



دانشگاه خلیان

دانشکده ادبیات و علوم انسانی

گروه مدیریت (مدیریت بازرگانی-گرایش مالی)

عنوان پایان نامه

بررسی آثار اجرای سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی بر بازار سرمایه ایران
(بورس اوراق بهادار تهران)

از

مهدی همّتی آسیابرکی

استاد راهنما

دکتر محمدحسن قلی زاده

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

دانشکده ادبیات و علوم انسانی
گروه مدیریت

عنوان پایان نامه

بررسی آثار اجرای سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی بر بازار سرمایه ایران
(بورس اوراق بهادار تهران)

از

مهدی همّتی آسیابریکی

(استاد راهنما)

دکتر محمدحسن قلی زاده

(استاد مشاور)

دکتر اسماعیل رمضانپور

دکتر مهدی مشکی

(سفند ۱۳۹۰)

به پاس تعبیر عظیم و انسانی آنان از کلمه ایثار و از خودگذشتگی، به پاس عاطفه سرشار و گرمای امیدبخش وجودشان که در این سردترین روزگاران بهترین پشتیبان است و به پاس قلب های بزرگشان که فریادرس است و سرگردانی و ترس در پناهشان به شجاعت می گراید. این مجموعه را با تمام افتخار تقدیم میکنم به پدر و مادر عزیز و مهربان و روح بلند پدر بزرگ دوست داشتینم که در طول انجام این تحقیق همواره وجود سبز او را در کنار خود احساس نمودم .

تقدیر و سپاسگذاری

سپاس بی مانند پس از پروردگار یکتا، شایسته آنان است که چراغ دانش را فرا روی من نهاده، با آموزش اندوخته های علمی خود، مرا ینده خود ساختند.

از استاد گرانقدر جناب آقای دکتر محمدحسن قلی زاده، که با پذیرش مسئولیت رهنمود اینجانب در اجرای این پایان نامه بر بنده منت نهاده اند، بزرگوارانه و با صبر و شکیبایی بفردانه همواره با روئی گشاده ارزشمندترین راهنمایی های خود را در اختیار اینجانب گذاشته اند، صمیمانه سپاسگذارم. از اساتید بزرگوار جناب آقای دکتر اسماعیل رمضانپور و جناب آقای دکتر مهدی مشککی، به دلیل پذیرش مشاورت این پایان نامه و به دلیل راهنمایی ها و کمک های بی دریغ و دلسوزانه در مراحل انجام این مجموعه از صمیم قلب سپاسگذارم.

از استاد گرامی جناب آقای دکتر محمد رحیم رضانیان و جناب آقای دکتر اسماعیل ملک افلاق به جهت انجام داوری پایان نامه، نهایت تشکر را دارم. در نهایت از زحمات تمامی اساتید بزرگوار گروه مدیریت دانشگاه کیلان و دوستان عزیزم خانم محدثه طالب زاده و آقایان سید مهدی گلپهره و اسماعیل کشتکار صمیمانه تشکر می کنم.

مهدی همتی آسیابری

اسفند ۱۳۹۰

چکیده..... ر

شماره صفحه

فهرست مطالب

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱	مقدمه.....	۲
۲-۱	بیان مسئله تحقیق.....	۲
۳-۱	ضرورت انجام تحقیق.....	۳
۴-۱	سوال تحقیق.....	۴
۵-۱	فرضیه های تحقیق.....	۴
۶-۱	اهداف تحقیق.....	۶
۷-۱	متغیرهای تحقیق.....	۷
۱-۷-۱	متغیر وابسته.....	۷
۲-۷-۱	متغیر مستقل.....	۷
۳-۷-۱	متغیرهای کنترلی.....	۸
۸-۱	قلمرو تحقیق.....	۸
۱-۸-۱	قلمرو موضوعی.....	۸
۲-۸-۱	قلمرو مکانی.....	۸
۳-۸-۱	قلمرو زمانی.....	۸
۹-۱	محدودیت های تحقیق.....	۸
۱۰-۱	تعریف واژگان و اصطلاحات کلیدی.....	۹
۱۱-۱	خلاصه فصل.....	۹

فصل دوم: ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق

بخش اول: خصوصی سازی

۱-۲	مقدمه.....	۱۱
۲-۲	خصوصی سازی.....	۱۲
۱-۲-۲	تعریف خصوصی سازی.....	۱۳
۲-۲-۲	دلایل خصوصی سازی.....	۱۴
۳-۲-۲	روش های خصوصی سازی.....	۱۶
۱-۳-۲-۲	خصوصی سازی همراه با واگذاری مالکیت.....	۱۸
۲-۳-۲-۲	خصوصی سازی بدون واگذاری مالکیت.....	۱۸
۳-۳-۲-۲	روش ساخت- عملیات- انتقال (BOT).....	۱۹
۴-۳-۲-۲	سیستم وُوجر.....	۲۰
۴-۲-۲	خصوصی سازی در جهان.....	۲۰
۱-۴-۲-۲	خصوصی سازی در کشورهای توسعه یافته.....	۲۱
۱-۱-۴-۲-۲	خصوصی سازی در انگلستان.....	۲۱

