



دانشگاه پیام نور  
دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

## پایان نامه کارشناسی ارشد رشته علوم اقتصادی

اثر سیاست خصوصی سازی بر عملکرد مالی شرکتهای  
مشمول اصل 44 قانون اساسی عرضه شده در بورس اوراق  
بهادار تهران پس از ابلاغ قانون اجرای اصل 44

استاد راهنما:  
دکتر اصغر ابوالحسنی هستیانی

استاد مشاور:  
دکتر رامین پاشایی فام

دانشجو:  
سجاد دلیری



سپاسگزارى

الهي ادای شکر تو را هیچ زبان نیست و دریای فضل تو را  
هیچ کران نیست و سر حقیقت تو بر هیچ کس عیان نیست،  
هدایت کن بر ما رهی که بهتر از آن نیست.

پایان نامه حاضر ثمره تلاش، راهنمایی و یاورای اساتید و  
عزیزانی است که خود را مدیون زحمات آنها می دانم و بر خود  
لازم می دانم از تمام کسانی که مرا در نیل به این هدف  
یاری نموده اند تشکر و قدردانی نمایم.

از استاد راهنمای عزیزم، جناب آقای دکتر ابوالحسنی که با  
رهنمودهای ارزنده و توجهات بی دریغ خویش روشنایی بخش  
تاریکی های راه بوده اند، تقدیر و تشکر می کنم. همچنین از  
استاد مشاور بزرگوارم، جناب آقای دکتر رامین پاشایی  
تشکر می نمایم. بدون شک اگر دقت نظر و موشکافی های مدیرانه  
ایشان نبود، این پایان نامه را پایانی نبود.

از بی نظیر یاران زندگی ام، پدر و مادرم که همواره  
ارزشمندترین دعاها را بر من هموار نمودند و همواره از  
راهنمایی هایشان بهره برده ام، تشکر می نمایم.

## چکیده

یکی از اهداف اساسی اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی، مطابق بند 1 اصل 110 قانون اساسی، بهبود و ارتقای عملکرد مالی بنگاه‌های اقتصادی است. هدف تحقیق حاضر، بررسی اثر اعمال سیاست خصوصی‌سازی شرکت‌های مشمول اصل 44 بر عملکرد مالی آنها تا انتهای سال 88 در بورس اوراق بهادار تهران است.

در این تحقیق برای ارزیابی عملکرد مالی قبل از واگذاری و بعد از واگذاری شرکت‌ها از نه معیار حاشیه سود عملیاتی، حاشیه سود خالص، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها، بازده جریان نقدی عملیاتی به دارایی‌ها، گردش دارایی‌ها، نسبت بدهی به اهرمی، نسبت کیوتوبین و ارزش افزوده اقتصادی استفاده شده است. برای آزمون فرضیات تحقیق، ابتدا نرمال بودن داده مورد سنجش قرار گرفته است که در صورت نرمال بودن داده‌ها از آزمون پارامتریک مقایسه زوجی و در صورت غیر نرمال بودن داده‌ها از آزمون ناپارامتریک رتبه‌ای ویلکاکسون استفاده شده است.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که از بین معیارهای مذکور، تنها میانگین نسبت کیوتوبین شرکت‌ها بعد از خصوصی‌سازی بطور معنی‌داری افزایش یافته است در حالی که سایر معیارها تفاوت معنی‌داری را نشان نمی‌دهد. نتایج کلی تحقیق حاکی از آن است که خصوصی‌سازی شرکت‌های مشمول اصل 44 عرضه شده در بورس اوراق بهادار تهران باعث بهبود عملکرد مالی آنها نشده است.

**واژگان کلیدی:** خصوصی‌سازی، اصل 44، آزمون مقایسه زوجی، نسبت کیوتوبین، ارزش افزوده اقتصادی،



**Payame Noor University  
Economics and Social Sciences**

**M.A. Thesis**

**The Impact of Privatization Policy to Financial Performance  
of Principle 44 Companies Offered in TSE**

**Supervisor:  
Dr. Asghar Aboolhasani**

**Advisor:  
Dr. Ramin Pashaei Fam**

**By:  
Sajjad Daliri**

**October 2011**

## **The Impact of Privatization Policy to Financial Performance Of Principle 44 Companies Offered in TSE**

### **Abstract**

One of the essential goals of Principle 44 accomplishment is improving financial performance of economic agencies. The aim of this research is investigating the impact of privatization policy to financial performance of principle 44 companies offered in TSE for 1385/11/25-1388/12/29.

