

تحقیقات مالی اسلامی، سال اول، شماره دوم (پیاپی ۲)، بهار و تابستان ۱۳۹۱، صص ۳۶-۵

مقایسه عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی و بخش عمومی
غیردولتی در بورس اوراق بهادار تهران
(مورد مطالعه: واگذاری‌های پس از ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴)

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۱۱/۱۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۰۴/۱۴

عادل آذر*

علی اسلامجو**

چکیده

مقاله حاضر به دنبال بررسی افزایش و یا کاهش عملکرد بنگاه‌های واگذار شده به بخش عمومی غیردولتی و بخش خصوصی نسبت به دوره قبل از واگذاری است و همچنین، بخش خصوصی را با بخش عمومی غیردولتی در میزان ارتقاء و بهبود شاخص‌های عملکرد مقایسه می‌کند. برای رسیدن به پاسخ‌های دو پرسش اساسی تحقیق، شاخص‌های مالی بر هریک از شرکت‌های واگذار شده در سال‌های قبل و بعد از واگذاری محاسبه شد؛ سپس میانگین وزنی هریک از شاخص‌ها برای هر بخش در دوره قبل و بعد از واگذاری محاسبه و میزان افزایش یا کاهش هر شاخص در دو بخش با هم مقایسه گردید. نتیجه اینکه شاخص‌های عملکرد در شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی بهبود و در شرکت‌های واگذار شده بخش عمومی غیردولتی کاهش یافته‌اند و در مقایسه این دو بخش در میزان ارتقاء و بهبود شاخص‌های عملکرد، بخش خصوصی بهتر از بخش عمومی غیردولتی عمل کرده است.

واژگان کلیدی

بخش خصوصی، بخش دولتی، بخش عمومی غیردولتی، خصوصی‌سازی، عملکرد، بورس اوراق بهادار

طبقه‌بندی JEL: L33 , L32 , G23 , H83

azar@modares.ac.ir

* استاد و عضو هیئت علمی دانشگاه تربیت مدرس

** کارشناسی ارشد معارف اسلامی و مدیریت گرایش مالی، دانشگاه امام صادق(ع) و نویسنده مسئول

islamjoo@isu.ac.ir

مقدمه

با توجه به مشکلات فراوان اقتصاد دولتی و برای ارائه راهکار اصلی در مورد آن‌ها و مشخص کردن جهت‌گیری‌های اصلی، مقام معظم رهبری با توجه به ذیل اصل ۴۴ قانون اساسی، سیاست‌های کلی اصل ۴۴ را تعیین و ابلاغ فرمودند و به‌طور کلی مشخص شد که بر خلاف صدر اصل ۴۴ (که در آن بخش خصوصی و تعاونی به‌عنوان مکمل بخش دولتی در اقتصاد است)، از این به بعد بخش‌های خصوصی و تعاونی نقش اصلی را در اقتصاد بر عهده گیرد و نقش بخش دولتی از مالکیت و مدیریت مستقیم بنگاه‌ها به سیاست‌گذاری و هدایت و نظارت تغییر کند.

بر همین اساس، در بند ج این سیاست‌ها مقرر شد که بنگاه‌های دولتی - به استثنای برخی از آن‌ها - به بخش‌های خصوصی، عمومی غیردولتی و تعاونی واگذار شوند. اما آنچه تا کنون در واگذاری‌ها مشاهده شد؛ نقش عمده برخی سازمان‌ها، مؤسسات، شرکت‌های وابسته به دولت در خرید بنگاه‌های دولتی به‌عنوان بخش عمومی غیردولتی بوده است. این مسئله قانونی است، اما طبیعی است دستگاه دولتی با کنترلی که در مدیریت این بنگاه‌ها دارد، در مدیریت شرکت‌هایی که از محل دارایی و وجوه آن‌ها تشکیل شده‌اند نیز اعمال نظارت می‌کند.

البته ضروری است به ضعف و ناتوانی بخش خصوصی که ناشی از ضعف تاریخی آن و نبود دانش کافی و آموزش‌های لازم است نیز اشاره شود. این موضوع به‌عنوان یکی از دلایل بی‌اعتمادی دولتی و دستگاه‌های دولتی به بخش خصوصی و پرهیز از واگذاری مدیریت بنگاه‌های اقتصادی به بخش خصوصی است که البته این موضوع نمی‌تواند عذر موجهی برای دولت در عدم واگذاری و حمایت از بخش خصوصی باشد. ضمن اینکه یکی دیگر از چالش‌های اجرای این سیاست‌ها این است که جامعه هدف در این طرح اقشار کم‌درآمد است. این قشر از جامعه تا چه حد می‌تواند در اداره بنگاه‌های اقتصادی به‌ویژه بنگاه‌های بزرگ تأثیر مثبت داشته باشد؟

در هر صورت از آنجاکه بیشتر کارشناسان تنها راه اصلاح ساختاری اقتصاد ما را در اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ می‌دانند، اجرای همراه با نقص و اشتباه این سیاست‌ها ممکن است مشکلات حادث‌تر و عظیم‌تری متوجه کشور سازد. لذا برای

بررسی عملکرد این بنگاه‌ها در میزان ارتقاء و بهبود شاخص‌های عملکرد و مقایسه آن با بخش خصوصی و با توجه به ارتباط زیاد بندج این سیاست‌ها با بورس اوراق بهادار به این تحقیق پرداخته شد.

۱. ادبیات موضوع

در این قسمت از مقاله مباحث ارزیابی عملکرد، ارزیابی عملکرد مالی و خصوصی سازی توضیح داده خواهد شد.

۱-۱. ارزیابی عملکرد

قبل از هر توضیحی لازم است تعاریف ارزیابی عملکرد ذکر شود:

۱-۱-۱. تعریف

از واژه «ارزیابی عملکرد» تعاریف بسیاری ارائه شده است. به منظور درک صحیح هر پدیده یا موضوع لازم است آن پدیده تعریف تا برداشت و فهم مشترکی حاصل شود. موضوع ارزیابی عملکرد نیز از این قاعده مستثنی نیست. لازم به ذکر است با توجه به تشابه نسبی، مفهوم ارزیابی در بعد کارکنان، سپس در بعد استفاده از منابع و امکانات، و در نهایت، در قالب سازمانی تعریف می‌گردد.

ورد و دیویس معتقدند: ارزیابی عملکرد فرآیندی است که عملکرد شاغل با آن اندازه‌گیری می‌شود و هنگامی که درست انجام شود، کارکنان، سرپرستان، مدیران و در نهایت، سازمان از آن بهره‌مند خواهد شد. کاسیو ارزیابی عملکرد را توصیف نظام‌دار نقاط قوت و ضعف عملکرد فرد یا گروه در رابطه با اجرای وظایف محوله تعریف می‌کند (تولایی، ۱۳۸۶، ص ۷).

ارزیابی عملکرد در بعد نحوه استفاده از منابع و امکانات در قالب شاخص‌های کارایی بیان می‌شود. اگر در ساده‌ترین تعریف، نسبت داده به ستاده را کارایی بدانیم، نظام ارزیابی عملکرد در واقع، میزان کارایی تصمیمات مدیریت در خصوص استفاده بهینه از منابع و امکانات را می‌سنجد.

ارزیابی عملکرد در بعد سازمانی معمولاً مترادف با اثربخشی فعالیت‌هاست. منظور از اثربخشی میزان دستیابی به اهداف و برنامه‌ها با ویژگی کارآ بودن فعالیت‌ها و عملیات است (رحیمی، ۱۳۸۵، ص ۳۶).

به‌طور کلی، ارزیابی عملکرد به فرآیند سنجش و اندازه‌گیری عملکرد دستگاه‌ها در دوره‌های مشخص به‌گونه‌ای که انتظارات و شاخص‌های مورد قضاوت برای دستگاه ارزیابی‌شونده شفاف و از قبل به آن ابلاغ‌شده باشد، اطلاق می‌گردد» (طبرسا، ۱۳۷۸، ص ۴).

