





دانشکده علوم اقتصادی و اداری

پایان نامه دوره کارشناسی ارشد در رشته مدیریت بازرگانی گرایش مالی

موضوع:

بررسی نقش خصوصی سازی بر نقد شوندگی بازار سهام بورس

اوراق بهادار تهران

استاد راهنما:

دکتر محمود یحیی زاده فر

استاد مشاور:

دکتر شهاب الدین شمس

نگارش:

معصومه حسینی دل دوست

خرداد ماه ۱۳۸۹

باشکر و پاس فراوان از زحمات اساتید بزرگوارم جناب آقای دکتر محمود یحیی زاده فرود دکتر شهاب الدین شمس

که مسئولیت و سرپرستی این تحقیق را بر عهده گرفتند.

هم چنین از جناب آقای مهندس محمد رضا نوروزی که بارها بهمانی های دلسوزانه اشان راه را برای من هموار نمودند سپاسگزارم.

در این سخن فقط می توان با کلمات از ایشان تشکر کرد که در نتیجه حق مطلب به دست ادا نمی شود. از پروردگار متعال برای آن ها

سلامتی، سعادت و موفقیت را آرزو مندم.

تقدیم بہ:

مادر مہربانم

کہ راستی قائم در شگستگی قاش تجلی یافت

و تقدیم بہ:

پدر و خانوادہ عزیزم

کہ در تمامی مراحل زندگی ہموارہ حامی، پشتیبان و مشوق من بودہ اند.

چکیده

نقد شونددگی در بازارهای مالی و اوراق بهادار، به تعداد اوراق بهادار قابل معامله موجود در کمترین هزینه و کمترین تغییر قیمت اطلاق می شود. از آنجاییکه نقد شونددگی پایین تر (عدم نقدشونددگی) سهم، به معنای بالا بودن ریسک سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران و به تبع آن نرخ بازده مورد انتظار بالاتر برای سهامداران است، بنابراین کاهش نقد شونددگی یا افزایش عدم نقد شونددگی تامین مالی از طریق انتشار سهام را نسبتاً نامطلوب تر می سازد. از طرفی خصوصی سازی فرآیندی اجرایی، مالی و حقوقی است که دولتها در بسیاری از کشورها برای انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور اجرا می کنند. در این تحقیق به بررسی نقش خصوصی سازی بر نقدشونددگی بازار سهام بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها که با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی انجام یافته، نشان می دهد که رابطه معناداری میان خصوصی سازی شرکتهای دولتی و نقدشونددگی بازار سهام با استفاده از دو معیار گردش معاملات بازار و عدم نقدشونددگی آمیهود وجود ندارد. همچنین میزان نقدشونددگی بازار سهام در دوره رونق بازار بورس نسبت به دوره رکود در هر دو معیار از شدت بیشتری برخوردار است.

واژه های کلیدی:

نقدشونددگی، نسبت گردش سهام، معیار آمیهود، خصوصی سازی، بورس اوراق بهادار.

فصل اول: کلیات تحقیق

۲	۱-۱- مقدمه
۲	۱-۲- بیان مسئله
۴	۱-۳- ضرورت و اهمیت مسئله
۶	۱-۴- اهداف تحقیق
۶	۱-۵- فرضیه‌های تحقیق
۷	۱-۶- قلمرو تحقیق
۷	۱-۷- تعاریف عملیاتی واژه‌های تحقیق

فصل دوم: مرور ادبیات و پیشینه تحقیق

۱۰	۲- مقدمه
۱۰	۲-۱- خصوصی سازی، تعاریف و مفاهیم
۱۱	۲-۱-۱- اهداف خصوصی سازی
۱۲	۲-۱-۲- روش‌های خصوصی سازی
۱۲	۲-۱-۲-۱- خصوصی سازی همراه با واگذاری مالکیت
۱۴	۲-۱-۲-۲- خصوصی سازی بدون واگذاری مالکیت
۱۵	۲-۱-۳- عوامل موثر بر انتخاب روش خصوصی سازی
۱۵	۲-۱-۴- مروری بر تجربه خصوصی سازی در برخی کشورها
۱۷	۲-۱-۵- خصوصی سازی در ایران