- ۲۱.....۲-۲-۴-۱-۲ خصوصی سازی در فرانسه.....
- ۲۲.....۲-۲-۴-۲ خصوصی سازی در کشورهای با اقتصاد متمرکز.....
- ۲۳.....۲-۲-۴-۱ خصوصی سازی در جمهوری چک.....
- ۲۳.....۲-۲-۴-۲ خصوصی سازی در لهستان.....
- ۲۳.....۲-۲-۴-۳ خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه.....
- ۲۴.....۲-۲-۴-۳ خصوصی سازی در شیلی.....
- ۲۴.....۲-۲-۵ خصوصی سازی در ایران.....
- بفش دو: مولفه های بورس اوراق بهادار
- ۲۶.....۲-۳ نقدشوندگی.....
- ۲۶.....۲-۳-۱ تعریف نقد شونددگی.....
- ۲۷.....۲-۳-۲ دلایل اهمیت نقدشوندگی.....
- ۲۷.....۲-۳-۱ اهمیت نقدشوندگی در رشد و توسعه بازار و به عنوان شاخص اصلی توسعه یافتگی بازار.....
- ۲۷.....۲-۳-۲ نقدشوندگی معیاری برای ارزیابی ریسک سرمایه گذاری.....
- ۲۸.....۲-۳-۳ تأثیر نقدشوندگی بر هزینه سرمایه.....
- ۲۸.....۲-۳-۴ نقدشوندگی اوراق بهادار عامل مورد توجه در مدیریت سبد به همراه ریسک و بازده.....
- ۲۹.....۲-۳-۵ تأثیر نقدشوندگی بازار بر بازده سهام.....
- ۲۹.....۲-۳-۶ نقش محوری نقدشوندگی بازار در شکل گیری قیمت ها.....
- ۳۰.....۲-۳-۷ تأثیر نقدشوندگی بر کارآمدی ابزارهای پوشش ریسک.....
- ۳۰.....۲-۳-۸ نقدشوندگی عامل موفقیت عرضه های عمومی.....
- ۳۰.....۲-۳-۹ اهمیت نقدشوندگی در ثبات سیستم های مالی.....
- ۳۱.....۲-۳-۱۰ تأثیر نقدشوندگی در نوآوری های توسعه ای بازار سرمایه.....
- ۳۱.....۲-۳-۱۱ کاربرد نقدشوندگی در اعمال حاکمیت شرکتی.....
- ۳۱.....۲-۳-۳ شاخص های اندازه گیری نقدشوندگی.....
- ۳۲.....۲-۳-۱ طبقه بندی آیتکن و کومر تون- فورد.....
- ۳۲.....۲-۳-۱-۱ سنجه های مبتنی بر معامله.....
- ۳۲.....۲-۳-۱-۲ سنجه های مبتنی بر سفارش.....
- ۳۴.....۲-۳-۳ طبقه بندی پورتر.....
- ۳۵.....۲-۳-۱ سنجه های برگشت پذیری قیمت.....
- ۳۵.....۲-۳-۲ سنجه های اثر قیمتی.....
- ۳۵.....۲-۳-۳ طبقه بندی شاخص ها بر حسب ابعاد نقدشوندگی.....
- ۳۵.....۲-۳-۱-۳ سنجه های مبتنی بر معاملاتی.....
- ۳۶.....۲-۳-۱-۳-۱ حجم سهام معامله شده.....
- ۳۶.....۲-۳-۱-۳-۲ نسبت گردش معاملات.....
- ۳۷.....۲-۳-۱-۳-۲ سنجه های مبتنی بر اثر قیمتی.....
- ۳۷.....۲-۳-۱-۳-۲ سنجه عدم نقدشوندگی آمیهود.....
- ۳۹.....۲-۳-۱-۳-۲ مدل واگنر.....