In this study the performance of firms is tested by operational income margin, net income margin, return on equity, return on asset, return on net operational cash flow to asset, Tobin's Q ratio and economic added value indexes.

After testing of data normality, the tests of parametric paired samples t test and nonparametric wilcoxon signed ranks test done for each hypothesis. The results of this research are:

1. The Tobin's Q ratio is significantly upper than before privatization ratio.
2. Other eight indexes don't show significant differences.
3. The general result of this research is that the privatizing of Principle 44 Companies is not successful.

**Key Words:** privatization, Principle 44, paired samples t test, Tobin's Q ratio economic added value

### فصل اول: کلیات پژوهش

2	(1-1) مقدمه
3	(2-1) مساله پژوهش
4	(3-1) تشریح و بیان موضوع
5	(4-1) ضرورت انجام پژوهش
5	(5-1) فرضیه های پژوهش
6	(6-1) اهداف اساسی از انجام پژوهش
6	(7-1) جنبه جدید بودن پژوهش
8-1	(8-1) کاربرد تحقیق و استفاده کنندگان از نتایج پایان نامه
7	
7	(9-1) تعریف واژه ها و اصطلاحات تخصصی طرح
7	(1-9-1) خصوصی سازی
8	(2-9-1) حاشیه سود عملیاتی
8	(3-9-1) بازده حقوق صاحبان سهام
7	(4-9-1) نسبت اهرمی
8	(5-9-1) نسبت کیوتوبین
8	(6-9-1) ارزش افزوده اقتصادی

### فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه پژوهش

11	(1-2) بخش اول: مفاهیم، اهداف و روش های خصوصی سازی
11	
11	(1-1-2) تعاریف خصوصی سازی
13	(2-1-2) پیش شرطی های خصوصی سازی
14	(3-1-2) دلایل خصوصی سازی
16	(4-1-2) اهداف خصوصی سازی
21	(5-1-2) روش های متداول خصوصی سازی
21	(1-5-9-1) خصوصی سازی همراه با واگذاری مالکیت
25	(1-5-9-1) خصوصی سازی بدون واگذاری مالکیت
27	(6-1-2) بررسی خصوصی سازی به روش بورس

30	(2-2) بخش دوم: تجارب خصوصی سازی در چند کشور منتخب و ایران
30	
30	(1-2-2) تجارب خصوصی سازی در انگلستان
37	(2-2-2) تجارب خصوصی سازی در اندونزی
39	(3-2-2) تجارب خصوصی سازی در شیلی
40	(4-2-2) تجارب خصوصی سازی در رمانی
40	(5-2-2) تجارب خصوصی سازی در هند

43	تجارب خصوصی‌سازی در کشورهای آمریکایی (6-2-2)
44	خصوصی‌سازی در ایران (7-2-2)
49	سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی (3-2-2)
50	بخش سوم: مروری بر تحقیقات تجربی داخلی و خارجی (3-2)
50	تحقیقات انجام شده در کشورهای خارجی (1-3-2)
58	تحقیقات انجام شده در داخل (2-3-2)
63	خلاصه فصل (3-2)

### فصل سوم: روش تحقیق

65	مقدمه (1-3)
65	اهداف تحقیق (2-3)
65	فرضیه‌های تحقیق (3-3)
66	روش تحقیق (4-3)
67	قلمرو زمانی و مکانی تحقیق (5-3)
67	تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق (6-3)
67	جامعه آماری و نمونه تحقیق (7-3)
69	روش جمع‌آوری اطلاعات (8-3)
69	روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها (9-3)
72	خلاصه فصل (10-3)

### فصل چهارم: یافته‌های پژوهش

73	میانگین دو سال قبل و دو سال بعد از واگذاری (1-4)
73	آزمون فرضیه فرعی اول (2-4)
75	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
75	ب) آزمون پارامتریک مقایسه زوجی
	عنوان