- ۱۸-۱-۲- بررسی عملکرد خصوصی سازی در کشور از طریق بورس ----- ۱۸
- ۱۸-۱-۲- عملکرد خصوصی سازی طی برنامه اول توسعه ----- ۱۸
- ۲۱-۱-۲- عملکرد خصوصی سازی طی برنامه دوم توسعه ----- ۲۱
- ۲۴-۱-۲- عملکرد خصوصی سازی طی برنامه سوم توسعه ----- ۲۴
- ۲۹-۱-۲- عملکرد خصوصی سازی طی برنامه چهارم توسعه ----- ۲۹
- ۲-۲- نقد شونددگی ----- ۳۸
- ۱-۲-۲- بازارهای مالی و نقش آنها در اقتصاد ----- ۳۹
- ۲-۲-۲- کارکردهای اقتصادی بازار ثانویه ----- ۴۰
- ۳-۲-۲- تبیین مفهوم نقدشوندگی ----- ۴۴
- ۴-۲-۲- معیارهای منتخب نقدشوندگی ----- ۴۹
- ۱-۴-۲-۲- معیارهای مبتنی بر هزینه مبادله ----- ۵۰
- ۲-۴-۲-۲- معیارهای مبتنی بر حجم معاملات ----- ۵۳
- ۳-۴-۲-۲- معیارهای مبتنی بر قیمت ----- ۵۶
- ۳-۴-۲-۲- معیارهای مبتنی بر اثر بازار ----- ۵۹
- ۵-۲-۲- معیار عدم نقدشوندگی آمیهدود ----- ۶۰
- ۳-۲- پیشینه تحقیق ----- ۶۲
- ۱-۳-۲- پیشینه تحقیقات داخلی ----- ۶۲
- ۲-۳-۲- پیشینه تحقیقات خارجی ----- ۶۹

فصل سوم: روش تحقیق

- ۱-۳- مقدمه ----- ۸۱
- ۲-۳- روش تحقیق ----- ۸۱

- ۳-۳- روش جمع آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات ----- ۸۲
- ۳-۴- جامعه آماری و نمونه آماری تحقیق ----- ۸۳
- ۳-۵- معرفی مدل و متغیرهای تحقیق ----- ۸۳
- ۳-۶- متغیر وابسته مدل ----- ۸۴
- ۳-۶-۱- گردش معاملات ----- ۸۴
- ۳-۶-۲- معیار عدم نقدشوندگی آمیهود ----- ۸۴
- ۳-۷- متغیرهای مستقل مدل ----- ۸۵
- ۳-۷-۱- شاخص خصوصی سازی ----- ۸۵
- ۳-۷-۲- نسبت قیمت به درآمد سهم ----- ۸۶
- ۳-۷-۳- اندازه بازار ----- ۸۷
- ۳-۷-۴- حد نوسان قیمت ----- ۸۷
- ۳-۷-۵- شاخص تحولات سیاسی ----- ۸۸
- ۳-۷-۶- بازده بازار ----- ۸۹
- ۳-۷-۷- دوره رونق و رکود ----- ۹۰
- ۳-۷-۸- بازده بدون ریسک ----- ۹۰
- ۳-۸- روش های آماری ----- ۹۰
- ۳-۸-۱- ماهیت خود همبستگی ----- ۹۲
- ۳-۸-۲- تخمین OLS در حالت خودهمبستگی ----- ۹۳
- ۳-۸-۳- آزمون دوربین-واتسون ----- ۹۳
- ۳-۸-۴- آزمون ناهمسانی واریانس وایت ----- ۹۴
- ۳-۸-۵- روش حداقل مربعات وزنی (WLS) ----- ۹۵
- ۳-۸-۶- مانایی الگوهای سری زمانی ----- ۹۵