۴۰	.....سنجه آميوست ۳-۲-۳-۳-۳-۲
۴۱	.....لاندای کيل ۴-۲-۳-۳-۳-۲
۴۱	.....معیار معکوس پاستور و استامبا ۵-۲-۳-۳-۳-۲
۴۲	.....سنجه‌های نقدشوندگی مبتنی بر هزینه معامله ۳-۳-۳-۳-۲
۴۲	.....سنجه نسبت بازده روزانه صفر ۱-۳-۳-۳-۳-۲
۴۳	.....سنجه لسموند، اوگدن و ترزینکا (LOT) ۲-۳-۳-۳-۳-۲
۴۴	.....سنجه لیو ۳-۳-۳-۳-۳-۲
۴۵	.....رابطه روش خصوصی سازی با توسعه و نقدشوندگی بازار سهام ۴-۳-۲
۴۶	.....ابعاد تأثیرگذاری خصوصی سازی بر نقدشوندگی بازار سرمایه ۵-۳-۲
۴۷	.....ترکیب مالکیت ۱-۵-۳-۲
۵۰	.....میزان سهام شناور آزاد ۲-۵-۳-۲
۵۱	.....اقتصاد و بازار سهام ۴-۲
۵۱	.....چرخه تجاری ۱-۴-۲
۵۱	.....بازار سهام و چرخه تجاری ۲-۴-۲
۵۲	.....پیش‌بینی‌های کلان اقتصادی ۳-۴-۲
۵۳	.....شناخت بازار سهام ۴-۴-۲
۵۳	.....بازار ۱-۴-۴-۲
۵۳	.....عوامل تعیین کننده قیمت سهام ۲-۴-۴-۲
۵۵	.....ارزشیابی بازار ۳-۴-۴-۲
۵۶	.....جریان سود سهام ۴-۴-۴-۲
۵۷	.....ضریب فزاینده ۵-۴-۴-۲
۵۸	.....ترکیب دو حالت ۶-۴-۴-۲
۵۸	.....پیش‌بینی تغییرات در بازار ۷-۴-۴-۲
۵۸	.....استفاده از چرخه تجاری برای پیش‌بینی بازار ۸-۴-۴-۲
۵۹	.....استفاده از متغیرهای کلیدی برای پیش‌بینی بازار ۹-۴-۴-۲
۵۹	.....استفاده از مدل‌های ارزشیابی برای پیش‌بینی بازار ۱۰-۴-۴-۲
۶۱	.....بازدهی ۵-۲
۶۳	.....ریسک ۱-۵-۲
۶۵	.....رابطه ریسک و بازده ۲-۵-۲
۶۶	.....مروری بر پژوهش‌های گذشته ۶-۲
۶۶	.....پژوهش‌های انجام شده در ایران ۱-۶-۲
۶۷	.....پژوهش‌های انجام شده در خارج ۲-۶-۲
۶۸	.....خلاصه فصل ۷-۲
فصل سوم: روش شناسی تحقیق	
۷۰	.....مقدمه ۱-۳
۷۰	.....جامعه آماری ۲-۳

۳-۳	نمونه آماری.....	۷۱
۳-۴	قلمرو تحقیق.....	۷۱
۳-۴-۱	قلمرو موضوعی تحقیق.....	۷۱
۳-۴-۲	قلمرو مکانی تحقیق.....	۷۱
۳-۴-۳	قلمرو زمانی تحقیق.....	۷۱
۳-۵	نوع تحقیق.....	۷۱
۳-۵-۱	نوع تحقیق بر مبنای هدف.....	۷۱
۳-۵-۲	نوع تحقیق بر مبنای روش.....	۷۱
۳-۶	جمع آوری و طبقه بندی داده ها.....	۷۲
۳-۷	متغیرهای پژوهش.....	۷۴
۳-۷-۱	متغیر وابسته.....	۷۴
۳-۷-۲	متغیر مستقل.....	۷۴
۳-۷-۳	متغیرهای کنترلی.....	۷۵
۳-۸	معرفی الگوی رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیات پژوهش.....	۷۵
۳-۹	مسائل مورد توجه در تخمین مدل.....	۷۶
۳-۹-۱	نرمال بودن.....	۷۷
۳-۹-۲	نا همسانی واریانس.....	۷۸
۳-۹-۳	خود همبستگی.....	۷۹
۳-۹-۴	هم خطی.....	۷۹
۳-۹-۵	مانایی متغیرها.....	۸۰
۳-۱۰	روش های تجزیه و تحلیل داده ها.....	۸۲
۳-۱۱	خلاصه فصل.....	۸۳

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

۴-۱	مقدمه.....	۸۵
۴-۲	مطالعه‌ی توصیفی داده های تحقیق.....	۸۵
۴-۳	نتایج آزمون ها و تخمین های انجام شده.....	۸۷
۴-۳-۱	آزمون چاو(chow) یا آزمون تغییرات ساختاری مربوط به فرضیه اصلی اول.....	۸۸
۴-۳-۲	آزمون هاسمن(hausman) مربوط به فرضیه اصلی اول.....	۸۹
۴-۳-۳	آزمون فرضیه ها بر حسب مدل های تعیین شده مربوط به فرضیه اصلی اول.....	۹۰
۴-۳-۴	آزمون چاو(chow) یا آزمون تغییرات ساختاری مربوط به فرضیه اصلی دوم.....	۹۵

- ۹۵.....۵-۳-۴ آزمون هاسمن (hausman) مربوط به فرضیه اصلی دوم.....
- ۹۶.....۶-۳-۴ آزمون فرضیه ها برحسب مدل های تعیین شده مربوط به فرضیه اصلی دوم.....
- ۱۰۱.....۷-۳-۴ آزمون مانایی.....
- ۱۰۲.....۸-۳-۴ آزمون های مربوط به فرضیه اصلی سوم.....
- ۱۰۶.....۴-۴ خلاصه فصل.....

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

- ۱۰۸.....۱-۵ مقدمه.....
- ۱۰۸.....۲-۵ خلاصه تحقیق و ادبیات موضوع.....
- ۱۰۹.....۳-۵ فرضیات و نتایج آزمون ها.....
- ۱۱۲.....۴-۵ محدودیت های تحقیق.....
- ۱۱۲.....۵-۵ پیشنهادات تحقیق.....

