Risk and Stock Market Development in Emerging Economies." *Journal of International Money and Finance* 20:1, pp. 43-69.

Petrazzini, Ben A., and Theodore H. Clark. 1996. "Costs and Benefits of Telecommunications Liberalization in Developing Countries." Working paper, Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong.

Ros, Augustin J. 1999. "Does Ownership or Competition Matter? The Effects of Telecommunications Reform on Network Expansion and Efficiency." *Journal of Regulatory Economics* 15, pp. 65-92.

Wallsten, Scott J. 2001a. "An Econometric Analysis of Telecom Competition, Privatization, and Regulation in Africa and Latin America." *Journal of Industrial Economics* 49, pp. 1-19.

Wallsten, Scott J. 2001b. "Telecommunications Privatization in Developing Countries: The Real Effects of Exclusivity Periods." Working paper, Stanford University, Palo Alto, CA.

Wallsten, Scott. 2002a. "Does Sequencing Matter? Regulation and Privatization in Telecommunications Reform." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Wallsten, Scott. 2002b. "Returning to Victorian Competition, Ownership, and Regulation: An Empirical Study of European Telecommunications at the Turn of the 20th Century." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Wasserfallen, Walter, and Stefan Muller. 1998. "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 (2003); Berger (2003); Boehmer, Nash, and Netter (2003); Bonin, Hasan, and Wachtel (2003); Boubakri, Cosset, Fischer, and Guedhami (2003); Clarke, Cull, and Shirley (2003); Jaffee and Levonian (2001); La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer (2002); and Sapienza (2003). Full chapter references are given below.

Abarbanell, Jeffrey S., and John P. Bonin. 1997. "Bank Privatization in Poland: The Case of Bank Slaski." *Journal of Comparative Economics* 25, pp. 31-61.

Abarbanell, Jeffrey S., and Anna Meyendorff. 1997. "Bank Privatization in Post-Communist Russia: The Case of Zhilsotsbank." *Journal of Comparative Economics* 25, pp. 62-96.

Baer, Werner, and Nader Nazmi. 2000. "Privatization and Restructuring of Banks in Brazil." *Quarterly Review of Economics and Finance* 40, pp. 3-24.

Barth, James R., Gerald Caprio, and Ross Levine. 2001. "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. 183-240.

Barth, James R., Gerald Caprio, and Ross Levine. 2004. "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?" *Journal of Financial Intermediation* 13, pp. 205-248.

Beck, Thorsten, Juan Miguel Crivelli, and William SummerhilL 2003. "State Bank Transformation in Brazil-Choices and Consequences." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Beck, Thorsten, Robert Cull, and Afeikhena Jerome. 2003. "Bank Privatization in Nigeria." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Beck, Thorsten, Ash Demirguq-Kunt, and Ross Levine. 2003. "Law, Endowments, and Finance." *Journal of Financial Economics* 70, pp. 137-181.

Berger, Allen N. 2003. "International Comparisons of Banking Efficiency." Working paper, Board of Governors, Federal Reserve

System, Washington, DC.

Berglof, Eric, and Gerard Roland. 1998. "Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies." *Journal of Comparative Economics* 26, pp. 18-40.

Bhattacharya, A., C.A.K. Lovell, and P. Sahay. 1997. "The Impact of Liberalization on the Productive Efficiency of Indian Commercial Banks." *European Journal of Operations Research* 98, 332-345.

Boehmer, Ekkehart, Robert C. Nash, and Jeffry M. Netter. 2003. "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. 2003. "The Effects of Banking System Reforms in Pakistan." Working paper, Banca d'Italia, Rome.

Bonin, John, Iftekhar Hasan, and Paul Wachtel. 2002. "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, Iftekhar Hasan, and Paul Wachtel. 2003. "Privatization Matters: Bank Performance in Transition Economies." Working paper, New York University, New York.

Bonin, John, and Paul Wachtel. 2000. "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. 35-51.

Bonin, John, and Paul Wachtel. 2002. "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. 2003. "Ownership Structure, Privatization, Bank Performance and Risk Taking." Working paper, Universite Laval, Quebec.

Boycko, Maxim, Adrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1996. "A Theory of Privatisation." *Economic Journal* 106, 309-319.