۱-۱-۲. دیدگاه‌های سنتی و نوین در ارزیابی عملکرد

مباحث ارزیابی عملکرد را می‌توان از زوایای متفاوتی بررسی کرد. دو دیدگاه اساسی سنتی و نو در این‌باره وجود دارد. دیدگاه سنتی، قضاوت و یادآوری عملکرد و کنترل ارزیابی‌شونده را هدف قرار داده و سبک دستوری دارد. دیدگاه نو، آموزش، رشد و توسعه ظرفیت‌های ارزیابی‌شونده، بهبود و به‌سازی افراد و سازمان و عملکرد آن، ارائه خدمات مشاوره‌ای و مشارکت عمومی ذی‌نفعان، ایجاد انگیزش و مسئولیت‌پذیری برای بهبود کیفیت و بهینه‌سازی فعالیت‌ها و عملیات را هدف قرار داده و مبنای آن را شناسایی نقاط ضعف و قوت و تعالی سازمانی تشکیل می‌دهد. اسنپ^۱ و همکارانش تفاوت‌های این دو نگرش را در ابعاد مورد نظر به شرح جدول زیر ارائه می‌کنند (طبرسا، ۱۳۷۸، ص ۵):

جدول ۱. ارزیابی دستگاه‌ها و کارکنان بر اساس نگرش نوین در مقایسه با نگرش سنتی

ویژگی‌ها	رویکرد سنتی	رویکرد نوین
	معطوف به قضاوت	معطوف به رشد و توسعه
	(یادآوری عملکرد)	(بهبود عملکرد)
نقش ارزیابی‌کننده	قضاوت و اندازه‌گیری عملکرد	مشورت‌دهنده و تسهیل‌کننده عملکرد
دوره ارزیابی	گذشته	آینده
استانداردهای ارزیابی	نظر سازمان و مدیران مافوق	خوداستانداردگذاری
هدف عمده	کنترل ارزیابی‌شونده	رشد، توسعه و بهبود ظرفیت ارزیابی‌شونده
سبک مصاحبه پس از ارزیابی	دستوری (شبیه به محاکمه)	گفتگو
پیامدهای ارزیابی	تعیین و شناسایی موفق‌ترین و اعطای پاداش مالی به مدیران	ارائه خدمات مشاوره به‌منظور بهبود مستمر و روزافزون فعالیت‌ها
خروجی نظام	کنترل عملکرد	رشد، توسعه و بهبود عملکرد

ملاحظه می‌شود که ارزیابی دستگاه‌ها و کارکنان بر اساس نگرش نوین در مقایسه با نگرش سنتی تفاوت‌های اساسی در ابعاد مختلف دارد. پیامد وجود نظام ارزیابی مبتنی بر دیدگاه نوین، بهبود کارکرد و در نهایت، اثربخشی فعالیت‌های سازمان است (طبرسا، ۱۳۷۸، ص ۶).

۱-۳. ارزیابی عملکرد مالی

رشد و توسعه اقتصاد، افزایش شرکت‌های سهامی و جدایی مدیریت از مالکیت، امروزه مسائل نمایندگی را به یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران مبدل ساخته است.

مسائل نمایندگی از این واقعیت سرچشمه می‌گیرد که سرمایه‌گذاران معمولاً دارای تمایل و یا توانایی لازم برای اداره امور شرکت نیستند، لذا این مسئولیت را به مدیران محول می‌کنند. چنانچه هر دو گروه مدیران و سرمایه‌گذاران به دنبال بیشینه کردن منافع شخصی خود باشند و در صورتی که اعمال نظارت بر عملکرد نماینده نیز مستلزم صرف هزینه باشد، این امر به‌طور ضمنی حاوی این پیام است که نماینده ممکن است همواره درصدد تأمین منافع مالک و حداکثر کردن ثروت وی نباشد (امیر اصلانی، ۱۳۸۴)؛ از این رو، انتخاب معیاری مناسب به‌منظور اطمینان از دستیابی شرکت به هدف نهایی خود که همانا بیشینه کردن ثروت مالکان است، از مهم‌ترین راهکارهای پیش روی سهامداران برای ارزیابی عملکرد شرکت و به‌تبع آن تصمیم‌گیری‌های صحیح اقتصادی است.

۱-۱-۳-۱. رویکردهای موجود پیرامون معیارهای عملکرد مالی

از دیرباز تاکنون مطالعات بسیاری برای دستیابی به معیاری مناسب برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و مدیران به‌منظور اطمینان یافتن از همسویی حرکت شرکت با منافع سرمایه‌گذاران بالفعل و مبنایی برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی سرمایه‌گذاران بالقوه و اعتباردهندگان صورت پذیرفته است. نتیجه‌های به‌دست‌آمده از این مطالعات به ارائه چهار رویکرد در رابطه با معیارهای عملکرد به‌شرح زیر انجامیده است:

۱. رویکرد حسابداری: در این رویکرد از ارقام مندرج در صورت‌های مالی نظیر سود، سود هر سهم، جریان‌های نقدی عملیاتی، بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام برای ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود (انصاری و کریمی، ۱۳۸۷).
۲. رویکرد اقتصادی: بر اساس این رویکرد که در آن از مفاهیم اقتصادی استفاده می‌شود، عملکرد واحد تجاری با تأکید بر قدرت سودآوری دارایی‌های شرکت و با توجه به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه به‌کاررفته ارزیابی می‌شود (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۸۳). ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی تعدیل‌شده و ارزش افزوده بازار در این گروه جای دارند.

۳. رویکرد تلفیقی: در این رویکرد ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار برای ارزیابی عملکرد به کار می‌رود؛ مانند نسبت کیو توبین^۲ و نسبت قیمت به سود^۳ (ملکیان و اصغری، ۱۳۸۵).

۴. رویکرد مدیریت مالی: مطابق با این رویکرد، اغلب از نظریه‌های مدیریت مالی نظیر الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای^۴ و مفاهیم ریسک و بازده استفاده می‌شود. تأکید اصلی این رویکرد بر تعیین بازده اضافی هر سهم است (انصاری و کریمی، ۱۳۸۷).

لذا انتخاب معیاری مناسب در راستای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و سنجش ارزش ایجاد شده از سوی واحدهای تجاری، اولین گام در راه هدایت یک واحد تجاری است. معیارهای عملکرد حسابداری از دیرباز مورد عنایت سرمایه‌گذاران قرار داشته است، لیکن انتقادهای وارد بر معیارهای سنتی سنجش عملکرد، ظهور معیارهای عملکرد اقتصادی را موجب شده است. با این حال، معیارهای عملکرد اقتصادی نیز خالی از اشکال نیست و با کاستی‌هایی همراه است. بر این اساس، به‌کارگیری ترکیبی از معیارها به منظور گرفتن تصمیم‌های اقتصادی آگاهانه‌تر توصیه می‌شود.

۱-۲. خصوصی‌سازی؛ مفاهیم و تعاریف

امروزه، اصلاحات اقتصادی از نوع خصوصی‌سازی در بسیاری از کشورها به‌ویژه کشورهای در حال توسعه به‌عنوان یک رویکرد راهبردی محسوب می‌شود. لزوم تغییر نقش دولت، توانمندسازی بخش خصوصی، رقابت‌پذیری اقتصاد و تعامل با قواعد جهانی‌سازی و... سیاست‌گذاری‌های مبتنی بر آزادسازی اقتصاد و تقویت بخش خصوصی را ضرورت می‌بخشد.

ایده اصلی در تفکر خصوصی‌سازی این است که فضای رقابت و نظام حاکم بر بازار، بنگاه‌ها و واحدهای خصوصی را مجبور می‌سازد تا عملکرد کارتری را نسبت به بخش عمومی داشته باشند (گودرزوند چگینی و میرزاد زارع، ۱۳۸۹). بر پایه این ایده، تعاریف، مفاهیم و نظریه‌های متعددی که دربرگیرنده ابعاد و اهداف خصوصی‌سازی

است، ارائه می‌گردد. از بین تعاریف فقط به چند نمونه که دارای نکات مهمی هستند، اشاره می‌شود:

بیسلی و لتیل‌چایلد می‌گویند: خصوصی‌سازی وسیله‌ای برای بهبود عملکرد فعالیت‌های اقتصادی (صنایع) از طریق افزایش نقش نیروهای بازار است، در صورتی که دست‌کم ۵۰ درصد از سهام دولتی به بخش خصوصی واگذار گردد (Beesly, Littlechild, 1983, p.21)

ویل جانوسکی خصوصی‌سازی را به معنای انجام فعالیت‌های اقتصادی توسط بخش خصوصی یا انتقال مالکیت دارایی‌ها به بخش خصوصی می‌داند (Veljanovski, 1987, p.10).

کی و تامسون خصوصی‌سازی را این‌گونه تعریف می‌کنند: واژه خصوصی‌سازی روش‌های متعدد و مختلفی را برای تغییر رابطه دولت و بخش خصوصی شامل می‌شود، از جمله ضد ملی کردن و یا فروش دارایی‌های متعلق به دولت، مقررات‌زدایی یا حذف ضوابط محدودکننده و معرفی رقابت در انحصار دولتی، پیمانکاری یا واگذاری تولید کالاها و خدماتی که توسط دولت برای بخش خصوصی اداره و تأمین مالی می‌شدند (Kay & Thampson, 1986, p.18).

شوارتز تعریف خصوصی‌سازی را برای کشورهای با اقتصاد متمرکز بسیار فراتر از انتقال مالکیت و تعدیل در مقررات می‌داند و می‌گوید: خصوصی‌سازی به معنی به وجود آوردن نام اقتصادی جدید بر اساس بازار و در نتیجه، دگرگونی و تحول در ابعاد مختلف اقتصادی است (Schwartz, 1989, p.731).

بناگاه‌های دولتی: در صورتی که دولت و یا یکی از نهادهای آن به‌نحوی در شکل‌گیری شرکت مؤثر باشند، شرکت می‌تواند دولتی باشد و در صورتی که در ایجاد شرکت بیشترین سهم را نسبت به دیگر افراد، مربوط به دولت و یا نهادهای آن باشد، شرکت دولتی نامیده می‌شود (کميجانی، ۱۳۸۲، ص ۱۳۳).