صفحه

76	آزمون فرضیه فرعی دوم (3-4)
76	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
77	ب) آزمون پارامتریک مقایسه زوجی
77	آزمون فرضیه فرعی سوم (4-4)
77	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
78	ب) آزمون پارامتریک مقایسه زوجی
79	آزمون فرضیه فرعی چهارم (5-4)
79	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
79	ب) آزمون پارامتریک مقایسه زوجی
80	آزمون فرضیه فرعی پنجم (6-4)
80	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
81	ب) آزمون پارامتریک مقایسه زوجی
81	آزمون فرضیه فرعی ششم (7-4)
82	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
82	ب) آزمون پارامتریک مقایسه زوجی



83	8-4) آزمون فرضیه فرعی هفتم
83	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
84	ب) آزمون پارامتریک مقایسه زوجی
84	9-4) آزمون فرضیه فرعی هشتم
84	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
85	ب) آزمون ناپارامتریک رتبه‌ای ویلکاکسون
86	10-4) آزمون فرضیه فرعی نهم
86	الف) آزمون نرمال بودن داده‌ها
87	ب) آزمون پارامتریک مقایسه زوجی
88	11-4) جمع بندی
	<b>فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات</b>
90	1-5) خلاصه
90	2-5) نتایج تحقیق حاضر

#### عنوان

صفحه

---

92	3-5) مقایسه نتایج حاضر با پژوهش‌های مشابه
93	3-5) پیشنهادات تحقیق
93	1-3-5) پیشنهادات کاربردی
93	2-3-5) پیشنهادات به پژوهشگران
95	منابع و مأخذ
97	ضمائم

## فهرست جدا اول

عنوان

صفحه

جدول (1-2) آمار واگذار شرکتها توسط سازمان خصوصی سازی از سال 70 تا 89	48
جدول (2-2) شرکتهای مشمول اصل 44 عرضه شده در بورس اوراق بهادار تهران تا انتهای سال 88	50
جدول (1-4) میانگین متغیرهای تحقیق شرکتهای مشمول اصل 44 قبل و بعد از واگذاری	74
جدول (2-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه اول	75
جدول (3-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی فرضیه اول	76
جدول (4-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه دوم	76
جدول (5-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی فرضیه دوم	77
جدول (6-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه سوم	78
جدول (7-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی فرضیه سوم	78
جدول (8-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه چهارم	79
جدول (9-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی فرضیه چهارم	80
جدول (10-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه پنجم	81
جدول (11-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی فرضیه پنجم	81
جدول (12-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه ششم	82
جدول (13-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی فرضیه ششم	83
جدول (14-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه هفتم	83
جدول (15-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی فرضیه هفتم	84
جدول (16-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه هشتم	85
جدول (17-4) نتایج آزمون رتبه ای ویلکاکسون رتبه ای ویلکاکسون هفتم	85
جدول (18-4) نتایج آزمون نرمال بودن فرضیه نهم	87
جدول (19-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی فرضیه نهم	87
جدول (20-4) نتایج آزمون نرمال کلیه فرضیه ها	88
جدول (21-4) نتایج آزمون مقایسه زوجی و رتبه ای ویلکاکسون کلیه فرضیه ها	89

## فصل اول: کلیات تحقیق

- مقدمه
- مساله پژوهش
- تشریح و بیان موضوع
- ضرورت انجام پژوهش
- فرضیه های پژوهش
- اهداف اساسی از انجام پژوهش
- تعریف واژه ها و اصطلاحات تخصصی

### 1-1) مقدمه :

سیاست واگذاری فعالیتهای اقتصادی به بخش خصوصی و محدود کردن حوزه فعالیت دولت و بخش دولتی در دو دهه اخیر در جهان رواج بی سابقه است و امروز کم و بیش در کلیه کشورهای جهان (چه پیشرفته و چه در حال توسعه) در ابعاد

بسیار گسترده یا به نسبت وسیع به مرحله اجرا درآمده است. تحولات اروپای شرقی هم به نوبه خود زمینه بسیار مساعدی را برای تقویت و واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به بخش خصوصی را فراهم ساخته است.