منابع و مآخذ

- ۱۱۵.....منابع فارسی.....
- ۱۱۶.....منابع انگلیسی.....

ضمائم و پیوست ها

- ۱۲۰.....ضمائم و پیوست ها.....

فهرست اشکال

- شکل ۱-۲ روش‌های واگذاری بنگاه‌ها و موسسات دولتی به بخش خصوصی..... ۱۷
- شکل ۲-۲. نمودار جریان عوامل تعیین‌کننده قیمت سهام (مدل کران)..... ۵۴
- شکل ۳-۲ رابطه بین بازده مورد انتظار و ریسک..... ۶۵

فهرست بداول

جدول ۱-۲. واگذاری از راه عقد قراردادهای واگذاری مدیریت یا اجاره‌ی دارایی‌ها به بخش خصوصی.....	۱۹
جدول ۲-۲. تجربه خصوصی‌سازی در انگلستان.....	۲۱
جدول ۳-۲. تجربه خصوصی‌سازی در فرانسه.....	۲۲
جدول ۴-۲. تجربه خصوصی‌سازی در شیلی.....	۲۴
جدول ۵-۲. چگونگی محاسبه ریسک و بازده تاریخی و مورد انتظار سرمایه‌گذاری.....	۶۵
جدول ۱-۴. معرفی و تفکیک نمادهای استفاده شده برای متغیرهای مدل.....	۸۵
جدول ۲-۴. آمار توصیفی متغیرهای وابسته.....	۸۶
جدول ۳-۴. آمار توصیفی متغیرهای مستقل.....	۸۶
جدول ۴-۴. نتایج آزمون Chow مربوط به فرضیه اصلی اول.....	۸۹
جدول ۵-۴. نتایج آزمون Hausman مربوط به فرضیه اصلی اول.....	۹۰
جدول ۶-۴. آزمون فرضیه فرعی اول.....	۹۱
جدول ۷-۴. آزمون فرضیه فرعی دوم.....	۹۲
جدول ۸-۴. آزمون فرضیه فرعی سوم.....	۹۳
جدول ۹-۴. آزمون فرضیه اصلی اول.....	۹۴
جدول ۱۰-۴. نتایج آزمون Chow مربوط به فرضیه اصلی دوم.....	۹۵
جدول ۱۱-۴. نتایج آزمون Hausman مربوط به فرضیه اصلی دوم.....	۹۵
جدول ۱۲-۴. آزمون فرضیه فرعی چهارم.....	۹۷
جدول ۱۳-۴. آزمون فرضیه فرعی پنجم.....	۹۸
جدول ۱۴-۴. آزمون فرضیه فرعی ششم.....	۹۹
جدول ۱۵-۴. آزمون فرضیه اصلی دوم.....	۱۰۰
جدول ۱۶-۴. نتایج آزمون unit-root مربوط به فرضیه اصلی اول.....	۱۰۱
جدول ۱۷-۴. نتایج آزمون unit-root مربوط به فرضیه اصلی دوم.....	۱۰۲
جدول ۱۸-۴. اولین آزمون فرضیه اصلی سوم و فرضیه‌های فرعی مربوط به آن.....	۱۰۳
جدول ۱۹-۴. آزمون white برای رفع ناهمسانی واریانس‌ها.....	۱۰۴
جدول ۲۰-۴. بهترین تخمین آزمون فرضیه اصلی سوم و فرضیه‌های فرعی مربوط به آن.....	۱۰۵
جدول ۱-۵. نتایج آزمون فرضیات تحقیق.....	۱۱۲

عنوان: بررسی آثار اجرای سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی بر بازار سرمایه ایران (بورس اوراق بهادار تهران)

نگارنده: مهدی همّتی آسیابریکی

از آنجا که اجرای سیاست اصل ۴۴ قانون اساسی از طریق عرضه عمومی سهام شرکت های دولتی در بورس اوراق بهادار از ابعاد مختلف و به طور مستقیم و غیر مستقیم می تواند شاخص های بازار سرمایه مانند نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی را تحت تاثیر قرار دهد، پژوهش حاضر درصدد بررسی اثرات اجرای این سیاست بر روی این شاخص ها در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های گذشته بوده تا میزان تاثیر خصوصی سازی بر افزایش رشد و توسعه بلندمدت بورس تهران را مورد ارزیابی و تحلیل قرار دهد.

از یک سو، اجرای موفق برنامه خصوصی سازی طی سالیان گذشته یکی از سیاست های راهبردی دولت را تشکیل می داده و در این رابطه، بازار سهام به عنوان یک ساز و کار موثر و کانال منطقی برای واگذاری شرکت های دولتی مورد تاکید قرار گرفته است و از سوی دیگر، انتظار مسئولان اقتصادی و بازار سرمایه نسبت به توسعه و تعمیق بازار و به تبع آن توسعه اقتصادی با محوریت بورس از طریق اجرای سیاست اصل ۴۴ قانون اساسی را به دنبال داشته است و در این میان، توان و قابلیت بورس به ویژه از جنبه های نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی همواره یکی از دغدغه های مسئولان ذی ربط و کارشناسان مالی و بازار سرمایه را تشکیل می داده است. بر همین اساس در تحقیق حاضر تلاش گردیده تا میزان تاثیر عرضه عمومی سهام شرکت های مستقل بر اساس ابعاد قابل اندازه گیری در حیطه واگذاری شرکتهای دولتی از طریق بورس شامل، تعداد شرکت، تعداد سهام و مبلغ سهام واگذار شده و در دوره زمانی بین سال های ۱۳۸۴ تا شش ماه نخست سال ۱۳۹۰، تدوین و آزمون گردد.