در تعریف دیگر شرکت دولتی واحد سازمانی مشخصی است که با اجازه قانون، به‌صورت شرکت ایجاد شود و یا به حکم قانون و یا دادگاه صالح ملی شده، یا مصادره شده و به‌عنوان شرکت دولتی شناخته شده باشد و بیش از ۵۰ درصد سرمایه آن متعلق

به دولت باشد. هر شرکت تجاری که از طریق سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی ایجاد شود، مادام که ۵۰ درصد سهام آن متعلق به شرکت‌های دولتی است، شرکت دولتی تلقی می‌شود (قانون محاسبات عمومی کشور، ماده ۴) و براین اساس، مدیریت آن توسط مسئولان رسمی دولت تعیین می‌شود (عباسی، ۱۳۸۸، ص ۲).

بخش خصوصی: شامل آن دسته از فعالیت‌های تولیدی و خدماتی است که بیش از ۵۰ درصد از آن تحت مالکیت اشخاص خصوصی است (غیردولتی، غیرتعاونی و غیر از نهادهای عمومی غیردولتی).

بخش عمومی غیردولتی: شامل نهادهایی است که تحت مالکیت دولت نیستند، اما مانند جزئی از بخش خصوصی با محوریت منافع شخصی نیز فعالیت نمی‌کنند و در پی منافع و خدمات عمومی هستند.

مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی از نظر قانون محاسبات عمومی کشور، واحدهای سازمانی مشخصی هستند که با اجازه قانون به منظور انجام وظایف و خدماتی که جنبه عمومی دارد، تشکیل می‌شود (قانون محاسبات عمومی کشور، ماده ۵). فهرست این قبیل مؤسسات و نهادها با توجه به قوانین و مقررات مربوط از طرف دولت پیشنهاد و توسط مجلس شورای اسلامی تصویب شده و در قانون موجود است.

۳-۱. سابقه پژوهش

این موضوع دارای سابقه تحقیقاتی و مشابه بسیار زیادی بوده است که البته معمولاً قبل از ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ و در مورد خصوصی‌سازی و ارزیابی شرکت‌های واگذار شده بوده است؛ در صورتی که مورد مطالعه این تحقیق واگذاری‌های پس از ابلاغ سیاست‌های مذکور است؛ لذا، در بررسی‌های انجام شده مورد مشابهی از این حیث یافت نشد. البته همان موارد مشابه نیز بررسی و مورد استفاده قرار گرفت، به طوری که شاخص‌های استفاده شده در این تحقیق با بررسی چهل پایان‌نامه و مقاله به دست آمد.

۲. سؤال‌های پژوهش

سؤال اول، آیا اختلاف معناداری بین عملکرد شرکت‌های واگذار شده به هریک از بخش‌های خصوصی و عمومی غیردولتی نسبت به دوره قبل از واگذاری وجود دارد یا خیر؟

سؤال دوم، آیا اختلاف معناداری بین عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی در مقایسه با عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش عمومی غیردولتی وجود دارد یا خیر؟

۳. روش انجام پژوهش و محدودیت‌های آن

در این تحقیق مباحث نظری از طریق روش اسنادی و مطالعات کتابخانه‌ای و مراجعه به مقالات فارسی و انگلیسی پایان‌نامه‌ها و کتاب‌های مرتبط با موضوعات مالی، خصوصی‌سازی و ارزیابی عملکرد و... جمع‌آوری گردیده است.

۳-۱. نوع پژوهش، شاخص‌ها و روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

این تحقیق از نوع کاربردی و در آن از روش توصیفی از نوع آمارخوانی و سندخوانی مستندات مالی برای جمع‌آوری و تحلیل داده‌ها استفاده شده است. برای رسیدن به پاسخ‌های دو پرسش اساسی تحقیق، شاخص‌های مالی بر هریک از شرکت‌های واگذار شده در سال‌های قبل و بعد از واگذاری محاسبه شد. سپس میانگین وزنی هریک از شاخص‌ها برای هر بخش در دوره قبل و بعد از واگذاری محاسبه و میزان افزایش یا کاهش هر شاخص در دو بخش با هم مقایسه شد. متغیر وابسته، عملکرد شرکت‌ها و متغیرهای مستقل عبارت‌اند از: نسبت‌های نقدینگی (نسبت جاری و نسبت آئی)، نسبت‌های اهرمی (نسبت بدهی و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام)، نسبت‌های فعالیت یا کارایی (نسبت گردش موجودی کالا، نسبت گردش دارایی‌های ثابت، نسبت گردش مجموع دارایی‌ها، دوره متوسط وصول طلب)، نسبت‌های سودآوری (حاشیه ناخالص سود، حاشیه خالص سود، بازده کل دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت سود هر سهم، نسبت سود تقسیمی).

۲-۳. محدودیت‌های تحقیق

۱. نبود اطلاعات یا عدم دسترسی به اطلاعات جامع پیرامون آمار واگذاری‌ها: اطلاعات سازمان خصوصی‌سازی، اطلاعات نسبتاً خوب و برای تحقیق لازم بود، اما گزارش آماری این سازمان (که ظاهراً کامل‌ترین گزارش‌ها باید باشد) دارای نواقص جدی بود و با زحمت فراوان و با ترکیب گزارش مختلف آماری این سازمان با یکدیگر، اطلاعات مدنظر به دست آمد.

۲. نبود اطلاعات صورت‌های مالی برخی شرکت‌های بورس اوراق بهادار برای سال‌های قبل از ۸۷، همچون شرکت بیمه آسیا (که صرفاً اطلاعات ۲ سال ۸۷ و ۸۸) در سامانه بورس موجود بود و مجبور به حذف این شرکت از تحلیل کلی شدیم. ضمن اینکه به‌طور خاص برخی از شرکت‌ها اطلاعات مربوط به سود تقسیمی یافت نمی‌شد.

۳. از یک طرف، کم بودن تعداد شرکت‌هایی که درصد واگذاری آن‌ها به بخش خصوصی و یا بخش عمومی غیردولتی بالای ۵۰ درصد باشد، باعث شد تا مجبور شویم شرکت‌هایی که درصد واگذاری آن‌ها به هریک از بخش‌های خصوصی و عمومی غیردولتی بالای ۳۰ درصد باشد را نیز به مجموعه شرکت‌های مورد بررسی اضافه کنیم. از طرف دیگر، گستردگی و پراکندگی شرکت‌ها باعث شد تا صرفاً شاخص‌های مالی را در آن‌ها سنجش کنیم و از بررسی شاخص‌های مدیریتی در شرکت‌ها صرف‌نظر کنیم.

۴. تجزیه و تحلیل داده‌ها

۴-۱. محاسبه میانگین هریک از شاخص‌ها برای هر شرکت (۳ سال قبل و ۳ سال بعد از واگذاری) همان‌طور که در روش تحقیق اشاره شد، برای بررسی عملکرد شرکت‌های واگذار شده از شاخص‌های مالی استفاده خواهد شد. در این قسمت برای هریک از شرکت‌ها میانگین ۳ سال قبل و ۳ سال بعد از واگذاری در هر شاخص را محاسبه خواهیم کرد و در نهایت، نتایج به‌دست‌آمده را با هم مقایسه و تحلیل خواهیم کرد.

جدول ۳. معایسه میانگین هر شاخص در ۳ سال بعد از واگذاری برای شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی

نام شرکت	هیکو	سب	مخازرات	کنسورسازی	فرلاد مبارکه	فخوز	فرلاد خراسان	س دشتستان	تراکتور سازی	تاند واتر	ب فناوران	ایران ترانسفر	آلومینوم	آونمک
نسبت جاری	۱/۳۲	۲/۰۹	۱/۸۲	۱/۲۴	۱/۶۸	۰/۸۴	۰/۹۸	۱/۸۲	۱/۳۲	۱/۰۰	-۰/۹۶	۱/۱۶	-۰/۶۸	۱/۰۶
نسبت آتی	۰/۹۱	۱/۲۵	۱/۸۲	۱/۰۸	-۰/۵۳	۰/۳۷	-۰/۲۰	۱/۳۲	۰/۸۲	-۰/۹۴	-۰/۸۱	-۰/۸۷	-۰/۲۸	۰/۶۵
نسبت بدهی	۲/۸۲/۹	۲/۳۱/۸	۲/۹۱/۹	۲/۶۵/۶	۲/۶۵/۱	۲/۶۶/۴	۲/۴۲/۲	۲/۴۸/۳	۲/۳۲/۹	۲/۷۰/۶	۲/۶۰/۷	۲/۶۶/۸	۲/۹۸/۸	۲/۸۶/۸
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	۲/۵۶۵/۹	۲/۴۲/۷	۲/۲۵/۱	۲/۴۴۳/۹	۲/۸۲/۷	۲/۲۰/۱	۲/۸۲/۲	۲/۴۹/۶	۲/۴۹/۳	۲/۲۵/۴	۲/۵۵/۴	۲/۳۰/۴	۲/۶۱/۸	۲/۲۵/۴
نسبت گردش موجودی کالا	۲/۵۸	۲/۶۰	۷۳/۲۰	۲/۶۸	۱/۳۷	۲/۶۴	۲/۶۰	۲/۲۴	۱/۷۹	۲۲/۲۵	۲/۰۰	-۰/۸۷	۲/۲۹	۱/۵۴
نسبت گردش دارایی‌های ثابت	۱۳/۲۴	۱/۶۶	۲/۴۴	۵/۱۳	۱/۳۹	۱/۸۲	۱/۳۵	۱/۷۲	۹/۰۱	۲/۵۰	-۰/۹۶	۶/۸۰	۱/۷۷	۸/۸۶
نسبت گردش مجموع دارایی‌ها	۰/۶۵	-۰/۷۴	-۰/۱۲	-۰/۷۵	-۰/۵۶	-۰/۹۴	-۰/۷۴	-۰/۶۳	-۰/۶۰	-۰/۹۵	-۰/۶۶	-۰/۲۹	-۰/۷۸	-۰/۵۶
دوره متوسط وصول طلب	۲۶۹	۸۰	۲۵۹	۲۲۲	۸۱	۴۴	۴	۷۱	۲۷۰	۱۹۵	۲۹۲	۸۱۵	۶۳	۵۹۹
حاشیه ناخالص سود	۲/۵۰/۹۵	۲/۵۲/۶۲	۲/۴۶/۹۶	۲/۷/۸۶	۲/۴۲/۰	۲/۸/۵۲	۲/۶/۷۵	۲/۵/۹۵	۲/۲/۰۰	۲/۹/۱۷	۲/۵/۶۵	۲/۴/۳۴	۲/۳/۹۰	۲/۸/۲۸
حاشیه خالص سود	۲/۱/۹۴	۴۳/۳۴	۲/۸۲/۶۲	۲/۱/۸۸	۲/۳/۵۸	۲/۱/۱۶	۲/۶/۰۰	۲/۵/۰۰	۲/۸/۶۲	۲/۶/۴۹	۲/۵/۸۷	۲/۳/۷۴	-۲/۷/۸۹	-۲/۲/۵
بازده مجموع دارایی‌ها	۲/۱/۲۷	۲/۳/۳۱	۲/۳/۶۰	۲/۳/۵۶	۲/۱/۶۸	۲/۱/۲۹	۲/۵/۲۴	۲/۲/۵۵	۲/۶/۲۸	۲/۵/۱۹	۲/۹/۳۳	۲/۲/۱۴	-۲/۵/۴۹	-۲/۸/۹
بازده حقوق صاحبان سهام	۲/۷/۵۲	۲/۶/۷۷	۲/۵/۲۴	۲/۹/۴۴	۲/۳/۰۴	۲/۱/۰۰	۲/۵/۲۸	۲/۴/۰۱	۲/۳/۹۳	۲/۸/۹	۲/۵/۷۶	۲/۳/۰۲	۲/۵۶/۷	-۲/۲۰۸
نسبت سود هر سهم (EPS)	۱۰۷	۱۶۵۷	۳۲۵	۸۵۳	۶۸۷	۷۸۵	۲۸۴	۹۹۴	۳۶۶	۳۰۰	۱۰۸۶	۲۲۱۱	-۱۵۶۰	-۲۲۴
سود تقسیمی هر سهم (DPS)	۸۳	۱۶۱۷	۳۲۷	۶۳۷	۶۶۷	۵۸۷	۳۲۰	۹۶۶	۰	۱۹۷	۱۰۵۰	۱۷۵۰	۵۸۳	۸۳

جدول ۴. محاسبه میانگین هر شاخص در ۳ سال قبل از واگذاری برای شرکت‌های واگذار شده به بخش عمومی غیر دولتی

نام شاخص / نام شرکت	موتورسازان پراکتورسازای ایران	ماشین‌سازی اراک	سرمایه‌گذاری پتروشیمی	جلاری شمال	پالایش گت اصفهان	بنیمه البرز بنیمه دانا
نسبت جاری	۱/۴۹	۰/۹۸	۱/۱۳	۲/۱۴	۱/۵۰	۰/۸۰
نسبت آبی	۰/۴۵	۰/۵۸	۱/۱۲	۲/۰۸	۱/۰۹	۰/۸۰
نسبت بدهی	۳۶۷/۵۷	۸۲/۱۳	۳۳/۳۳	۵۵/۱۶	۵۳/۳۳	۳۵۶/۹۵
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	۳۳۵/۹۲	۳۱۱۴/۴۳	۷۶/۶۳	۳۱۵/۳۰	۱۲۵/۳۳	۳۶۹/۹۴
نسبت گردش موجودی کالا	۱/۳۸	۱/۷۸		۱۵/۷۸	۱۸/۸۳	۳۸۱/۳۹
نسبت گردش دارایی‌های ثابت	۶/۵۸	۳/۶۸	۶/۶۹	۲/۳۵	۶/۱۹	۶/۵۳
نسبت گردش مجموع دارایی	۱/۰۸	۰/۵۵	۰/۰۶	۰/۶۲	۲/۳۳	۵/۶۹
دوره متوسط وصول طلب	۶۳	۱۶۰	۲۳۳۶	۱۰۱	۵۰	۳۶
حاشیه ناخالص سود	۳۵/۳۳	۳/۱۶	۱۰۰/۰۰	۳۴/۷۵	۱۹/۹۹	۲۹/۷۳
حاشیه خالص سود	۱۲/۳۷	-۱۳/۷۰	۷۳/۱۸	۳۹/۱۰	۱۱/۳۳	۵/۳۱
بازده مجموع دارایی‌ها	۱۳/۳۰	-۳/۵/۷۷	۵/۰۱	۲۸/۴۹	۱۹/۹۵	۳۱/۷۰
بازده حقوق صاحبان سهام	۳۳/۶۱	-۲۹/۴۶	۲۹/۳۵	۵۳/۸۹	۵/۹۸	۲۳/۹۴
نسبت سود هر سهم (EPS)	۵۹۳	-۱۸۱	۱۰۷	۹۸	۱۳۰	نامشخص
سود تقسیمی هر سهم (DPS)	۵۳۷	۰	۵۱	۵۰	۷۳۰	نامشخص

جدول ۵. محاسبه میانگین هر شاخص در ۳ سال بعد از واگذاری برای شرکت‌های واگذار شده به بخش عمومی غیردولتی

بیمه دانا	بیمه البرز	پالایش نفت اصفهان	حفاظی شمال	سرمایه گذاری پتروشیمی	ماشین سازی اراک	موتور سازان تراکتورسازی ایران	نام شاخص نام شرکت
۰/۸۳	۰/۷۳	۱/۱۱	۱/۸۴	۱/۴۰	۱/۰۲	۱/۴۵	نسبت جاری
۰/۸۳	۰/۷۳	۰/۹۱	۱/۷۴	۱/۴۰	۰/۷۴	۰/۴۹	نسبت آبی
٪۹۶/۵۳	٪۸۳/۸۹	٪۶۰/۶۴	٪۲۸/۴۴	٪۳۷/۱۷	٪۹۲/۲۱	٪۶۱/۵۲	نسبت بدهی
٪۲۸۸۶/۷۰	٪۵۲۶/۷۹	٪۱۷۸/۷۳	٪۴۰/۶۲	٪۵۲/۴۲	٪۱۳۵/۲۵	٪۱۶۰/۶۴	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
	۳۶۳/۰۹	۳۷/۳۱	۱۰/۴۹		۱/۴۴	۱/۱۳	نسبت گردش موجودی کالا
۳۱/۱۹	۶/۸۷	۷/۸۳	۰/۸۳	۱۵/۱۳	۶/۸۷	۵/۷۹	نسبت گردش دارایی‌های ثابت
۱/۰۳	۰/۸۲	۲/۸۰	۰/۴۲	۰/۱۲	۰/۴۵	۰/۸۷	نسبت گردش مجموع دارایی‌ها
۱۷	۳۷	۷۳	۲۵۸	۳۱۸	۴۰۸	۶۴	دوره متوسط وصول طلب
٪۹۶/۵۶	٪۹۶/۸۲	٪۵۵/۱۳	٪۴۵/۳۷	٪۸۳/۳۱	٪۱۹/۳۹	٪۳۹/۴۶	حاشیه ناخالص سود
٪۰/۹۹	٪۱۷/۸۷	٪۳/۹۹	٪۳۳/۹۶	٪۲۰/۸۴	٪۶/۸۱	٪۹/۵۱	حاشیه خالص سود
٪۰/۹۱	٪۵/۴۹	٪۸/۹۴	٪۱۴/۱۶	٪۲/۷۱	٪۳/۴۳	٪۸/۴۷	بازده مجموع دارایی‌ها
٪۳۰/۰۶	٪۳۴/۱۳	٪۲۰/۹۷	٪۱۹/۶۲	٪۳/۸۳	٪۴۶/۰۷	٪۲۱/۵۷	بازده حقوق صاحبان سهام
نامشخص	نامشخص	۸۲۷	۳۱۲	۷۴	۱۸۱	۳۳۰	نسبت سود هر سهم (EPS)
نامشخص	نامشخص	۶۲۵	۳۳۳	۰	۰	۲۶۷	سود تقسیمی هر سهم (DPS)

۲-۴. تحلیل شرکتهای واگذارشده به بخش خصوصی

۲-۴-۱. تحلیل جزئی و شرکت به شرکت

در جدولی که مشاهده می‌کنید، تجزیه و تحلیل در مورد شرکتهای واگذارشده به بخش خصوصی آمده است؛ با این توضیح که نتیجه تغییرات حاصل از واگذاری هریک از شرکتها در شاخصهای مختلف را در یک کلمه مثبت (یعنی عملکرد شرکت بعد از واگذاری بهتر از دوره قبل از واگذاری بوده است) و یا منفی (یعنی شرکت در دوره بعد از واگذاری عملکرد ضعیفتری نسبت به دوره قبل از واگذاری داشته است) در کنار نام هریک از شرکتها آورده شده است. ضمناً در یک ستون نیز مقادیر ارزش بازار هریک از شرکتها آمده که از تقسیم ارزش بازار هر شرکت بر ارزش بازار کل شرکتهای واگذارشده به بخش خصوصی نیز وزن هر شرکت به دست آمده و در ستون آخر نمایش داده شده است.