۹۶ ----- ۷-۸-۳- آزمون دیکی فولر

۹۸ ----- ۸-۸-۳- آزمون دیکی فولر تعمیم یافته

فصل چهارم تجزیه و تحلیل داده‌ها

۱۰۰ ----- ۴-۱- مقدمه

۱۰۰ ----- ۴-۲- آزمون مانایی

۱۰۱ ----- ۴-۳- آزمون فرضیات تحقیق

۱۰۱ ----- ۴-۴- آزمون فرضیه اول

۱۰۳ ----- ۴-۴-۱- نتایج پس از رفع خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس

۱۰۵ ----- ۴-۴-۲- نتایج آزمون فرضیه اول با استفاده از معیار عدم نقدشوندگی آمیهود

۱۰۷ ----- ۴-۵-۱- آزمون فرضیه دوم با استفاده از معیار گردش معاملات بازار

۱۰۹ ----- ۴-۵-۲- آزمون فرضیه دوم با استفاده از معیار عدم نقدشوندگی آمیهود

فصل پنجم: نتیجه‌گیری، پیشنهادات

۱۱۲ ----- ۵-۱- مقدمه

۱۱۲ ----- ۵-۲- جمع بندی تحقیق و نتیجه‌گیری

۱۱۴ ----- ۵-۳- مقایسه نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات قبلی انجام شده

۱۱۵ ----- ۵-۴- محدودیت‌های تحقیق

۱۱۵ ----- ۵-۵- پیشنهاد برای موفقیت برنامه خصوصی‌سازی


۱۱۶ ----- ۵-۶- پیشنهاد برای تحقیقات آینده

۱۱۸ ----- منابع

فهرست جدول ها

- جدول (۱-۲): واگذاری از طریق عرضه عمومی سهام شرکت های دولتی ۱۳
- جدول (۲-۲): واگذاری از راه عقد قراردادهای واگذاری مدیریت ۱۴
- جدول (۳-۲): مروری بر تجربه خصوصی سازی در چند کشور منتخب ۱۵
- جدول (۴-۲): عملکرد واگذاری سهام شرکتهای دولتی به تفکیک روش واگذاری (۱۳۷۳-۱۳۷۰) ۱۹
- جدول (۵-۲): عملکرد واگذاری سهام شرکتهای دولتی به تفکیک دستگاه واگذارنده ۲۰
- جدول (۶-۲): نسبت سهام واگذار شده شرکتهای دولتی از طریق بورس اوراق بهادار ۲۱
- جدول (۷-۲): عملکرد واگذاری سهام شرکتهای دولتی به تفکیک روش واگذاری (۱۳۷۸-۱۳۷۴) ۲۲
- جدول (۸-۲): عملکرد واگذاری سهام شرکتهای دولتی به تفکیک دستگاه واگذارنده ۲۳
- جدول (۹-۲): سهام واگذار شده شرکتهای دولتی از طریق بورس اوراق بهادار ۲۴
- جدول (۱۰-۲): ارزش سهام فروش رفته به تفکیک شرکت مادر تخصصی (۱۳۸۳-۱۳۷۹) ۲۵
- جدول (۱۱-۲): تعداد شرکت فروش رفته به تفکیک روش واگذاری ۲۷
- جدول (۱۲-۲): تعداد شرکتهای فروش رفته به تفکیک شرکت مادر تخصصی ۲۷
- جدول (۱۳-۲): نسبت سهام واگذار شده شرکتهای دولتی به ارزش جاری بازار سهام ۲۸
- جدول (۱۴-۲): تعداد و ارزش سهام فروش رفته بر اساس روش واگذاری (۱۳۸۹-۱۳۸۴) ۳۰
- جدول (۱۵-۲): تعداد و ارزش سهام فروش رفته به تفکیک شرکت مادر تخصصی ۱۳۸۴ ۳۱
- جدول (۱۶-۲): تعداد و ارزش سهام فروش رفته به تفکیک شرکت مادر تخصصی ۱۳۸۵ ۳۲
- جدول (۱۷-۲): تعداد و ارزش سهام فروش رفته بر اساس روش واگذاری ۳۳
- جدول (۱۸-۲): تعداد و ارزش سهام فروش رفته به تفکیک شرکت مادر تخصصی ۱۳۸۶ ۳۴
- جدول (۱۹-۲): تعداد و ارزش سهام فروش رفته بر اساس روش واگذاری ۳۵
- جدول (۲۰-۲): تعداد و ارزش سهام فروش رفته به تفکیک شرکت مادر تخصصی ۱۳۸۷ ۳۵
- جدول (۲۱-۲): خلاصه عملکرد سازمان خصوصی سازی (۱۳۸۷-۱۳۸۲) ۳۷
- جدول (۲۲-۲): نرخ تنزیل اعمال شده بر روی خرید و فروش سهام ثبت شده ۴۱
- جدول (۲۳-۲): پیشینه تحقیقات داخلی ۶۷
- جدول (۲۴-۲): پیشینه تحقیقات خارجی ۷۹
- جدول (۱-۴): نتایج آزمون دیکی فولر ۱۰۰
- جدول (۲-۴): نتایج آزمون دیکی فولر تعمیم یافته ۱۰۱