Braz, Jose. 1999. "Bank (Re)privatization in Portugal." Paper presented at World Bank/ Federal Reserve Bank of Dallas Conference on Bank

Privatization, Washington, DC, March.
Brock, Philip. 1999. "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. 2001. "Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data." *Journal of Finance* 56, pp. 617-648.
Claessens, Stijn, Ash Demirgu-Kunt, and H. Huizinga. 2001. "How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?" Journal *of Banking and Finance* 25, pp. 891-911.
Clarke, George, and Robert Cull. 2002. "Political and Economic Determinants of the Likelihood of Privatizing Argentine Public Banks." Journal *of Law and Economics* 45, pp. 16 5-197.
Clarke, George, and Robert Cull. 2003. "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. 2001. "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. 2003. "Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Countries, and Agenda for Further Research" *The World Bank Research Observer* 18, pp. 25-59.
Clarke, George R. G., Robert Cull, and Mary Shirley. 2003. "Empirical Studies of Bank Privatization: An Overview." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.
Commander, Simon, Mark Dutz, and Nicholas Stern. 1999. "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. 2003. "The Impact of Corporate Governance on Performance Differences in Privately-Owned versus State-Owned Banks: An International Comparison." Working paper, Boston College, Boston, MA.
Demirguq-Kunt, Ash, and H. Huizinga. 1998. "Determinants of

Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence." *The World Bank Economic* Review 13, pp. 379-408.

Demirgu~-Kunt, Ash, and Voirslav Maksimovic. 1998. "Law, Finance, and Firm Growth." Journal *of Finance* 53, pp. 2107-2139.

Dewenter, Kathryn, and Paul H. Malatesta. 2000. "State-Owned and Privately-Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labour Intensity." *Amer*ican Economic Review 91, pp. 320-334.

Djankov, Simeon, and Peter Murrell. 2002. "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey." *Journal of Economic Literature* 40, pp. 739-792.

Gleason, Kimberly, James E. McNulty, and Anita K. Pennathur. 2003. "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. 2003. "Privatization, Competition, and Supercompetivity in the Mexican Banking System." *Journal of Banking and Finance Z7,* pp. 229-249.

Haber, Stephen, and Shawn Kantor. 2003. "Getting Privatization Wrong: The Mexican Banking System, 1991-2002." Working paper, Stanford University, Palo Alto, CA.

Jaffee, Dwight, and Mark Levonian. 2001. "The Structure of Banking Systems in Developed and Transition Economies." *European Financial Management 7,* pp. 161-181.

Jones, Leroy P. 1985. "Public Enterprise for Whom? Perverse Distributional Consequences of Public Operational Decisions." *Economic Development and Cultural Change* 33, pp.333-347.

La Porta, Rafael, and Florencio Lopez-de-Silanes. 1999. "Benefits of Privatization-Evidence from Mexico." *Quarterly Journal of Economics* 114, pp. 1193-1242.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer. 2002. "Government Ownership of Banks." Journal *of Finance* 57, pp. Z65-301.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1997. "Legal Determinants of External Finance." *Journal*

of Finance 52, pp. 1131-1150.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1998. "Law and Finance." *Journal of Political Economy* 106, pp. 1113-1150.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 2002. "Investor Protection and Corporate Valuation." *Journal of Finance* 57, pp. 1147-1170.

Levine, Ross. 1997. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda." *Journal of* Economic *Literature* 35, pp. 688-726.

Levine, Ross and Sara Zervos. 1998. "Stock Markets, Banks, and Economic Growth." *American Economic* Review 88, pp. 537-558.

Lopez-de-Silanes, Florencio, and Guillermo Zamarripa. 1995. "Deregulation and Privatization of Commercial Banking." *Revista de Andlisis Economico* 10, pp. 113-164.

Majnoni, Giovanni, Rashmi Shankar, and Eva Varhegyi. 2003. "The Dynamics of Foreign Bank Ownership: Evidence from Hungary." World Bank Policy Research Paper 3114, World Bank Group, Washington, DC.

Makler, Harry M. 2000. "Bank Transformation and Privatization in Brazil: Financial Federalism and Some Lessons about Bank Privatization." *Quarterly* Review *of* Economics *and Finance* 40, pp. 45-69.

Megginson, William L., Robert C. Nash, and Matthias van Randenborgh. 1994. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis." *Journal of Finance* 49, pp. 403-452.

