مجله اقتصادی
شماره‌های ۵ و ٦، مرداد و شهریور ۱۳۹۲، صفحات ٤٢- ۱۷

فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها در کشورهای همسان

حمیدرضا بهرامی
استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد نراق
drbahrami@yahoo.com

رویا علائی
کارشناس‌ارشد مدیریت دولتی
royaalaee@yahoo.com

نظریه خصوصی‌سازی به معنای واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به مکانیزم بازار نتیجه آثار سوء دخالت بیش از حد دولت در امور اقتصادی مطرح است و از آنجا که بازارهای مالی نقش حساس و قابل اعتنایی در فرایند خصوصی‌سازی ایفا می‌کنند، بنابراین برنامه‌های خصوصی‌سازی می‌بایست با توسعه ظرفیت بازارهای مالی همراه باشد، بنابراین بانک‌ها در فرایند خصوصی‌سازی و رشد بازارهای سرمایه‌ای نقش مهمی دارند و می‌توانند در صنایع نقش واسطه‌ای ایفا کنند یا به‌صورت مستقیم بر عملیات شرکت‌ها تأثیر بگذارند. هدف از این پژوهش بررسی فرایند انجام واگذاری بانک‌ها در کشورهای همسان است. در این راستا به لحاظ توسعه‌یافتگی کشورهای مجارستان، لهستان و مکزیک که جزء کشورهای درحال‌توسعه هستند در نظر گرفته شده‌اند. به این منظور پس از بررسی مبانی نظری خصوصی‌سازی و فرایند آن بانکداری وخصوصی‌سازی به مطالعه فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها در کشورهای مورد اشاره پرداخته شده است.

واژه‌های کلیدی: خصوصی‌سازی، بانک، کشور همسان.

۱. مقدمه

در هنگامه گسترش جهانی‌سازی و آزادسازی تجارت و سرمایه‌گذاری‌های جهانی دولت‌ها در سراسر جهان مسیر خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی را درپیش گرفته‌اند تا بهتر بتوانند در برابر فشارهای ناشی از رقابت پایداری کنند و منابع بیشتری نیز برای اجرای برنامه‌های اجتماعی دراختیار داشته باشند. سیاست‌ها و برنامه‌های خصوصی‌سازی به مثابه یکی از اجزای سیاست تعدیل ساختاری در چند دهه گذشته، توجه بسیاری از کشورهای درحال توسعه و توسعه‌یافته را جلب نموده است.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

دخالت‌های بیش‌از اندازه و روبه افزایش دولت‌ها در کشورهای مختلف جهان عرصه را برفعالیت‌های اقتصادی مردم تنگ کرده و هم کارایی در اقتصاد را به‌شدت کاهش داده و تعادل اقتصادی را در دو بعد داخل (درآمدها و هزینه‌های داخلی) و خارج (ترازپرداخت‌ها) برهم زده است. بانک‌ها و مؤسسات مالی واعتباری به‌دلیل جذب سپرده‌گذاران و همچنین پرداخت وام به سرمایه‌گذاران نقش عمده‌ای درتوسعه اقتصادی کشورها ایفا می‌کنند و به‌عنوان ابزاری کارامد در توسعه کشورها نقش دارند. در این راستا کشورهای همسان از دو قاره آمریکا و اروپا در مسیر مراحل توسعه‌یافتگی گام‌های نخست را طی کرده‌اند مانند مجارستان، لهستان و مکزیک.

۲. مفاهیم و تعاریف خصوصی‌سازی

ولجانوسکی (۱۹۸۷) خصوصی‌سازی را به‌معنای انجام فعالیت‌های اقتصادی توسط بخش خصوصی یا انتقال مالکیت دارایی‌ها به بخش خصوصی می‌داند. با نگاهی به تعاریف متعدد خصوصی‌سازی می‌توان مفاهیمی چون بهبود عملکرد، انتقال مالکیت و مدیریت، آزادسازی و بازارگراکردن بنگاه‌ها و اقتصاد، ایجاد شرایط رقابت کامل و حذف مقررات دست‌وپاگیر دولتی را نیز از جمله مفاهیم خصوصی‌سازی دانست. با درنظر گرفتن این مفاهیم می‌توان یک تعریف مشترک و کلی از واژه خصوصی‌سازی ارائه نمود: "خصوصی‌سازی فرایندی است که طی آن کارایی مکانیزم بازار حیات دوباره پیدا می‌کند و عملکرد فعالیت اقتصادی دولت و بخش عمومی در محک آزمون قرار می‌گیرد و طی این فرایند می‌تواند منجر به محدود شدن مالکیت یا مدیریت برخی از واحدهای اقتصادی تحت تملک دولت و واگذاری آن به مکانیزم بازار شود (مگینسون، ۱۳۸۸)".