شروع برنامه های خصوصی سازی در ایران به پیاده سازی الگو و سیاست‌های تعدیل اقتصادی در دهه هفتاد شمسی بر می‌گردد. پس از انقلاب (به دلیل دولتی شدن بخش عظیمی از اقتصاد ایران) به تدریج حجم دولت بزرگتر شد. در دوران سازندگی و با اجرای سیاست‌های تعدیل اقتصادی و پیاده سازی الگوی خصوصی سازی برای برون رفت از بحرانها و دستیابی به رشد اقتصادی مناسب نخستین گامها در جهت کاسته شدن از نقش دولت در بازار و اقتصاد برداشته شد. برای یک خصوصی سازی موفق حداقل نباید توان و کارایی بخش خصوصی از دولت کمتر باشد چرا که در غیر این صورت هدف اصلی از خصوصی سازی که همان افزایش کارایی است محقق نمی شود.

خصوصی سازی، تحت عنوان «سیاست تعدیل» از تصویب مجلس پنجم گذشت، اما از آغازین روزهای اجرای آن به فراموشی سپرده شد تا جایی که چاره ای جز تبیین اصل 44 نبود.

بر این اساس در سال 1377 با تشکیل کمیته های کارشناسی در مجمع تشخیص مصلحت نظام، بحثها پیرامون اصل 44 آغاز شد و سرانجام پس از پنج سال کار مستمر و متناوب نتایج در سال 82 به صحن علنی مجمع تشخیص مصلحت نظام ارایه و دو سال بعد نخستین مصوبات آن ابلاغ شد و در تاریخ 1385/11/25 شرکت صنایع ملی مس ایران به عنوان اولین شرکت عرضه شده پس از ابلاغ سیاست‌های کلی اصل 44، در بورس اوراق بهادار تهران عرضه شد. بطوری که که تا انتهای سال 1388 تعداد شرکت‌های مشمول اصل 44 عرضه شده در بورس اوراق بهادار تهران به 13 شرکت رسیده است.

## 1-2) مساله پژوهش:

عدم تخصیص بهینه و مطلوب منابع در حوزه عملکرد دولت‌ها و نیاز به جداسازی دولت و حاکمیت از امور پایین دست و هم‌ت گماردن به مسائل و امور حیاتی‌تر موجب گردید که از دهه ۸۰

به بعد سیاست خصوصی سازی، محور و مبنای فکری نظریه پردازان اقتصادی شود و حرکت بسوی ترکیب بهینه دولت و بازار به شکل مدرن و پیشرفته‌تر مطرح گردد.

تجربه خصوصی‌سازی در کشورهای نظیر آلمان، انگلستان، ترکیه، مالزی، چین و... که برنامه‌ی خصوصی‌سازی با انجام مطالعه و شناسایی کامل شرایط و سپس آماده‌سازی بسترهای مورد نیاز اجرا گردیده، اهداف خصوصی‌سازی آنها به نحو مطلوبی تحقق یافته است. ولی در کشورهایمانند بنگلادش، پاکستان، و... که به الزامات پیش، حین و پس از خصوصی‌سازی توجه کمتری شده، با اجرای برنامه خصوصی‌سازی، آن کشورها با مشکلات اقتصادی و اجتماعی جدیدی روبه رو شده‌اند.

در کشور ما، اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی و قانون آن اگذاری هشتاد درصد از سهام کارخانه‌ها و بنگاه‌های بزرگ دولتی مشمول صدر اصل 44 را شامل می‌شود. یکی از اهداف اساسی خصوصی‌سازی شرکت‌های اصل 44، بهبود و ارتقای عملکرد مالی بنگاه‌های اقتصادی است. در این تحقیق به منظور آزمون تحقق یا عدم تحقق این هدف، به بررسی عملکرد مالی قبل و بعد از عرضه شرکت‌های اصل 44 در بورس اوراق بهادار تهران خواهد پرداخت. در صورتی که شاخص‌های عملکرد مالی این شرکت‌ها پس از عرضه در بورس اوراق بهادار بیش از عملکرد مالی آنها قبل از خصوصی‌سازی (قبل از عرضه) در بورس باشد، آنگاه می‌توان ادعا کرد که دولت در تحقق هدف بهبود عملکرد مالی شرکت‌های اصل 44 موفق بوده است. در غیر این صورت، سیاست خصوصی‌سازی شرکت‌های صدر اصل نتوانسته است هدف ارتقاء عملکرد مالی این شرکت‌ها را که مدنظر مسئولین دولتی بوده است، تحقق بخشد.