در این تحقیق، نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی بورس اوراق بهادار تهران به عنوان متغیر وابسته به کار گرفته شده اند. که با توجه به متغیر های مستقل و کنترلی موجود در مسئله، فرضیه های تحقیق شکل گرفته است. همچنین، برای مدل سازی، آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل اطلاعات از تحلیل رگرسیون چند متغیره، نرم افزارها و تکنیک های مختلف اقتصادسنجی استفاده شده است.

نتیجه کلی تحقیق بیانگر تاثیر قابل توجه اجرای سیاست اصل ۴۴ قانون اساسی از طریق عرضه عمومی سهام شرکت های دولتی در بورس اوراق بهادار تهران بر توسعه شاخص های نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی این بازار می باشد که تداوم و گسترش اجرای برنامه خصوصی سازی از طریق بورس را به منظور بهره مندی بازار از اثرات مثبت و بلندمدت این سیاست مورد تاکید قرار می دهد.

واژگان کلیدی

سیاست اصل ۴۴، خصوصی سازی، نقدشوندگی، ارزش بازار، بازدهی، بورس اوراق بهادار تهران (TSE)

Abstract

Title: The effects of implementing Article 44 policies of constitution law on Iran's capital market (Tehran Stock Exchange (TSE))

By: Mehdi Hemmati Asiabaraki

Since the implementation of article of 44 constitution law (privatization) program through Share Issue Privatization (SIP) directly or indirectly and by different aspects can affect the market liquidity, market value and return, present research investigates the effects of the implementation of Iran privatization program on Tehran Stock Exchange (TSE) liquidity, market value and return, in order to evaluate and analyze the effect of privatization on increasing TSE long-term growth and development capability.

In recent years, successful privatization has been one of the strategic policies of the Iranian government and stock market has always been emphasized as a suitable way for selling of State-Owned Enterprises (SOEs). On the other hand, economists and capital market directors have always hoped to develop and deepen the capital market and make substantial economic development through the privatization program. However, the ability of TSE, especially from liquidity, market value and return point of view, has been a major concern for the capital market participants and economists. Thus, in this research, I tried to evaluate the effect of SIP on liquidity, market value and return as the most important aspects of the TSE development. For this purpose, three independent hypotheses based on measurable aspects, including number of firms, number of stocks and value of stocks, duration 1384-90(solar) have been formed and tested.

In this research, liquidity, market value and return degrees have been employed as dependent variables which they formed research hypothesizes based on independent and control variables. Also, a variety of multivariable regression and econometric software and techniques have been used for modeling, hypotheses testing and data analysis.