Megginson, William L., and Jeffry M. Netter. 2001. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature* 39, pp. 321-389.

Meyendorff, Anna, and Edward A. Snyder. 1997. "Transactional Structure of Bank Privatizations in Central Europe and Russia." *Journal of Comparative Economics* 25, pp. 530.

Moshirian, Fairborz, Zhian Chan, and Donghui Li. 2003. "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. 1994. "Is Privatization Necessary?" *World Bank Viewpoint*

Note 17, World Bank Group, Washington, DC.

Ness, Walter L., Jr. 2000. "Reducing Government Bank Presence in the Brazilian Financial System." *Quarterly Review of Economics and Finance* 40, pp. 71-84.

Omran, Mohammed. 2003. "Privatization, State Ownership, and the Performance of Egyptian Banks." Working paper, Arab Monetary Fund, Abu Dhabi, UAE.

Otchere, Isaac. 2003. "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. 2003. "Intra-Industry Effects of Bank Privatization: A Clinical Analysis of the Privatization of the Commonwealth Bank of Australia." *Journal of Banking and Finance* 27, pp. 949-975.

Perotti, Enrico. 1993. "Bank Lending in Transition Economies." *Journal of Banking and Finance* 17, pp. 1021-1032.

Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth. "*American Economic Review 88,* pp. 559-586.

Sapienza, Paola. 2004. "The Effects of Government Ownership on Bank Lending." *Journal of Financial Economics* 72, pp. 357-384.

Sappington, David E. M., and Gregory Sidak. 1999. "Incentives for Anticompetitive Behavior by Public Enterprises." Joint AEI-Brookings Center for Regulatory Studiesworking paper, Washington, DC.

Shirley, Mary, and Patrick Walsh. 2000. "Public vs. Private Ownership: The Current State of the Debate." Working paper, World Bank Group, Washington, DC.

Shleifer, Andrei. 1998. "State versus Private Ownership." *Journal of Economic Perspectives* 12, pp. 133-150.

Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. 1994. "Politicians and Firms." *Quarterly Journal of Economics* 109, pp. 995-1025.

Snyder, Edward A., and Roger C. Kormendi. 1997. "Privatization and Performance of the Czech Republic's Komercdni Banka." *Journal of Comparative Economics* 25, pp. 97127.

Stiglitz, Joseph. 1993. "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. 1999. "The Technical Process of Bank Privatization in Mexico." *Journal of Financial Services Research* 16, pp. 61-83.

Verbrugge, James A., William L. Megginson, and Wanda L. Owens. 1999. "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. 1988. "Regulation of Privatized Firms in Britain." *European Economic Review* 32, pp. 456-472.

Vickers, John, and George Yarrow. 1991. "Economic Perspectives on Privatization." *Journal of Economic Perspectives* 5, pp. 111-132.

Weintraub, Daniela Baumohl, and Marcio I. Nakane. 2003. "Bank Privatization and Productivity: Evidence for Brazil." Working paper, University of Sao Paulo, Brazil.

Wnrgler, Jeffrey. 2000. "Financial Markets and the Allocation of Capital." *Journal of Financial Economics* 58, pp. 187-214.

فصل دهم

The following texts are recommended for further reading: Bortolotti, Fantini, and Siniscalco (1999); Eckel, Eckel, and Singal (1997); Ehrlich, Gallais-Hamonno, Liu, and Lutter (1994); Energy Information Administration (1996); Enright and Ng (2001); International Energy Administration and Organization of Economic Cooperation and Development (2001); Ocana (2003); and Zhang, Parker, and Krikpatrick (2002). Full chapter references are given below.

Arocena, Pablo. 2003. "The Privatisation Programme of the Public Enterprise Sector in

Spain." CESifo working paper, Universidad Publica de Navarra, Pamplona, Spain. Bates, Sally. 1999. "Italy's Treasury Flush with Cash Thanks to Enel." *Privatisation International* (December), pp. 9-12.

Bortolotti, Bernardo, Marcella Fantini, and Domenico Siniscalco. 1999.

"Regulation and Privatisation: The Case of Electricity." Working paper, Fondazione ENI-Enrico Mattei (FEEM), Milan, Italy.

Davies, David G. 1971. "The Efficiency of Public versus Private Firms The Case of Australia's Two Airlines." *Journal of Law and Economics* 14:1, pp. 149-165.