بنابراین، مسأله تحقیق حاضر این است که آیا اجرای سیاست خصوصی‌سازی در قالب واگذاری شرکت‌های اصل 44 از طریق بورس اوراق بهادار تهران که یکی از اهداف سیاست‌های کلی ابلاغی و قانون اجرای آن سیاستها بوده است، تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی آنها دارد یا نه؟

### 3-1) تشریح و بیان موضوع:

موضوع خصوصی‌سازی پدیده‌ای است که در کشورهای توسعه یافته مدت‌ها پیش شروع شده است و یک بحث داغ اقتصادی دنیای امروز است. در پی کشورهای توسعه یافته، کشورهای در حال توسعه نیافته نیز خصوصی‌سازی را برای بهبود وضعیت اقتصادی و رفاه اجتماعی خود شروع کرده‌اند.

خصوصی‌سازی یا به اصطلاح واگذاری فعالیت‌های بخش عمومی به بخش خصوصی به مجموعه اقداماتی گفته می‌شود که در قالب آن در سطوح و زمینه‌های گوناگون، کنترل مالکیت یا مدیریت از دست بخش دولتی خارج و به دست بخش خصوصی سپرده می‌شود. در ایران با شروع برنامه 5 ساله توسعه ارتقاء کارایی فعالیت‌ها و کاهش حجم تصدی دولت و فعالیت‌های اقتصادی و خدماتی غیرضروری و نیز ایجاد تعادل اقتصادی و استفاده بهینه از امکانات کشور، سیاست واگذاری سهام شرکت‌های دولتی آغاز گردید.

سیاست‌های کلی اصل 44 که بر اساس تحول‌گرایی و تامین رشد اقتصادی شتابان بر اقتصاد کشور و مبتنی بر سند چشم‌انداز طراحی شده، دگرگونی اساسی در اقتصاد کشور ایجاد می‌تواند جای که آن را انقلاب اقتصادی نام نهاده‌اند. علاوه بر نظارت‌های عمومی مجلس، مجمع تشخیص مصلحت نظام بر اساس نظر مقام معظم رهبری وظیفه تنظیم و نظارت بر حسن اجرای سیاست‌های کلی را بر عهده دارد. به طور کلی می‌توان آثار و پیامدهای مثبت اقتصادی اجرای سیاست‌های کلی بند «ج» اصل 44 قانون اساسی کشور را که از سوی مقام معظم رهبری ابلاغ شده است، به شرح ذیل دسته‌بندی کرد:

- 1- سرعت بخشیدن به رشد و توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور
- 2- توسعه عدالت اجتماعی از طریق گسترش مالکیت‌ها و نه توزیع ثروت‌ها و فقرزدایی از لایه‌های اجتماعی سراسر کشور
- 3- دستیابی سریع‌تر به اهداف مندرج در سند چشم‌انداز 20 ساله کشور
- 4- تغییر نقش دولت از مالکیت و مدیریت مستقیم اقتصادی به سیاست‌گذاری، هدایت و نظارت

5- توانمند و بالغ سازی بخش خصوصی در ساختار اقتصادی کشور و زمینه سازی حضور آنان در صحنه رقابت های اقتصادی بین المللی و ...

از دیگر آثار و پیامدهای مثبت اجرای این سیاست ها ، رقابتی کردن فضای فعالیت های اقتصادی ، شفاف سازی مالی به منظور تامین مالی بخش خصوصی ، شفاف سازی نظام اجرایی و قضایی در اجرای عدالت اجتماعی و به طور کلی فراهم سازی عوامل داخلی در راستای مرتبط ساختن اقتصاد کشور با اقتصادی جهانی است.