بانک یک مؤسسه واسطه است که اصولاً وجوه اشخاص را تحت عنوان امانت دریافت و آن را در اشکال وام و اعتبار، تنزیل بروات تجارتی به خرید اوراق بهادار معرفی می‌نماید.

در حال حاضر و پس از جنگ جهانی کشورهای مختلف جهان به دو گروه عمده تقسیم شده‌اند کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه و کشورهای درحال‌توسعه یا کشور رو به رشد کشورهایی هستند با استانداردهای به نسبت پایین زندگی، پایه صنعتی توسعه‌نیافته و شاخص پایین توسعه انسانی (HDI).

۳. فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها در کشور مجارستان

اصلاح سیستم بانکی در مجارستان با ایجاد نظام دوگانه پیش از تحولات سیاسی در این کشور آغاز شد. در سال ۱۹۸۷ از دارایی‌های بانک مرکزی ۳ بانک تجاری دولتی تأسیس شد که مشتریان آنها بر اساس بخش‌های مختلف اقتصادی تعیین شدند. علاوه براین، بانک دولتی پس‌انداز و بانک تجارت

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

خارجی نیز سیستم بانکی مجارستان را تشکیل می‌دادند. تجدید ساختار بانک‌ها در مجارستان طی یک برنامه سه ساله از سال ۱۹۹۴ و با افزایش سرمایه بانک‌ها آغاز گردید. هر چند این افزایش سرمایه بالغ بر ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی[1] آن کشور گردید، اما نخستین خصوصی‌سازی بانک‌ها اواسط سال ۱۹۹۴ به وقوع پیوست و تا پایان سال ۱۹۹۷ هر ۵ بانک فوق طبق برنامه تنظیمی خصوصی شدند. در پایان سال ۱۹۹۷ میزان مالکیت دولت از ۶۸ درصد در سال ۱۹۹۴ به ۲۰ درصد و میزان مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی از ۱۲/۵ درصد به ۶۰ درصد تغییر یافت. روند خصوصی‌سازی بانک‌ها در مجارستان اهمیت افزایش سرمایه بانک‌ها قبل از خصوصی‌سازی و تأثیر دخالت سرمایه‌گذاران خارجی را در این فرایند نشان می‌دهد. به محض تجدید ساختار ترازنامه اتمام پاکسازی آن و حذف مطالبات مشکوک‌الوصول از پرتفوی بانک‌ها خصوصی‌سازی بانک‌ها به‌سرعت آغاز گردید. ۵ بانک بزرگ دولتی طی یک برنامه سه ساله (۱۹۹۷-۱۹۹۴) خصوصی شدند و تقریباً کل مالکیت و کنترل سیستم بانکی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی واگذار گردید .بانک MKB نخستین بانکی بود که فرایند خصوصی‌سازی در آن انجام شد. این بانک سومین بانک بزرگ دولتی در کشور بود. از سال ۱۹۹۱ مذاکرات فروش این بانک به یک بانک آلمانی که از کارگزاران آن بانک محسوب می‌شد آغاز شده بود. انتقال سهام این بانک با ترکیبی از صدور سهام جدید به مبلغ ۱۹ میلیون دلار و واگذاری سهام دولت به وقوع پیوست. بانک آلمانی و بانک EBRD با پرداخت مجموعاً ۵۴ میلیون دلار به‌ترتیب ۲۵ و ۱۶/۷ درصد از سهام این بانک را به تملک خود درآورد. بعدها دولت و بانک EBRD سهام خود را به بانک آلمانی واگذار کردند و در حال حاضر بانک مذکور صاحب اکثریت سهام بانک MKB می‌باشد. دومین بانکی که سهام آن به بخش خصوصی واگذار گردید، بزرگترین بانک مجارستان یعنی بانک OTB[2] بود که با شبکه‌ای بالغ بر ۴۳۰ شعبه به‌صورت انحصاری در بخش جمع‌آوری پس‌انداز فعال بود. تا پایان سال ۱۹۹۴، ۲ درصد از سهام این بانک به شهرداری و در سال ۱۹۹۵، ۲۰ درصد از سهام بانک مذکور به صندوق رفاه و بازنشستگی مجارستان واگذار گردید. دولت با نگهداری ۲۵ درصد سهام، ۳۴ درصد سهام بانک را از طریق عرضه عام به مردم واگذار نمود. در اکتبر سال ۱۹۹۷ دولت با فروش ۲۵ درصد سهام خود به سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی خود را به‌طور کلی از بین سهامداران بانک خارج کرد. هر چند که سرمایه‌گذاران خارجی در مجارستان مالک اکثریت سهام در سیستم بانکی آن کشور هستند، اما خصوصی‌سازی این بانک نشان داد که در مجارستان نیز مقاومت در مقابل انتقال سهام بانک‌ها به خارجی‌ها وجود دارد. خصوصی‌سازی