همانطور که در جدول بالا ملاحظه می‌کنید، از مجموع ۱۴ شرکت انتخاب شده (به استثنای بیمه آسیا که اطلاعات مربوط به آن پس از تلاش فراوان ناقص بود و مجبور به حذف آن از تحلیلها شدیم)، ۶ شرکت (شامل شرکتهای مخابرات ایران، ملی صنایع مس ایران، فولاد مبارکه اصفهان، ایران ترانسفو، کنتورسازی ایران و سیمان دشتستان) عملکرد آنها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و مثبت است؛ ۶ شرکت (شامل شرکتهای تولید تجهیزات سنگین - هپکو، آلومینیوم ایران - ایرالکو، فولاد خراسان، تراکتورسازی ایران، تایدواتر خاورمیانه و آلومتک) عملکرد آنها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و منفی است و ۲ شرکت (شامل شرکتهای فولاد خوزستان و پتروشیمی فناوران) عملکرد آنها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری به دلیل اختلاف برای تغییرات شاخصها نامشخص است.

جدول ۶. تحلیل جزئی شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی

وزن شرکت (با مقیاس ارزش بازار)	ارزش بازار شرکت (هزار)	ارزیابی عملکرد شرکت بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری	نام شرکت
۰/۱۲٪	۴۰۱۳۸۰۲۰۰	منفی	تولید تجهیزات سنگین هیکو
۴۲/۲۳٪	۱۴۷۰۷۰۹۴۰۰۲/۳۱۲	مثبت	مخابرات ایران
۰/۴۶٪	۱۵۸۵۸۱۵۰۰۰	منفی	آلومینیوم ایران ایرالکو
۴/۵۲٪	۱۵۷۳۸۸۰۰۰۰۰	منفی	فولاد خراسان
۰/۴۰٪	۱۳۸۳۳۰۰۰۰۰	منفی	تراکتورسازی ایران
۰/۴۸٪	۱۶۶۰۰۲۶۹۶۰	منفی	تایدواتر خاورمیانه
۰/۳۹٪	۱۳۶۶۸۹۰۰۰۰	مثبت	کنتورسازی ایران
۵/۴۹٪	۱۹۱۰۷۶۶۴۰۰۰	نامشخص	فولاد خوزستان
۲۲/۱۲٪	۷۷۰۱۳۸۵۲۴۶۹/۲۰۰	مثبت	ملی صنایع مس ایران
۱/۶۰٪	۵۵۵۴۵۰۰۰۰۰	مثبت	ایران ترانسفر
۲/۲۹٪	۷۹۵۹۱۰۰۰۰۰	نامشخص	پتروشیمی فناوران
۰/۲۲٪	۷۶۰۵۰۰۰۰۰	مثبت	سیمان دشتستان
۱۹/۶۳٪	۶۸۳۴۴۲۰۰۰۰۰	مثبت	فولاد مبارکه
۸/۰۸٪	۲۸۶۶۲۵۰۰۰	منفی	آلومتک
۱۰۰٪	۳۴۸۲۳۳۵۹۳۶۴۹۵۱۲	جمع ارزش بازار شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی	

۴-۲. تحلیل کلی شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی

جدول ۷. تحلیل کلی شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی

وزن شرکت (با مقیاس ارزش بازار)	ارزیابی بازار شرکت (هزار ریال)	نوع شرکت
۸۶/۱۸٪	۳۰۰۱۱۰۸۸۲۴۸۹/۵۱۲	شرکت‌های که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و مثبت است
۶/۰۵٪	۲۱۰۵۵۹۴۷۱۶۰	شرکت‌های که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و منفی است
۷/۷۷٪	۲۷۰۰۶۶۷۶۴۰۰۰	شرکت‌های که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری به دلیل اختلاف جهت تغییرات شاخص‌ها نامشخص است
۱۰۰٪	۳۴۸۲۳۳۵۹۳۴۶۹/۵۱۲	جمع ارزش بازار شرکت‌هایی که به بخش خصوصی واگذار شده است

همان‌طور که در جدول شماره ۷ ملاحظه می‌گردد، حجم شرکت‌هایی که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و مثبت‌اند، نسبت به کل ارزش بازار شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی ۸۶/۱۸٪ است و حجم شرکت‌هایی که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و منفی‌اند، نسبت به کل ارزش بازار شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی تنها ۶٪ است؛ لذا در مجموع، می‌توان اظهار داشت که عملکرد بخش

مقایسه عملکرد شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی و بخش عمومی غیردولتی... ۲۳

خصوصی در تغییر شاخص‌های عملکرد بعد از خرید شرکت‌های دولتی در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و مثبت است.

۳-۴. جمع‌بندی نهایی تحلیل شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی

۱-۳-۴. تحلیل جزئی و شرکت به شرکت

جدول ۸. تحلیل جزئی شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی

وزن شرکت (با مقیاس ارزش بازار)	ارزش بازار شرکت (هزار)	ارزیابی عملکرد شرکت بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری	نام شرکت
۳/۱٪	۸۴۷۲۶۰۰۰۰۰	مثبت	ماشین‌سازی اراک
۸/۱٪	۲۲۴۱۰۰۰۰۰۰	نامشخص	بیمه البرز
۴/۵٪	۱۲۴۸۶۱۳۰۵۰	مثبت	بیمه دانا
۶۰/۲٪	۱۶۶۷۸۱۶۸۲۰۶۷	منفی	پالایش نفت اصفهان
۴/۲٪	۱۱۶۴۸۰۰۰۰۰	منفی	سرمایه‌گذاری پتروشیمی
۰/۵٪	۱۳۷۰۵۲۰۰۰	منفی	موتورسازان تراکتورسازی ایران
۱۹/۴٪	۵۳۷۷۵۵۵۹۲۰	منفی	حفارش شمال
۱۰۰٪	۲۷۶۹۴۴۹۱۷۶/۷	جمع ارزش بازار شرکت‌های واگذار شده به بخش عمومی غیردولتی	

همان‌طور که در جدول بالا ملاحظه می‌شود، از مجموع ۹ شرکت انتخاب‌شده (به استثنای پتروشیمی مارون و پردیس) که اطلاعات مربوط به آن پس از تلاش فراوان ناقص بود و مجبور به حذف آن از تحلیل‌ها شدیم)، ۲ شرکت (شامل شرکت‌های ماشین‌سازی اراک و بیمه دانا) عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و مثبت است و ۴ شرکت (شامل شرکت‌های پالایش نفت اصفهان، سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی، موتورسازان تراکتورسازی ایران و

حفاری شمال) عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و منفی است و ۱ شرکت (شرکت بیمه البرز) عملکرد آن بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری به دلیل اختلاف برای تغییرات شاخص‌ها نامشخص است.

۴-۳-۲. تحلیل کلی شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی

جدول ۹. تحلیل کلی شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی

وزن شرکت (با مقیاس ارزش بازار)	ارزیابی بازار شرکت (هزار ریال)	نام شرکت
۷/۵۷٪	۲۰۹۵۸۷۳۰۵۰	شرکت‌های که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و مثبت است
۸۴/۳۴٪	۲۳۳۵۷۵۷۶۱۲۶۷	شرکت‌های که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و منفی است
۸/۰۹٪	۲۲۴۱۰۰۰۰۰۰	شرکت‌های که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری به دلیل اختلاف جهت تغییرات شاخص‌ها نامشخص است
۱۰۰٪	۲۷۶۹۴۴۹۱۷۶۷	جمع ارزش بازار شرکت‌هایی که به به بخش عمومی غیردولتی واگذار شده است

همان‌طور که در جدول بالا ملاحظه می‌گردد، حجم شرکت‌هایی که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و مثبت‌اند، نسبت به کل ارزش بازار شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی ۷٪ است؛ درحالی‌که حجم شرکت‌هایی که عملکرد آن‌ها بعد از واگذاری در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و منفی‌اند، نسبت به کل ارزش بازار شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی ۸۴٪ است؛ لذا در مجموع می‌توان اظهار داشت

که عملکرد بخش عمومی غیردولتی در تغییر شاخص‌های عملکرد بعد از خرید شرکت‌های دولتی در مقایسه با قبل از واگذاری دارای اختلاف معنادار و منفی است.