در این تحقیق به دنبال این هستیم که با بررسی عملکرد شرکتهای اصل 44 عرضه شده در بورس اوراق بهادار تهران آشکار کنیم که آیا با خصوصی سازی این شرکتها اهداف مذکور در فوق، محقق شده است یا نه؟

#### 1-4) ضرورت انجام پژوهش

خصوصی سازی در دو دهه گذشته به عنوان یک سیاست مهم اقتصادی برای توسعه اقتصادی مطلوب، کاهش هزینه های گزاف تولیدی و رهایی از عملکرد ناکارآمد شرکتهای دولتی مورد پذیرش دولت های مختلف از جمله ایران (از سال 1368) بوده است. انتظار می رود خصوصی سازی باعث بهبود عملکرد واقعی شرکتهای شده و این بهبود عملکرد از یکسو برای اعتبار دهندگان جهت تصمیم گیری در مورد اعطای اعتبار و از سوی دیگر برای جلب اطمینان سرمایه گذاران از ارزیابی صحیح و علمی از عملکرد شرکت و در نهایت انتظار آنها از بازده مناسب حاصل از عملیات بسیار مهم می باشد

#### 1-5) فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی تحقیق:

«خصوصی سازی شرکتهای صدر اصل 44 منجر به بهبود عملکرد آنها می شود»

فرضیه های فرعی:

- 1- میانگین حاشیه سود عملیاتی شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی افزایش یافته است
- 2- میانگین حاشیه سود خالص شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی افزایش یافته است
- 3- میانگین بازده ارزش ویژه (بازده حقوق صاحبان سهام) شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی افزایش یافته است
- 4- میانگین بازده دارایی های شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی افزایش یافته است
- 5- میانگین خالص بازده وجوه نقد عملیاتی به دارایی شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی افزایش یافته است
- 6- میانگین گردش دارایی های (فروش به دارایی) شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی افزایش یافته است
- 7- میانگین نسبت اهرمی (بدهی به دارایی) شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی کاهش یافته است
- 8- میانگین نسبت کیو توبین شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی افزایش یافته است.
- 9- میانگین ارزش افزوده اقتصادی شرکتهای صدر اصل 44 پس از خصوصی سازی افزایش یافته است.

## 6-1 اهداف اساسی از انجام پژوهش

هدف از انجام تحقیق حاضر مقایسه عملکرد مالی شرکتهای مشمول صدر اصل 44 قبل و بعد از عرضه سهام آنها در بورس اوراق بهادار تهران است که انتظار می رود عملکرد آنها پس از عرضه بهبود یافته و با هدف سیاست های کلی اصل 44 همراستا شود.

پژوهش حاضر به دنبال آشکار کردن تاثیر خصوصی سازی شرکتهای مشمول اصل 44 بر عملکرد آنها از طریق نسبت های سودآوری (حاشیه سود عملیاتی، حاشیه سود خالص، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی ها، بازده جوه نقد عملیاتی) گردش دارایی ها، نسبت کیوتوبین و ارزش افزوده اقتصادی است.



## 1-7) جنبه جدید بودن پژوهش:

هدف تحقیق حاضر، بررسی تاثیر سیاست خصوصی سازی بر عملکرد مالی شرکت‌های صدر اصل 44 در بورس اوراق بهادار تهران است. شرکت ملی مس به عنوان اولین شرکت صدر اصل 44 می‌باشد که در تاریخ 15 بهمن ماه 1385 عرضه شد. تاکنون بررسی‌های زیادی در زمینه عملکرد مالی شرکت‌های اصل 44 قبل و بعد از عرضه در بورس اوراق بهادار انجام نشده است. بنابراین، طرح پیشنهادی حاضر اولین تحقیق در این زمینه خواهد بود.

دیگر نوآوری تحقیق حاضر این است که برای ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های صدر اصل 44، هم از نسبت‌های سودآوری (حاشیه سود خالص و بازده دارایی) و اهرمی و هم از میانگین کیوتوبین و ارزش افزوده اقتصادی استفاده خواهد شد. در تحقیق‌های قبلی یا فقط از نسبت‌های سودآوری و اهرمی استفاده شده است و یا از کیوتوبین و ارزش افزوده اقتصادی و بازاری.

## 1-8) کاربرد تحقیق و استفاده کنندگان از نتایج تحقیق:

تحقیق حاضر، مطالعه کاربردی بوده و به تصمیم‌گیری مسئولان دولتی (سازمان خصوصی سازی)، تصمیمات خرید و فروش سهام سرمایه‌گذاران، مدیران شرکت‌ها و ... کمک می‌کند. هم چنین در ارزشگذاری سهام به تحلیل‌گران کمک می‌کند تا تاثیر خصوصی سازی بر جریان نقدی آتی (که مستلزم برآورد نرخ رشد آتی و چشم‌انداز آن است) را بهتر برآورد کنند.