- ۱۰۲ - نگاره (۳-۴): تخمین مدل
- ۱۰۲ - نگاره (۴-۴): آزمون ناهمسانی واریانس وایت
- ۱۰۵ - نگاره (۵-۴): تخمین مدل پس از رفع خود همبستگی و ناهمسانی واریانس
- ۱۰۷ - نگاره (۶-۴): تخمین مدل عدم نقدشوندگی آمیهود
- ۱۰۸ - نگاره (۷-۴): تخمین مدل
- ۱۱۰ - نگاره (۸-۴): تخمین مدل

A graphic of a scroll with a grey grid background. The scroll is unrolled, showing the text. The top and bottom edges are rounded and have a slight shadow effect. The text is centered on the scroll.

فصل اول

کلیات

۱-۱- مقدمه

محدود کردن حوزه عمل دولت در ادبیات اقتصادی سابقه‌ای دیرینه دارد. ماهیت وجودی دولت در کشور باید به گونه‌ای باشد که دولت به فعالیت‌های متداول اقتصادی نپردازد. شرکت‌هایی که در کنترل دولت قرار دارند با این هدف به وجود آمده‌اند که در وضعیت فقدان بازار کامل، چنان در جریان تخصیص منابع مداخله کنند که وضع اقتصاد را به مرز بهینگی نزدیک سازند. منطق مداخله بخش دولتی در فعالیت‌های اقتصادی هر چه باشد، تجربه امروز نشان داده است که کناره‌گیری بخش دولتی از فعالیت‌های اقتصادی بندرت از روی میل صورت می‌گیرد و در بیشتر موارد بدهی‌های سنگین بخش دولتی و افزایش اجتناب ناپذیر کسری بودجه سبب می‌شود که دولت‌ها از انجام فعالیت‌های اقتصادی خودداری کنند.

خصوصی‌سازی در مفهوم متداول آن، گسترش مشارکت مردمی در برنامه‌های ملی، از طریق ایجاد انگیزه برای افزایش تولید ملی است و به عنوان یک ضرورت ملی قلمداد می‌شود. در این راستا بازار سرمایه که یکی از مهم‌ترین نهادهای مالی بشمار می‌آید نقش بسزایی در هدایت جریان‌های نقدی و ثروت جامعه به سمت فعالیت‌های اقتصادی سودآور و با دورنمای بلند مدت داشته و از این طریق زمینه ساز استفاده بهتر از امکانات و ابزارهای تولید و بهره‌مندی مستمر و همگانی از آثار آن می‌گردد.