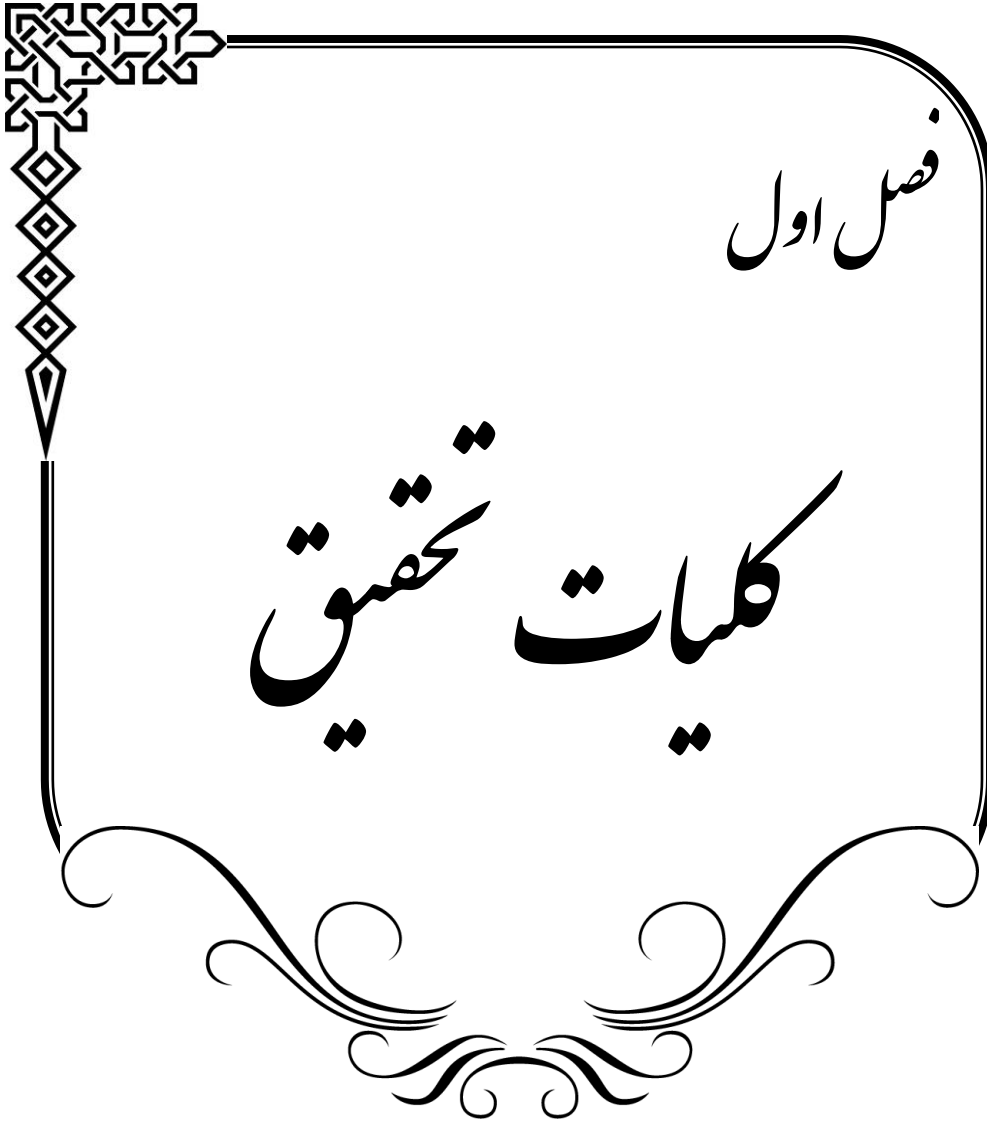
The general result of this research indicates that SIP under implementation of article of 44 constitution law has a considerable positive effect on liquidity, market value and return and development of TSE. This result confirms that the consistent and large scale privatization through SIP method could have long-term positive effects on TSE development.

Keywords

Article 44 constitution law, Privatization, Liquidity, Market value, Return, Tehran Stock Exchange (TSE)

فصل اول

کلمات تخصصی



پس از پیروزی انقلاب اسلامی و استقرار نظام جمهوری اسلامی ایران و متعاقب آن شروع جنگ تحمیلی، تمرکز دولت بر بسیاری از صنایع و فعالیت های اقتصادی کشور امری اجتناب ناپذیر می نمود به گونه ای که در صدر اصل (۴۴) قانون اساسی نیز بسیاری از فعالیت های مهم و پایه ای شامل بانکداری، تامین نیرو، صنایع مادر و پایه و ...، دولتی و تحت مالکیت دولت منظور شده بود و مالکیت فعالیت های مذکور خصوصاً در شرایط حساس دوران جنگ تحمیلی در اختیار کامل دولت قرار گرفت.

مرور اولیه ای بر اصل (۴۴) قانون اساسی موید این است که این گونه فعالیت های انحصاراً در اختیار دولت تعریف شده اند:

براساس اصل (۴۴) قانون اساسی، " نظام اقتصادی جمهوری اسلامی ایران بر پایه سه بخش دولتی، تعاونی و خصوصی استوار است بخش دولتی شامل کلیه صنایع بزرگ، صنایع مادر، بازرگانی خارجی، معادن بزرگ، بانکداری، بیمه، تامین نیرو، سدها و شبکه های بزرگ آبرسانی، رادیو و تلویزیون و پست و تلگراف و تلفن، هواپیمایی، کشتیرانی و راه و راه آهن و مانند اینهاست. بخش تعاونی شامل شرکت ها و موسسات تعاونی تولید و توزیع است که در شهر و روستا بر طبق ضوابط اسلامی تشکیل می شود. بخش خصوصی شامل آن قسمت از کشاورزی، دامداری، صنعت، تجارت و خدمات می شود که مکمل فعالیت های اقتصادی دولتی و تعاونی است."

در عین حال در ذیل اصل (۴۴) تصریح شده است " مالکیت در این سه بخش تا جایی که اصول دیگر این فصل مطابق باشد و از محدوده قوانین اسلام خارج نشود و موجب رشد و توسعه اقتصادی کشور گردد و مایه زیان جامعه نشود مورد حمایت قانون جمهوری اسلامی ایران است. تفصیل ضوابط و قلمرو و شرایط هر سه بخش را قانون معین می کند."

در این تحقیق اثرات سیاست اجرای اصل ۴۴ (خصوصی سازی) دولت در چارچوب قانون برنامه توسعه اقتصادی اجتماعی و از دیدگاه مالی در بازار سرمایه ایران و به طور خاص بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می گیرد. ارزیابی اثربخش این سیاست با توجه به متون مدیریت و خصوصی سازی با استفاده از سه بعد بازار سرمایه ایران یعنی نقد شوندگی، ارزش بازار و بازدهی انجام می شود.