- سازمان خصوصی سازی و مسئولین دولتی
- سازمان بورس اوراق بهادار تهران
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری
- سرمایه‌گذاران و اقتصاددانان
- محققان، اساتید و دانش‌پژوهان و ...

## 1-9) تعریف واژه ها و اصطلاحات تخصصی طرح:

**1-9-1 خصوصی سازی :**

برای اولین بار در سال 1983 در فرهنگ لغت وبستر به عنوان تغییر مالکیت از سیستم دولتی به خصوصی مورد استفاده قرار گرفت. به عقیده بیسلی ولتولد چاپلد، خصوصی سازی وسیله‌ای است برای بهبود عملکرد فعالیت‌های اقتصادی از طریق نقش بازار با حداقل واگذاری 50 درصد سهام به بخش خصوصی، به عبارت دیگر انتقال حاکمیت از دولت به ملت.

**1-9-2 حاشیه سود عملیاتی:**

نسبت حاشیه سود عملیاتی از تقسیم سود عملیاتی به فروش خالص یک موسسه در یک دوره مالی به دست می‌آید:

$$\text{حاشیه سود عملیاتی} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{فروش خالص}}$$

این نسبت نشان می‌دهد که در سال مالی (دوره مالی) مورد بررسی با فروش هر ریال کالا یا خدمات چه میزان سود عملیاتی به دست آمده است.

**1-9-3 بازده حقوق صاحبان سهام**

نسبت بازده ارزش ویژه (بازده حقوق صاحبان سهام) نشان دهنده میزان سودآوری و بازده سرمایه‌گذاری انجام شده در قالب شرکت مورد بررسی می‌باشد و یا تقسیم سود خالص سال مالی به متوسط حقوق صاحبان سهام در همان سال مالی به دست می‌آید:

$$\text{بازده حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{موسط حقوق صاحبان سهام}}$$

**1-9-4 نسبت اهرمی (بدهی به دارایی):**

این نسبت میزان استفاده از بدهی شرکت را نشان می‌دهد که شاخص ریسک مالی شرکت است و از تقسیم جمع بدهی به کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید:

$$\text{نسبت بدهی} = \frac{\text{جمع بدهی}}{\text{کل دارایی}}$$

### 1-9-5) نسبت کیوتوبین

از ابزارهای اندازه‌گیری عملکرد است که در سال 1969 توسط جیمز توبین مطرح گردید و با یک رویکرد تلفیقی، علاوه بر استفاده از اطلاعات مندرج در صورتهای مالی از اطلاعات و ارزش بازار نیز بهره می‌گیرد:

$$\text{نسبت کیوتوبین} = \frac{\text{ارزش بازار شرکت}}{\text{ارزش جایگزینی دارایی‌ها}}$$

### 1-9-6) ارزش افزوده اقتصادی (EVA):

یکی از مهمترین ابزارهای اندازه‌گیری عملکرد بوده که در دهه 90 توسط استرن استوارت مطرح گردید و سود حقیقی شرکت را از طریق کسر هزینه سرمایه از سود حاصل از عملیات به دست می‌آورد و با یک رویکرد اقتصادی قدرت سودآوری دارایی‌ها شرکت را با توجه به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه می‌سنجد.

$$\text{EVA} = \text{Capital} (r-c) = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{Capital})$$

Capital: سرمایه بکار رفته

r: نرخ بازده

c: هزینه سرمایه

NOPAT: سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات

WACC: میانگین موزون هزینه سرمایه

## فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### • بخش اول: مفاهیم، شرایط، اهداف و روش‌های خصوصی‌سازی

- مفاهیم و تعاریف خصوصی سازی
- دلایل و اهداف خصوصی‌سازی
- روش‌های متداول خصوصی‌سازی

### • بخش دوم: تجارب خصوصی‌سازی در چند کشور منتخب

- تجارب خصوصی‌سازی در بازارهای انگلستان، اندونزی، هند و ...
- خصوصی‌سازی در ایران و سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی

### • بخش سوم: مروری بر تحقیقات داخلی و خارجی

- تحقیقات انجام شده در کشورهای خارجی
- تحقیقات انجام شده در داخل