۱-۲- تشریح و بیان مسئله

از اوایل دهه ۹۰ میلادی تا کنون که بیش از صد کشور جهان، خصوصی‌سازی فعالیت‌های اقتصادی را به عنوان یک ابزار سیاست اقتصادی پذیرفته‌اند، گسترش برنامه‌های خصوصی‌سازی با رشد سریع حجم معامله‌ها در بورس‌های اوراق بهادار همراه بوده است. به عبارت دیگر خصوصی‌سازی و بورس اوراق بهادار اگرچه در ظاهر سیاست و ابزار اجرای سیاست به نظر می‌رسند اما در عمل دو عامل تاثیرگذار بر یکدیگر محسوب می‌شوند. عملکرد کارآمد بورس به افزایش کارایی فرایند خصوصی‌سازی منجر می‌شود و انجام مطلوب برنامه‌های خصوصی‌سازی، رشد و توسعه فعالیت‌های بورس را در پی دارد.

تاثیرگذاری خصوصی‌سازی بر رشد بازار سرمایه و بطور مشخص بورس اوراق بهادار با شاخص‌هایی از قبیل، ارزش بازار، ارزش معاملات و نقدشوندگی، زیر ساخت‌های بازار، اطلاع رسانی و آموزش، افزایش تعداد سهامداران و بهبود مالکیت فردی می‌توانند بیان شوند. همانگونه که ذکر شد یکی از شاخص‌های متأثر از خصوصی‌سازی در بورس اوراق بهادار ارزش معاملات و نقد شونده است. ارزش معاملات انجام شده در هر بورس بطور معمول بازتابی از سطح فعالیت آن بورس است. هرچه نسبت فعالیت بورس، یعنی نسبت ارزش معاملات به ارزش کل بازار بیشتر باشد آن بورس از قدرت نقدشوندگی بالاتری برخوردار است. از طرف دیگر این بورس‌ها از توانایی جذب حجم بزرگی از معاملات اوراق بهادار بدون تحمیل اثر معنادار بر قیمت‌ها برخوردارند (عبده تبریزی، ۱۳۷۹). در سالهای اخیر، افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران و تجدید حیات بورسها یکی از اهداف اصلی برنامه‌های خصوصی‌سازی می‌باشد که در انگلستان، ایرلند، فرانسه، اسپانیا و ایتالیا اجرا شده است. (ویکرز و جرو^۱، ۱۹۹۸) یک نکته قابل توجه از این مطالعات نشان می‌دهد که بین خصوصی‌سازی و توسعه بازارهای مالی ارتباط معناداری وجود دارد. برای مثال، حجم معاملات سهام در کشورهای توسعه یافته عضو اتحادیه اروپا از یک حجم کوچک ۴۰۰ میلیون دلار در سال ۱۹۸۳ به بیش از ۱۲ تریلیون دلار در سال ۲۰۰۲ (بعد از اجرای برنامه خصوصی‌سازی) رسیده است (مگینسون^۲) و ایالات متحده نیز با اجرای خصوصی‌سازی یک رشد نمائی را در سرمایه و حجم معاملات در طی سالهای ۱۹۸۳ تا ۲۰۰۲ تجربه کرده است. در حقیقت خصوصی‌سازی با افزایش و بهبود فرصتهای متنوع سرمایه‌گذاری نقدشوندگی کل بازار سهام و نقدشوندگی سهام سایر شرکتها را افزایش می‌دهد. و این در حالی است که در صورت اجرای نادرست برنامه خصوصی‌سازی مانند عدم تناسب بین میزان شرکتهای خصوصی‌سازی شده با میزان سرمایه‌گذاران منجر به کاهش نقدشوندگی شده و به اصطلاح در تله عدم نقد شونده گرفتار می‌گردد (برتولتی، ۲۰۰۷)^۳. متأسفانه وجود عواملی که باعث کاهش نقدشوندگی در بازار ایران شده‌اند سبب شده که اقبال عمومی سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه رفته رفته کاهش یافته و سیر قهقرایی دلسرد کننده‌ای را به همراه داشته باشد. بسیاری از افرادی که از بازار خارج می‌شوند بدلیل خاطره منفی که در ذهنشان باقی می‌ماند کمتر به بازار بر میگردند. " قهر سهامدار با بازار " پدیده‌ای است که در سالهای