۲-۱ بیان مسئله تحقیق

در این تحقیق رابطه بین دو مقوله مهم اقتصادی- مالی یعنی خصوصی سازی از طریق اجرای سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی و از طریق عرضه عمومی سهام در بورس اوراق بهادار تهران و سه متغیر بسیار تاثیرگذار در بازار سرمایه ایران یعنی نقد

شوندگی، ارزش بازار و بازدهی که در سطح کشورهای مختلف جهان اعم از توسعه یافته و در حال توسعه همواره مورد توجه و از اهمیت بالایی برخوردار بوده است مورد مطالعه قرار می گیرد. از یک سو اجرای موفق برنامه خصوصی سازی طی سالیان گذشته یکی از سیاست های راهبردی دولت ها را در کشورهای مختلف تشکیل می داده که در این رابطه راه کارها و اقدامات گوناگونی مورد بررسی و ارزیابی واقع گردیده و تحقیقات وسیعی انجام شده است و از سوی دیگر بازارهای مالی به ویژه بازار سهام جایگاه خود را داشته و به عنوان بستر مناسبی برای تشکیل سرمایه و توسعه اقتصادی روز به روز اهمیت بیشتری یافته است. همچنین، به تدریج با نزدیک ساختن دو مقوله مذکور و برقراری بین آن ها نتایج قابل توجهی عاید اقتصاد کشورها گردیده است؛ به این ترتیب که بازار سهام به عنوان یک مکانیسم موثر و کانال منطقی برای واگذاری شرکت های دولتی مورد استفاده قرار گرفته و در مقابل، انتظار مسئولان اقتصادی و بازار سرمایه را نسبت به توسعه بازار و تبع آن توسعه اقتصادی با محوریت بازار از طریق اجرای برنامه های خصوصی سازی به دنبال داشته است.

در ایران نیز طی سالیان گذشته موارد یاد شده از کانون های توجه سیاستگذاران در سطح کلان بوده و به ویژه در چند سال اخیر ضرورت اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و تسریع در خصوصی سازی با محوریت بورس اوراق بهادار مورد تاکید مقامات بالای نظام بوده است و از سوی دیگر توان و قابلیت بورس در این رابطه، به ویژه از جنبه نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی یکی از دغدغه های مسئولان ذیربط و کارشناسان مالی و اقتصادی را تشکیل می داده است.

در همین راستا تحقیق حاضر ضمن بررسی وضعیت نقد شوندگی، ارزش بازار و بازدهی بورس اوراق بهادار به عنوان مرکز بازار سرمایه کشور، میزان تاثیر گذاری اجرای برنامه های خصوصی از طریق اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی طی سال های گذشته بر این متغیرها را مورد بررسی قرار می دهد.

۳-۱ ضرورت انجام تحقیق

معمولا خصوصی سازی به عنوان یک سیاست کلان و راهبردی اقتصاد، ابعاد و اهداف گوناگونی را در بر می گیرد که یکی از مهمترین آن ها کمک به توسعه اقتصادی است. هنگامی که این از طریق عرضه عمومی سهام شرکت های مشمول واگذاری در بورس اوراق بهادار دنبال می شود در واقع انتظار این است که ضمن کشف قیمت واقعی و ارزش گذاری منصفانه برای سهام و ایجاد عدالت و انصاف در واگذاری ها، اجرای سیاست مزبور منجر به افزایش نقدشوندگی، تعمیق و توسعه بازار سرمایه گردیده و این امر به

نوبه خود توسعه متوازن و پایدار اقتصادی را تسهیل نماید. بنابراین چنانچه خصوصی سازی از طریق بورس موجب افزایش نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی بازار نگردد می توان ادعا نمود که استفاده از این شیوه در خصوصی سازی سیاست- گذاران را حداقل به بخش عمده ای از اهداف خود نایل نخواهد ساخت. ضمن اینکه باید توجه داشت به دلیل اجرای تدریجی واگذاری ها، چنانچه افزایش نقد شونده، ارزش بازار، بازدهی و توسعه بازار سرمایه محقق نشده باشد در واقع در مراحل بعدی امید چندانی به موفقیت ادامه این سیاست نخواهد بود زیرا یکی از شرایط اصلی موفقیت واگذاری ها وجود نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی کافی در بازار است.

نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی نقش حیاتی را در بازارهای مالی ایفا می کنند و اهمیت آن ها بر کسی پوشیده نیست. در صورت عدم امکان فراهم ساختن شرایط برای عرضه متقابل، بازار متوقف گردیده، جای خود را به قراردادهای شخصی دوطرفه خواهد داد و لذا حتی برای بقای یک بازار مالی نیز وجود حداقلی از متغیرهای نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی ضروری می باشد.