Eckel, Catherine, Doug Eckel, and Vijay Singal. 1997. "Privatization and Efficiency: Industry Effects of the Sale of British Airways." *Journal of Financial Economics* 43, pp. 275-298.

Ehrlich, Isaac, Georges Gallais-Hamonno, Zhiqiang Liu, and Randall Lutter. 1994. "Productivity Growth and Firm Ownership: An Empirical Investigation." *Journal of Political Economy* 102, pp. 1006-1038.

Energy Information Administration. 1996. "Privatization and the Globalization of Energy Markets." U.S. Department of Energy, Washington, DC.

Enright, Michael J., and Flash Ng. 2001. "Airport Privatisation." University of Hong Kong Case HKU149, Hong Kong PRC/SAR.

Estache, Antonio. 2002. "Argentina's 1990s Utilities Privatization: A Cure or a Disease?" Working paper, Free University of Brussels, Belgium.

Green, Richard, and Ingo Vogelsang. 1994. "British Airways: A Turn-Around Anticipating Privatization." Chapter 4 in Matthew Bishop, John Kay, and Colin Mayer, eds., *Privatization and Economic Performance.* Oxford: Oxford University Press, pp. 89-111.

International Energy Administration and Organization of Economic Cooperation and Development. 1999. "Electricity Market Reform: An IEA Handbook." Paris.

International Energy Administration and Organization of Economic Cooperation and Development. 2001. "Electricity Market Reform: Competition in Electricity Markets." Paris.

Jack, Andrew. 2002. "Sale of Russian Oil Group Leaves Questions over Fairness." *Financial Times* (December 19), p. 4.

Lane, David. 1999. "World Record Enel *IPO." Privatisation International* (December), pp. 6-8.

Littlechild, Stephen C. 2001. "Competition and Regulation in the U.K. Electricity Industry (with a Brief Look at California)." *Journal of Applied Corporate Finance* 13, pp. 2138.

Newbery, David, and Michael G. Pollitt. 1997. "The Restructuring and

Privatization of Britain's CEGB-Was It Worth It?" *Journal of Industrial Economics* 45, pp. 269-303.

Ocana, Carlos. 2003. "Regulatory Reform in the Electricity Supply Industry: An Overview." Working paper, International Energy Administration, Paris.

Pombo, Carlos, and Manuel Ramirez. 2001. "Privatization in Colombia: A Plant Performance Analysis." Working paper, Universidad del Rosario, Bogota, Colombia.

Price, Catherine Waddams, and Thomas Weyman-Jones. 1996. "Malmquist Indices of Productivity Change in the UK Gas Industry Before and After Privatization." *Applied Economics* 28, pp. 29-39.

Steiner, F. 2000. "Regulation, Industry Structure and Performance in the Electricity Supply Industry." Working paper, Economics Department, OECD, Paris.

Treat, John Elting, ed. 1994. *Creating High Performance International Petroleum Companies: Dinosaurs Can Fly.* Tulsa, OK: PennWell Publishing.

Zhang, Yin-Fang, David Parker, and Colin Kirkpatrick. 2002. "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. 2003. "Privatization in Sub-Saharan Africa." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 310-320.

Birdsall, Nancy, and John Nellis. 2003. "Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization." *World Development* 31, pp. 1617-1633.

Boardman, Anthony E., Claude Laurin, and Aidan R. Vining. 2003. "Privatization in North America." In David Parker and David Saal, eds., *International Handbook on Privatization.* Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 129-160.

Chong, Alberto, and Florencio Lopez-de-Silanes. 2002. "Privatization and Labor Force Restructuring around the World." Working paper,

Yale Universitv, New Haven, CT.
Galiani, Sebastian, Paul Gertler, and Ernesto Schargrodsky. 2001. "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. 2000. "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. 1997. "Privatization in the United States." *RAND Journal of Economics* 28, pp. 447-471.
Megginson, William L. 2003 "The Economics of Bank Privatization." Working paper, University of Oklahoma, Norman.
Saal, David S., and David Parker. 2003. "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. 2003. "China's Share Issue Privatization: The Extent of Its Success." *Journal of Financial Economics* 70, pp. 183-222. United Nations. 2002. *Arab Human Development Report* 2002. New York: Author.