۴-۴. تحلیل کلی و مقایسه هر شاخص در شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی

همان‌طور که در جدول ذیل مشاهده می‌شود، میانگین وزنی هر شاخص برای کل شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی در دوره‌های قبل و بعد از واگذاری و میزان درصد و نوع تغییر در آن شاخص مشخص شده است (با وزن ارزش بازار هر شرکت تقسیم بر ارزش بازار کل شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی).

جدول ۱۰. مقایسه میانگین وزنی هر شاخص در شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی (قبل و بعد از واگذاری)

نوع نسبت	نسبت‌ها	میانگین وزنی قبل از واگذاری	میانگین وزنی بعد از واگذاری	میزان افزایش کاهش	درصد افزایش کاهش	میزان تغییر	وضع تغییر
تقدیرگی	نسبت جاری	۰/۱۱	۰/۱۹	۰/۰۸	٪۷۲	زیاد	مثبت
	نسبت آتی	۰/۰۸	۰/۱۵	۰/۰۷	٪۹۲	خیلی زیاد	مثبت
بدهی	نسبت بدهی	٪۵	٪۳/۶	٪-۱/۴	٪-۲۸	خیلی کم	مثبت
	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	٪۱۰/۵	٪۱/۰	٪-۹/۶	٪-۹۱	خیلی زیاد	مثبت
کارایی (فعالیت)	نسبت گردش موجودی کالا	۱/۰۸	۲/۴	۱/۳۲	٪۱۲۲	بسیار زیاد	مثبت
	نسبت گردش دارایی‌های ثابت	۰/۱۲	۰/۲۲	۰/۱	٪۷۹	زیاد	مثبت
	نسبت گردش مجموع دارایی‌ها	۰/۰۵	۰/۰۶	۰/۰۱	٪۱۵	کم	مثبت
	دوره متوسط وصول طلب	۲۶/۹۴	۱۸/۱۴	-۸/۸	٪-۳۳	بسیار زیاد	مثبت
سودآوری بر مبنای فروش	حاشیه ناخالص سود	٪۶/۷	٪۱۱/۶	٪۴/۹	٪۷۳	زیاد	مثبت
	حاشیه خالص سود	٪۳/۸	٪۹	٪۵/۲	٪۱۳۸	بسیار زیاد	مثبت
سودآوری بر مبنای سرمایه‌گذاری	بازده مجموع دارایی‌ها	٪۱/۴	٪۲/۶	٪۱/۲	٪۸۵	خیلی زیاد	مثبت
	بازده حقوق صاحبان سهام	٪۲/۸	٪۴/۰	٪۱/۳	٪۴۶	متوسط	مثبت
سودآوری بر مبنای سهام	نسبت سود هر سهم (EPS)	۶۰/۳	۹۶/۸	۳۶/۵	٪۶۱	زیاد	مثبت
	سود تقسیمی هر سهم (DPS)	۳۰/۲	۸۷/۵	۵۷/۲	٪۱۸۹	بسیار زیاد	مثبت

نسبت‌های نقدینگی: نسبت‌های جاری و آنی از ۰/۱۱ و ۰/۰۸ (در دوره قبل از واگذاری) به ۰/۱۹ و ۰/۱۵ (در دوره بعد از واگذاری) افزایش یافته‌اند. این نشان‌دهنده افزایش پشتوانه این دسته از شرکت‌ها برای بازپرداخت بدهی‌های جاری شرکت‌هاست.

نسبت‌های اهرمی: درصد نسبت‌های بدهی و بدهی به حقوق صاحبان سهام به ترتیب از ۵٪ و ۱۰/۵٪ (در دوره قبل از واگذاری) به ۳/۶٪ و ۱٪ (در دوره بعد از واگذاری) کاهش یافته‌اند که این تغییر نشان‌دهنده کاهش اهرم و ریسک مالی شرکت‌هاست.

مدیریت دارایی‌ها: نسبت‌های گردش موجودی کالا، گردش دارایی‌های ثابت و گردش مجموع دارایی‌ها به ترتیب از ۱/۰۸، ۰/۱۲ و ۰/۰۵ (در دوره قبل از واگذاری) به ۲/۴، ۰/۲۲ و ۰/۰۶ (در دوره بعد از واگذاری) افزایش یافته‌اند که این تغییر نشان‌دهنده افزایش کارایی شرکت‌ها در استفاده از منابع و دارایی‌هاست، همچنین میزان دوره متوسط وصول مطالبات از ۲۶ روز به ۱۸ روز کاهش یافته که این تغییر نشان‌دهنده کمتر شدن تعداد روزهای وصول حساب‌های دریافتی است.

سودآوری: نسبت‌های سودآوری بر مبنای فروش یعنی حاشیه ناخالص سود و حاشیه خالص سود در این شرکت‌ها به ترتیب از ۶/۷٪ و ۳/۸٪ (در دوره قبل از واگذاری) به ۱۱/۶٪ و ۹٪ (در دوره بعد از واگذاری) افزایش یافته‌اند؛ همچنین نسبت‌های سودآوری بر مبنای سرمایه‌گذاری یعنی بازده مجموع دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام در این شرکت‌ها به ترتیب از ۱/۴٪ و ۲/۸٪ (در دوره قبل از واگذاری) به ۲/۶٪ و ۴٪ (در دوره بعد از واگذاری) افزایش یافته است. نسبت‌های سودآوری بر مبنای سهام یعنی نسبت سود هر سهم و نسبت سود تقسیمی هر سهم در این شرکت به ترتیب از ۶۰ و ۳۰ ریال (در دوره قبل از واگذاری) به ۹۶ و ۸۷ ریال (در دوره بعد از واگذاری) افزایش یافته‌اند. این تغییرات نشان‌دهنده افزایش سودآوری شرکت‌ها بعد از واگذاری است.

در مجموع و با استفاده از بررسی شاخص‌های مالی در شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی می‌توان به این نتیجه رسید که با توجه به بهبود میانگین وزنی تمامی شاخص‌های نقدینگی، اهرمی، فعالیت و به‌طور خاص نسبت‌های سودآوری، می‌توان

در مجموع اثر واگذاری این شرکت‌ها به بخش خصوصی را (با فرض ثابت بودن بقیه عوامل) مثبت ارزیابی کرد.

۴-۵. تحلیل کلی و مقایسه هر شاخص در شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی

همان‌طور که در جدول ذیل مشاهده می‌گردد، میانگین وزنی هر شاخص برای کل شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی در دوره‌های قبل و بعد از واگذاری و میزان درصد و نوع تغییر در آن شاخص مشخص شده است (با وزن ارزش بازار هر شرکت تقسیم بر ارزش بازار کل شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی).

جدول ۱.۱. مقایسه میانگین وزنی هر شاخص در شرکت‌های واگذار شده به بخش عمومی غیردولتی (قبل و بعد از واگذاری)

نوع تغییر	میزان تغییر	درصد افزایش کاهش	میزان افزایش کاهش	میانگین وزنی بعد از واگذاری	میانگین وزنی قبل از واگذاری	نسبت‌ها	نوع نسبت
منفی	کم	٪-۲۰	-۰/۰۴۳	۰/۱۷۴	۰/۲۱۷	نسبت جاری	تقدیرگی
منفی	خیلی کم	٪-۱۴	-۰/۰۲۴	۰/۱۵۲	۰/۱۷۶	نسبت آتی	
مثبت	کم	٪-۳۳	٪-۴	٪۸/۳	٪۱۲/۳	نسبت بدهی	بدهی
منفی	کم	٪۲۸	٪۱۰/۴	٪۴۷/۱	٪۳۶/۷	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	
مثبت	کم	٪۲۹	۱/۵۲	۶/۸۳۷	۵/۳۱۸	نسبت گردش موجودی کالا	کارایی (فعالیت)
مثبت	کم	٪۳۴	۰/۲۶	۱/۰۳۸	۰/۷۷۴	نسبت گردش دارایی‌های ثابت	
منفی	کم	٪-۳۲	٪-۱۳	۰/۲۷۲	۰/۴۰۲	نسبت گردش مجموع دارایی‌ها	
منفی	کم	٪۲۶	۵/۸	۲۸/۴۲۷	۲۲/۵۸۳	دوره متوسط وصول طلب	
منفی	کم	٪-۲۱	٪-۱	٪۴	٪۵	حاشیه ناخالص سود	سودآوری بر مبنای فروش
منفی	کم	٪-۳۱	٪-۱	٪۲	٪۲	حاشیه خالص سود	
منفی	زیاد	٪-۵۸	-٪۱/۷۹	٪۱/۲۷	٪۳/۰۵	بازده مجموع دارایی	سودآوری بر مبنای سرمایه‌گذاری
مثبت	زیاد	٪۳۸	٪۰/۸۸	٪۳/۱۸	٪۲/۳۰	بازده حقوق صاحبان سهام	
منفی	کم	٪-۳۱	-۵۲	۱۱۴	۱۶۶	نسبت سود هر سهم (EPS)	سودآوری بر مبنای سهام
منفی	خیلی کم	٪-۷	-۶	۸۵	۹۱	سود تقسیمی هر سهم (DPS)	

نسبت‌های نقدینگی

نسبت‌های جاری و آنی از ۰/۲۱ و ۰/۱۷ (در دوره قبل از واگذاری) به ۰/۱۷ و ۰/۱۵ (در دوره بعد از واگذاری) کاهش یافته‌اند. این نشان‌دهنده کاهش پشتوانه این دسته از شرکت‌ها برای بازپرداخت بدهی‌های جاری شرکت‌هاست.