-
1. Vickers and Jarow
 2. Megginson
 3. Bortolotti & et. al

اخیر به کرات شاهد آن بوده ایم. (عبده تبریزی، ۱۳۷۹) با توجه به این نکته که مسئله خصوصی سازی در ایران اخیراً شتاب بیشتری گرفته و مطالعات و تحقیقات نشان می دهد که آثار خصوصی سازی به شکل افزایش کارایی، بهبود وضع مالی دولت، گسترش بازارهای مالی و... در جامعه ظاهر می شود و گسترش بازار سرمایه بر پایه دیدگاه های اقتصادی، موتور محرک رشد اقتصادی کشور است، لذا محقق در پی پاسخگویی به این سؤال می باشد که آیا خصوصی سازی شرکتها ارتباطی با نقدشوندگی بازار سهام در بورس اوراق بهادار تهران دارد یا خیر؟

۱-۳- ضرورت و اهمیت مسئله

روند نزولی اقتصاد اکثر کشورهای در حال توسعه به همراه فقر اجتماعی، استراتژی های مورد استفاده به وسیله این کشورها را زیر سؤال برده است. به همین جهت این کشورها در صدد یافتن راهبردهای دیگری به منظور توسعه اقتصادی خود هستند. یکی از راههایی که در سالهای اخیر مورد علاقه کشورها جهت جایگزین نمودن استراتژی های قبلی شده، خصوصی سازی فعالیت های دولت و شرکت های دولتی است. از آنجایی که در سیاست های راهبردی جدید مقوله واگذاری تعداد زیادی از سهام کارخانه ها و بنگاه های بزرگ دولتی مشمول اصل ۴۴ بوده و واگذاری آنها به بخش خصوصی از طریق بورس الزامی شده است، ارزیابی و تاثیرات خصوصی سازی بر بازار سرمایه در شرایط کنونی می تواند برای مسئولان و برنامه ریزان بازار سرمایه کشور مفید واقع شود. به مجموعه اقداماتی که در قالب آن در سطوح و زمینه های گوناگون، کنترل یا مالکیت و یا مدیریت بخش دولتی به بخش خصوصی سپرده می شود و گستره حاکمیت دولت بر فعالیت های اقتصادی محدود و در نهایت در بخش خصوصی متمرکز شود، خصوصی سازی اطلاق می گردد (ترکمانی، ۱۳۸۲). به این ترتیب، خصوصی سازی فرآیندی زمان بر بوده و در آن بخش عمومی (دولتی) به علت عدم کارایی، رقابتی نبودن و اندازه نامتناسب در اقتصاد و ... مسوولیت و ماموریت خود را به بخش خصوصی واگذار می کند. در واقع، تغییر مالکیت و افزایش رقابت که در نتیجه خصوصی سازی حاصل می شود، مهم ترین و اساسی ترین عوامل هستند که موجب افزایش کارایی بازار سرمایه می شوند.