۴-۱ سوال تحقیق

این تحقیق در پی پاسخگویی به سوال اساسی زیر است:

آیا اجرای سیاست اصل ۴۴ قانون اساسی بر بازار سرمایه ایران تاثیر مثبت دارد؟

۵-۱ فرضیه های تحقیق

نکته اساسی در این است که اگرچه فروش سهام شرکت های دولتی از طریق بورس بدون شک موجب افزایش تعداد شرکت ها، تعداد سهام و ارزش سهام می گردد اما لزوماً منجر به افزایش نقد شونده، ارزش بازار و بازدهی بازار نمی شود. در واقع مهم تر از حجم و اندازه بازار، میزان نقد شونده، ارزش بازار و بازدهی سهام موجود در بازار است که عمق، کارایی و درجه توسعه یافتگی بازار را معین می کند و این موضوع، محور اصلی تحقیق حاضر را تشکیل می دهد. به این ترتیب سه فرضیه اصلی و نه فرضیه فرعی بر اساس متغیرهای تحقیق آزمون شده است:

فرضیه اصلی اول: اجرای سیاست اصل ۴۴ قانون اساسی (خصوصی سازی) بر بعد نقد شونددگی بازار سرمایه به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی اول: تعداد شرکت های خصوصی سازی شده، بر نقد شونددگی بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی دوم: تعداد سهام عرضه شده در بازار از طریق واگذاری سهام، بر نقد شونددگی بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد

فرضیه فرعی سوم: حجم ریالی کل سهام عرضه شده در بازار از طریق واگذاری سهام ، بر نقد شونددگی بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد .

فرضیه اصلی دوم: اجرای سیاست اصل ۴۴ قانون اساسی (خصوصی سازی) بر ارزش بازار بورس به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی چهارم: تعداد شرکت های خصوصی سازی شده، بر ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی پنجم: تعداد سهام عرضه شده در بازار از طریق واگذاری سهام ، بر ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی ششم: حجم ریالی کل سهام عرضه شده در بازار از طریق واگذاری سهام ، بر ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه اصلی سوم: اجرای سیاست اصل ۴۴ قانون اساسی (خصوصی سازی) بر بعد بازدهی بازار سرمایه به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی هفتم: تعداد شرکت های خصوصی سازی شده، بر بازدهی بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی هشتم: تعداد سهام عرضه شده در بازار از طریق واگذاری سهام ، بر بازدهی بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی نهم: حجم ریالی کل سهام عرضه شده در بازار از طریق واگذاری سهام ، بر بازدهی بورس اوراق بهادار تهران به طور معنی داری تاثیر مثبت دارد.

۱-۶ اهداف تحقیق

همواره برای سیاست گذاران و تحلیل گران اقتصادی و مالی بحث اثر اعمال یک سیاست مهم و مورد توجه بوده است. این تحقیق می کوشد با ارایه الگویی مناسب تاثیر واگذاری شرکت های دولتی به بخش غیر دولتی از طریق بورس اوراق بهادار تهران را بر توسعه این بازار به لحاظ افزایش نقدشوندگی، ارزش بازار و بازدهی ارزیابی نماید. دیدگاه های مختلفی درباره خصوصی سازی، آثار مثبت و منفی آن بر اقتصاد و جامعه و نیز شیوه های مختلف اعمال این سیاست و مزایا و معایب هر یک از آن ها وجود دارد، اما اینکه چگونه می توان حقیقت و صحت و سقم یک دیدگاه یا مناسب بودن یک شیوه را برای یک کشور با مجموعه شرایط خاص خودش تعیین نمود نکته با اهمیتی است که نیاز به مطالعه و پژوهش دارد. در تحقیق حاضر تلاش می شود با فراهم ساختن چارچوب عملی و به کارگیری الگویی مناسب، کارایی و اثربخشی اجرای سیاست خصوصی سازی بر روی سه بعد نقد شوندگی، ارزش بازار و بازدهی بازار مورد مطالعه قرار گیرد تا بتوان بر مبنای یک بررسی علمی از یک سو درباره وجود چنین تاثیری اظهار نظر نمود و از سوی دیگر در مورد درجه احتمال موفقیت اجرای این سیاست برای سنجش اثر یک سیاست با محوریت بورس قضاوت کرد. بنابراین از طریق انجام پژوهش حاضر با استفاده از یک مدل علمی مناسب برای سنجش اثر یک سیاست، اهمیت انجام و تاثیرات بالفعل و بالقوه آن تعیین و تبیین خواهد شد. نکته قابل توجه در اینجا آن است که بسیاری از کارشناسان نسبت به توان و قابلیت بورس اوراق بهادار تهران در ایفای نقش محوری در امر واگذاری شرکت های دولتی ابراز تردید می کنند. بنابراین، انجام تحقیق حاضر با سنجش بازار از طریق معیار قرار دادن شاخص های نقد شوندگی، ارزش بازار و بازدهی و آزمون تاثیر خصوصی سازی بر آن معیار می تواند ما را در یافتن پاسخی علمی به پاره ای از نگرانی های سیاست گذاران و صاحب نظران یاری نماید. در واقع، با انجام این پژوهش، نخست چارچوبی برای تحلیل سیاست ها و شیوه های خصوصی سازی در کشور با تاکید بر شیوه عرضه عمومی سهام در بورس به دست می آید و در مرحله بعد موفقیت این شیوه به لحاظ تجربی مورد آزمون قرار می گیرد و تا حدودی