نسبت‌های اهرمی

درصد نسبت‌های بدهی از ۱۲/۳٪ (در دوره قبل از واگذاری) به ۸/۳٪ (در دوره بعد از واگذاری) افزایش و بدهی به حقوق صاحبان سهام از ۳۶/۷٪ (در دوره قبل از واگذاری) به ۴۷/۱٪ (در دوره بعد از واگذاری) کاهش یافته است که با توجه به اختلاف جهت این تغییرات نمی‌توان در مورد کاهش یا افزایش اهرم و ریسک مالی این دسته از شرکت‌ها با قاطعیت سخن گفت.

مدیریت دارایی‌ها

نسبت‌های گردش موجودی کالا، گردش دارایی‌های ثابت به ترتیب از ۵/۳۱، ۰/۷۷ (در دوره قبل از واگذاری) به ۶/۸، ۱/۰۳ (در دوره بعد از واگذاری) افزایش و گردش مجموع دارایی‌ها از ۰/۴ (در دوره قبل از واگذاری) به ۰/۲۷ (در دوره بعد از واگذاری) کاهش یافته است؛ همچنین میزان دوره متوسط وصول مطالبات از ۲۲/۵ به ۲۸/۵ روز افزایش یافته که این تغییر نشانه کاهش تعداد روزهای وصول حساب‌های دریافتی است. با توجه به اختلاف جهت این تغییرات نمی‌توان در مورد کاهش یا افزایش کارایی این دسته از شرکت‌ها در استفاده از منابع و دارایی‌ها با قاطعیت سخن گفت.

سودآوری

نسبت‌های سودآوری بر مبنای فروش یعنی حاشیه ناخالص سود و حاشیه خالص سود در این شرکت‌ها به ترتیب ۵/۱٪ و ۲/۳٪ (در دوره قبل از واگذاری) به ۴٪ و ۱/۶٪ (در دوره بعد از واگذاری) کاهش یافته‌اند؛ همچنین نسبت‌های سودآوری بر مبنای سرمایه‌گذاری، یعنی بازده مجموع دارایی‌ها در این شرکت‌ها از ۳٪ (در دوره قبل از واگذاری) به ۱/۲٪ (در دوره بعد از واگذاری) کاهش و تنها بازده حقوق صاحبان سهام

در این شرکت‌ها ۲/۳٪ (در دوره قبل از واگذاری) ۳/۱٪ (در دوره بعد از واگذاری) افزایش یافته است. نسبت‌های سودآوری بر مبنای سهام یعنی نسبت سود هر سهم و نسبت سود تقسیمی هر سهم در این شرکت به ترتیب از ۱۶۶ و ۹۱ ریال (در دوره قبل از واگذاری) به ۱۱۴ و ۸۵ ریال (در دوره بعد از واگذاری) کاهش یافته‌اند. علی‌رغم افزایش در نسبت بازده حقوق صاحبان سهام در مجموع می‌توان تغییرات را نشان‌دهنده کاهش سودآوری شرکت‌ها بعد از واگذاری دانست.

در مجموع و با استفاده از بررسی شاخص‌های مالی در شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی می‌توان به این نتیجه رسید که با توجه به نامشخص بودن نتیجه واگذاری‌ها در میانگین وزنی شاخص‌های اهرمی، فعالیت (کارایی) و کاهش در نسبت‌های نقدینگی و به‌طور خاص نسبت‌های سودآوری، می‌توان در مجموع، اثر واگذاری این شرکت‌ها به بخش عمومی غیردولتی را (با فرض ثابت بودن بقیه عوامل) منفی ارزیابی کرد.

۵. جمع‌بندی و تحلیل مقایسه‌ای شرکت‌های واگذارشده به بخش خصوصی و بخش عمومی غیردولتی

قبل از ارائه تحلیل نهایی لازم است مقایسه‌ای از طریق جدول شماره ۱۲ انجام شود؛ با توجه به دو نوع تحلیل ارائه شده و با مقایسه میزان و نوع اختلاف میانگین وزنی هر شاخص در دوره بعد از واگذاری نسبت به دوره قبل از واگذاری در بخش خصوصی با میزان و نوع اختلاف میانگین وزنی هر شاخص در دوره بعد از واگذاری نسبت به دوره قبل از واگذاری در بخش عمومی غیردولتی، می‌توان نتیجه گرفت که (با فرض ثابت بودن بقیه عوامل) عملکرد بخش خصوصی در ارتقاء و بهبود شاخص‌های عملکرد بهتر از بخش عمومی غیردولتی بوده است؛ زیرا حتی در مواردی که نوع تغییر در شاخص‌ها در شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی غیردولتی مثبت بوده، از درصد تغییر آن شاخص در شرکت‌های واگذارشده به بخش عمومی خصوصی کمتر بوده است.

جدول ۱۲. اختلاف میانگین وزنی هر شاخص در شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی و عمومی غیر دولتی (قبل و بعد از واگذاری)

اختلاف میانگین وزنی هر یک از شاخصها در شرکت‌های واگذار شده به بخش عمومی غیر دولتی قبل از واگذاری و بعد از واگذاری			اختلاف میانگین وزنی هر یک از شاخصها در شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی قبل از واگذاری و بعد از واگذاری			نسبت‌ها
نوع تغییر	درصد افزایش کاهش	میزان افزایش کاهش	نوع تغییر	درصد افزایش کاهش	میزان افزایش کاهش	
منفی	٪-۲۰	-۰/۰۴	مثبت	٪۷۲	۰/۰۸۱	نسبت جاری
منفی	٪-۱۴	-۰/۰۲	مثبت	٪۹۲	۰/۰۷۱	نسبت آتی
مثبت	٪-۳۳	-۰/۰۴	مثبت	٪-۲۸	-۰/۰۱۴	نسبت بدهی
منفی	٪۲۸	۰/۱	مثبت	٪-۹۱	-۰/۰۹۶	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
مثبت	٪۲۹	۱/۵۲	مثبت	٪۱۲۲	۱/۳۱۸	نسبت گردش موجودی کالا
مثبت	٪۳۴	۰/۲۶	مثبت	٪۷۹	۰/۰۹۸	نسبت گردش دارایی‌های ثابت
منفی	٪-۳۲	-۰/۱۳	مثبت	٪۱۵	۰/۰۰۸	نسبت گردش مجموع دارایی
منفی	٪۲۶	۵/۸۴	مثبت	٪-۳۳	-۸/۸	دوره متوسط وصول طلب
منفی	٪-۲۱	-۰/۰۱	مثبت	٪۷۳	۰/۰۴۹	حاشیه ناخالص سود
منفی	٪-۳۱	-۰/۰۱	مثبت	٪۱۳۸	۰/۰۵۲	حاشیه خالص سود
منفی	٪-۵۸	-۰/۰۲	مثبت	٪۸۵	۰/۰۱۲	بازده مجموع دارایی‌ها
مثبت	٪۳۸	۰/۰۱	مثبت	٪۴۶	۰/۰۱۳	بازده حقوق صاحبان سهام
منفی	٪-۳۱	-۵۱/۷۹	مثبت	٪۶۱	۳۶/۵۱۶	نسبت سود هر سهم (EPS)
منفی	٪-۷	-۶/۲۴	مثبت	٪۱۸۹	۵۷/۲۳۶	سود تقسیمی هر سهم (DPS)

۶. پیشنهادها

۶-۱. پیشنهادهای کاربردی

۱. سهم بخش عمومی غیردولتی در خرید بنگاه‌های دولتی محدودتر شود و در مقابل سهم بخش‌های خصوصی و تعاونی افزایش یابد (با توجه به نتایج تحقیق و عملکرد منفی شرکت‌های واگذار شده به بخش عمومی غیردولتی).

۲. در حوزه بخش عمومی غیردولتی بازبینی و قانون‌گذاری منطقی صورت بگیرد، به این معنا که یا سازوکاری تعریف شود تا مؤسسات این بخش از همه جهات به‌طور خاص از لحاظ مدیریتی وابستگی به دولت نداشته باشند و یا بازتعریفی دقیق در قانون صورت بگیرد تا مؤسسات وابسته به دولت از دایره تعریف این بخش خارج شوند؛ زیرا اولاً، خلأهای قانونی جدی در این حوزه مشاهده می‌شود، به‌طوری که از یک طرف، شاهد استقلال مالی این شرکت‌ها از دولت هستیم و از طرف دیگر تأثیر جدی مدیریت این بخش از مدیریت دولتی مشاهده می‌شود. ثانیاً مشکلات مختلفی در مباحث اقتصادی و سیاسی در ارتباط با بخش عمومی غیردولتی وجود دارد.