از عمده‌ترین کارکردهای بازار ثانویه علاوه بر ایجاد مکانیزمی برای کمک به تعیین قیمت عادلانه اوراق بهادار، کمک به تشکیل بستری برای معامله این اوراق جهت ایجاد نقدشوندگی مناسب این اوراق است در واقع یکی از مهم‌ترین عواملی که در انتخاب هر سرمایه‌گذاری از بین گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری مدنظر است، نقدشوندگی این گزینه‌ها است. به طور کلی نقدشوندگی عبارت از میزان سهولت در خرید و فروش یک کالا بدون تغییر قابل ملاحظه در قیمت آن است. به همین ترتیب نبود نقدشوندگی، نمایانگر تاثیری است که روند سفارش بر روی قیمت می‌گذارد. اوراق بهادار که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می‌شوند نسبت به اوراق بهاداری که با تعداد محدود و دفعات کم گردش دارند، قابلیت نقدشوندگی بیشتری و در نهایت ریسک کمتری دارد. از سوی دیگر یکی از عواملی که موجب می‌شود تا سرمایه‌گذار با پذیرفتن مخاطرات موجود اقدام به سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار کند، نقدشوندگی بالای این بازار نسبت به سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. در واقع توسعه بازارهای مالی یکی از اهداف اولیه و اساسی برنامه خصوصی‌سازی در کشورهای توسعه یافته می‌باشد. (برتولتی، ۲۰۰۷) و تصمیمات راجع به برنامه خصوصی‌سازی از طریق توسعه فرصت‌های متنوع سرمایه‌گذاری جهانی را در بازار سهام اقتصادی ایجاد می‌کند. (پاگانو^۱، ۱۹۹۳) (سابرامانیام و تیتمن^۲، ۱۹۹۹) علاوه بر برنامه خصوصی‌سازی با قابلیت خصوصی‌سازی و عرضه سهام در بورس‌های داخلی و خارجی موانع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران را کاهش داده و حجم معاملات را افزایش خواهد داد و در نتیجه نقدشوندگی را افزایش خواهد داد. (چیسا و نیکودانو^۳، ۲۰۰۳) و با توجه به اینکه اخیراً عمل خصوصی‌سازی در ایران به صورت جدی آغاز گردیده و اقتصاددانان معتقدند که عمل خصوصی‌سازی می‌تواند باعث بهبود و توسعه اقتصاد جامعه شود لذا این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا خصوصی‌سازی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار توانسته است نقدشوندگی سهام این شرکتها و به تبع آن نقدشوندگی بازار سهام را افزایش دهد؟ تحقیق حاضر نیز به جهت اهمیت موضوع مد نظر دارد تاثیر خصوصی‌سازی بر نقدشوندگی بازار سهام ایران را مورد بررسی قرار دهد.

-
1. Pagano
 2. Subrahmaniam & Titman
 3. Chiesa & Nicodano

۱-۴- اهداف تحقیق

هر حرکت علمی اهداف متعددی را دنبال می کند. یک دسته از این اهداف عمومی هستند که هر محقق در شروع کار بدانها توجه دارد از جمله شروع حرکتی مثبت در جهت حل مسائل موجود و گشودن راه به منظور کشف مسائل جدید. برای تحقیقاتی که در زمینه بورس اوراق بهادار انجام می شوند کمک به فعالان بورس اعم از نهادهای مالی، مدیران شرکتهای، ناظران سیستمهای اقتصادی و افراد سرمایه گذار عادی، برای آگاهی از وجود عوامل مختلف موثر بر نقدشوندگی، علل بروز آن و نحوه مدیریت می باشد. دسته دیگر اهداف خاص هر تحقیق است که در واقع علت اصلی تفاوت پژوهشهای مختلف می باشد.

مطالعات نشان می دهد که بین خصوصی سازی و توسعه بازارهای مالی ارتباط معناداری وجود دارد. تئوری ها بیان می کنند که خصوصی سازی با لیست نمودن شرکتهای واجد شرایط و عرضه سهام آنها در بورس موانع اطلاعاتی را برای سرمایه گذاران کاهش داده و تعداد سهامداران شرکت ها را افزایش خواهد داد و باعث رشد نقدشوندگی در بازار خواهد شد. (برتولتی، ۲۰۰۷) اما این نکته را باید در نظر داشت که خصوصی سازی شرکت های دولتی به خودی خود یک هدف تلقی نمی شود بلکه ابزاری است برای تحقق سایر اهداف اقتصادی و این ابزار در هر کشور در چارچوب ویژگی های فرهنگی و اهداف آن کشور مسیر مختص به خود را طی می کند. از آنجایی که اقتصاددانان معتقدند عمل خصوصی سازی می تواند باعث بهبود و توسعه اقتصاد جامعه شود، می توان با بررسی حجم معاملات و نقدشوندگی سهام شرکتهایی که خصوصی سازی شده اند بر نقش آنها در گسترش بازار سرمایه ایران پی برد.

۱-۵- فرضیه های تحقیق

فرضیه های تحقیق عبارتند از:

(۱) خصوصی سازی شرکت های دولتی با میزان نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط دارد.

(۲) رابطه بین خصوصی سازی و نقدشوندگی سهام در دوره رونق نسبت به دوره رکود شدیدتر است.

۱-۶- قلمرو تحقیق:

قلمرو موضوعی:

از لحاظ موضوعی این تحقیق به بررسی ارتباط میان خصوصی سازی و نقدشوندگی بازار سهام می پردازد.

قلمرو زمانی:

محدوده زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۲ تا انتهای سال ۱۳۸۷ می باشد.

قلمرو مکانی:

از نظر بعد مکانی، این تحقیق در بورس اوراق بهادار تهران انجام یافته است.

۱-۷- تعاریف عملیاتی واژه های تحقیق

خصوصی سازی: به مجموعه عملیاتی که در حیطه آن سهام مالکیت بخش دولتی به بخش خصوصی واگذار شود، خصوصی سازی اطلاق می گردد.

بازار سرمایه: به معنی یک بازار رسمی است که در آن معاملات و عملیات خرید و فروش سهام و سایر اوراق بهادار با سررسید بیش از یک سال تحت ضوابط خاص صورت می پذیرد.

حد نوسان قیمت سهام: عبارت است از، حداکثر یا حد اقل تغییر قیمت مجاز سهام در یک روز به شکلی که انجام معامله در خارج از دامنه تعیین شده در هر روز غیر ممکن باشد.

اندازه شرکت: اندازه شرکت بر اساس ارزش بازار سهام برابر است با: تعداد سهام * قیمت سهم در پایان دوره.

نسبت قیمت به سود سهم:^۱ از تقسیم نسبت پرداخت سود سهام به نسبت بازده سود نقدی به دست می آید.

1. P/E

تحولات سیاسی: عبارتست از تغییر شرایط فعالیت و عملیات موسسات که از یک فرآیند سیاسی پیروی کرده و بر مالکیت و عملیات و رفتار شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد.

شاخص خصوصی سازی (پرایوا): یک معیار اندازه خصوصی‌سازی است، که برابر با جمع مبلغ سرمایه شرکت‌های خصوصی‌سازی شده تقسیم بر کل سرمایه بازار می‌باشد.

گردش معاملات شرکت: برابر با ارزش کل سهام معامله شده تقسیم بر مبلغ کل سرمایه بازار به صورت روزانه می‌باشد.
بازده خالص ماهانه بازار: برابر است با نسبت شاخص قیمت و بازده نقدی آخرین روز ماه تقسیم بر شاخص قیمت و بازده نقدی آخرین روز ماه قبل .

دوره رونق: زمانی که بازده بازار از نرخ بازده اوراق مشارکت بزرگتر باشد و مابه‌التفاوت آن‌ها مثبت شود ، به آن دوره رونق اطلاق می‌گردد.

دوره رکود: زمانی که بازده بازار از نرخ بازده اوراق مشارکت کوچکتر باشد و مابه‌التفاوت آن‌ها منفی شود ، به آن دوره رکود اطلاق می‌گردد.

نقدشوندگی^۲: عبارتست از توانایی خرید و فروش حجم بالایی از اوراق بهادار، به طور سریع و با هزینه کم.

شاخص نقدشوندگی آمیهود^۳: این معیار برابر است با نسبت قدر مطلق بازده روزانه سهام به حجم معامله در روز.

-
1. Turnover
 2. Liquidity
 3. Amihud