۳. بخش خصوصی قبل از واگذاری تقویت گردد و بعد از واگذاری حمایت شود و کماکان حمایت‌های دولت در حوزه سیاست‌گذاری‌های سیاسی، اقتصادی و قانونی از بخش خصوصی برای مدیریت سرمایه‌های ملی که واگذار شده‌اند، ادامه پیدا کند؛ زیرا شرکت‌های بزرگی که بعد از واگذاری به بخش خصوصی به‌طور کلی رها می‌شوند، در معرض آسیب‌های جدی قرار می‌گیرند.

۴. شرکت‌های دولتی قبل از واگذاری آماده‌سازی شوند و درحالی که در وضعیت اقتصادی وخیمی هستند، واگذار نشوند، زیرا خریداران این دسته از شرکت‌ها بعد از واگذاری نیز به دلیل اوضاع نابسامان شرکت، یا به دنبال تغییر کاربری می‌روند و یا با تعدیل نیروی انسانی در سطح وسیع و محدود کردن فعالیت شرکت، به مشکلات اجتماعی و اقتصادی جامعه دامن می‌زنند.

۲-۶. پیشنهادهای تحقیقاتی

۱. مقایسه عملکرد شرکت‌های واگذارشده به هریک از بخش‌های خصوصی و عمومی غیردولتی با شاخص‌های مدیریتی و منافع عامه (عدالت و...)
۲. بررسی خلأهای قانونی و بازنگاری در مورد بخش عمومی غیردولتی؛
۳. مقایسه عملکرد شرکت‌های واگذارشده به هریک از بخش‌های خصوصی و عمومی غیردولتی با بخش تعاونی؛
۴. بررسی رابطه میزان واگذاری‌های انجام‌شده با مردمی کردن اقتصاد.

یادداشت‌ها

1. Ed Snap
2. Tobin's Q.
3. P/E
4. CAPM

کتابنامه

- امیراصلانی، حامی (۱۳۸۴)، نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت، مدیریت تدوین استانداردها سازمان حسابرسی، شماره ۱۵۹.
- انصاری، عبدالمهدی و محسن کریمی (۱۳۸۷)، بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش آفرینی برای سهامداران با تأکید بر معیارهای اقتصادی، حسابدار، شماره ۲۰۰، صص ۳-۱۱.
- انواری رستمی، علی‌اصغر؛ تهرانی، رضا و سراجی، حسن (۱۳۸۳)، بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات و جریان‌های نقدی فعالیت‌های عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۳-۲۱.
- بری گام، اوجین اف؛ گاپنسکی، لوئیس سی؛ دی‌وز، فلیپ آر (۱۳۸۲)، مدیریت مالی میانه، ترجمه علی پارسایان، تهران: انتشارات ترمه.
- تولایی، روح‌الله (۱۳۸۶)، رویکردهای نوین به ارزیابی عملکرد سازمان‌ها، دوم‌هنامه توسعه انسانی پلیس، سال چهارم، شماره ۳ (پیاپی ۱۲)، مرداد و شهریور.
- جهانخانی، علی و پارسایان، علی (۱۳۸۴)، مدیریت مالی، انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).

رحیمی، غفور (۱۳۸۵)، «ارزیابی عملکرد و بهبود مستمر سازمان»، مجله تدبیر، شماره ۱۷۳. رضانی، سید مهدی (۱۳۸۷)، بررسی رابطه میان ارزش افزوده اقتصادی و بازده دارایی‌ها به‌عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بورس، شماره ۷۴، صص ۴-۱۱.

ژرارد، کالت (۱۳۷۰)، *آمار توصیفی*، ترجمه حسن صادقی، مشهد: دانشگاه فردوسی مشهد. ساده، مهدی (۱۳۷۵)، *روش‌های تحقیق با تأکید بر جنبه‌های کاربردی*، تهران: ناشر مؤلف. «سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران»، وبگاه www.leader.ir طبرسا، غلامرضا (۱۳۷۸)، «بررسی و تبیین نقش اقتضانات استراتژیک در انتخاب الگوی ارزیابی عملکرد سازمان‌های دولتی»، مجموعه مقالات دومین جشنواره شهید رجایی، ارزیابی عملکرد دستگاه‌های اجرایی کشور، تهران: سازمان امور اداری و استخدامی کشور. عادل، علیرضا (۱۳۸۴)، «ارزیابی عملکرد نیروی انتظامی جمهوری اسلامی ایران در برقراری نظم و امنیت شهرستان بم»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم انتظامی. عباسی، منصوره (۱۳۸۸)، *چالش‌ها و الزامات خصوصی‌سازی و اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی*، تهران: مؤسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد.

عیاررضایی، بهمن (۱۳۸۸)، *نتایج ارزیابی خصوصی‌سازی در ایران*، تهران: انتشارات کوهسار. غلامی، حسین و نورعلیزاده، حمیدرضا (۱۳۸۱)، «مقایسه روش‌های ارزیابی عملکرد»، مجموعه مقالات اولین کنفرانس ملی مدیریت عملکرد، تهران: جهاد دانشگاهی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

غیور باغبانی، سیدمرتضی (۱۳۸۷)، «مقایسه عملکرد مالی بانک‌های تجاری دولتی؛ خصوصی بر اساس رویکرد تصمیم‌گیری چندمعیاره پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق(ع).

قانون محاسبات عمومی کشور.

قالیباف اصل، حسن (۱۳۸۶)، *مدیریت مالی؛ اصول، مفاهیم و کاربردها*، تهران: پوران پژوهش، چاپ ششم، تابستان.

قربانپور قارقشلاقی، مهدی (۱۳۸۹)، «مقایسه تطبیقی عملکرد مالی بانک‌های خصوصی و دولتی برای دوره زمانی هفت‌ساله ۱۳۸۰-۱۳۸۷»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق(ع).

کریمی، تورج (۱۳۸۵)، «مدل‌های نوین ارزیابی عملکرد سازمانی»، مجله تدبیر، شماره ۱۷۱. کمیجانی، اکبر (۱۳۸۲)، *ارزیابی عملکرد خصوصی‌سازی در ایران*، تهران: معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصاد و دارایی.

گودرزوند چگینی، مهرداد و میرزاد زارع، مهدی (۱۳۸۹)، اثرات واگذاری بر کارایی شرکت مخابرات گیلان، بررسی‌های بازرگانی، شماره ۴۰.
 گوینده، کمال (۱۳۸۶)، «مقایسه محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده در رابطه با بازده سهام، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه شیراز.

ملکیان، اسفندیار و اصغری، جعفر (۱۳۸۵)، «مطالعه رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده دارایی‌ها در راستای ارزیابی عملکرد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بورس، شماره ۵۴-۵۵، صص ۲۴-۳۳.

مؤسسه مطالعات بهره‌وری و منابع انسانی (۱۳۸۵)، *ارزیابی عملکرد سازمان*.
 مهدوی، داوود (۱۳۸۶)، کاربرد مدل سنجش متوازن در ارزیابی عملکرد و توسعه مدیریت مالی سازمان، *دوماهنامه توسعه انسانی پلیس*، شماره ۱۲.
 نجمی، منوچهر و زارعی، حسین (۱۳۸۱)، «تعامل و تقابل، EFQM, BSC»، *مجموعه مقالات اولین کنفرانس ملی مدیریت عملکرد*، تهران: جهاد دانشگاهی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

- Beesly, Michael, Littlechild, Stephen (1983), Privatization: Principles , Problems and Priorities, *Leoyds Bank Review*, Vol.149, July, pp.1-21.
 De Wet J. H. and E. Du Toit (2007), "Return on Equity: A Popular, But Flawed Measure of Corporate Financial Performance", *SAJBM*, 38(1), pp.59-69.
 Kang J.; Kim, K. and Henderson, W. (2002), "Economic Value Added (EVA): A Financial Performance Measure", *Journal of Accounting and Finance Research*, 10(1), pp.48-60.
 Kay, J. A. & Thampson, D. J. (1986), "Privatization: A Policy in Search of A Rationale", *The Economic Journal*, Vol.96, March, pp.18-32.
 Keys D.; Azamhuzjaev, M. and Mackey, J. (2001), "Economic Value Added: A Critical Analysis", *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 12(2), pp.65-71.
 Kudla R., and Arendt, D. (2000), "Making EVA Work", *AFP Exchange* 20 (4), pp.98-103.
 Schwartz, Gerd (1989), "Privatization: Possible Lesson from the Hungaration Vase", *World Development*, Vol.19, p.731.
 Veljanovski, Cento (1987), *Selling the State*, Butler and Tanner Ltd, p.1.