1. Gross Domestic Product
2. Orszagos Takarekpenztar es Kereskedelmi Bank

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

نخستین بانک از سه بانک تجاری مجارستان یعنی BB[1] به‌دلیل عدم توافق بین آن بانک و بانک CSFB در سال ۱۹۹۵ به تأخیر افتاد. موضوع واگذاری سهام این بانک به دلیل عدم انتشار خبر آن تا زمان اتمام واگذاری مورد اعتراض منتقدان واقع شد. این انتقادات زمانی جدی‌تر شد که صاحب جدید آن شرکت های وابسته زیان‌ده آن بانک را به فروش رسانده و بخشی از وام های مشکوک‌الوصول و دارایی‌های بانک را به دولت بازگرداند. موضوع خصوصی‌سازی بانک‌های BB و MKB نشان از تمایل دولت مجارستان به واگذاری سهام بانک‌ها به سرمایه‌گذاران خارجی داشته و نتایج به‌دست آمده بیانگر این موضوع است که دولت قبل از توجه به قیمت سهام علاقمند به واگذاری بانک‌ها به سرمایه‌گذاران قدرتمند است. چهارمین بانک دولتی که خصوصی‌سازی در آن انجام شد بانک MHB[2] بود که سهام آن به یک بانک هلندی واگذار گردید. پس از خرید ۹۰ درصد سهام این بانک توسط بانک ABN Amro بانک مذکور ضمن افزایش سرمایه بانک خریداری شده را با شرکت‌های وابسته خود در مجارستان ادغام نمود. در حال حاضر، بانک MHB نام بانک هلندی را به‌عنوان بانک مادر بر خود داشته و از نظر مالی یک بانک خارجی محسوب می شود. تجربه خصوصی‌سازی در این بانک مجدداً موفقیت استقلال اداره یک بانک از دولت و نقش سرمایه گذار خارجی را در آینده بانک رقم زد. خصوصی‌سازی بانک K&H[3] که بانکی تحصصی در زمینه مسائل کشاورزی بود در سال ۱۹۹۷ و با انجام یک مزایده دو مرحله‌ای آغاز شد. جمعی از سرمایه‌گذاران خارجی متشکل از یک بانک بلژیکی، کردیت بانک و یک شرکت بیمه ایرلندی با پرداخت ۳۰ میلیون دلار ۱۰ درصد سهام را خریداری نمودند. پس از افزایش سرمایه بانک به مبلغ ۶۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاران خارجی هریک مالکیت ۲۳ درصد از سهام را در اختیار گرفته و ۱۸ درصد سهم بانک نیز به بانک EBRD واگذار گردید و میزان مالکیت دولت در این بانک در حد ۲۹ درصد باقی ماند. فرایند خصوصی بانک‌ها در مجارستان حاکی از تغییر ساختار سیستم بانکی در مدت زمانی بسیار کوتاه (طی سال‌های ۱۹۹۷-۱۹۹۴) بوده و تا پایان سال ۱۹۹۷ سیستم بانکی در مجارستان به‌طور عمده تجدید ساختار و سرمایه گردید و تقریباً تمام آن به بخش خصوصی که اکثراً سرمایه‌گذاران خارجی بود واگذار شد ورود بانک‌های خارجی در آغاز خصوصی‌سازی و پس از تغییرات سیاسی موجب تسهیل روند خصوصی‌سازی و کمک به دولت بود و منجر به متحول گشتن سیستم بانکی در

1. Budapest Bank
2. Magyar Hitel Bank
3. Kereskedelmi es Hitelbank Bank (K&H Bank)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

مجارستان گردید. مجارستان تنها کشور از کشورهای سوسیالیستی سابق در اروپای مرکزی و شرقی است که به بالاترین رتبه از بانک EBRD جهت اصلاحات بانکی نایل شده است (مجتهد، ۱۳۸۷).

٤. فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها در کشور لهستان

در برنامه خصوصی‌سازی لهستان در سال ۱۹۹۰، ۷ شرکت متوسط در صنایع مختلف پوشاک، شیشه، الکترونیک، الکتریک، ذوب‌آهن، ساختمان و خدمات از طریق عرضه عمومی واگذار شده‌اند. علاوه بر این، حدود ۳۰ شرکت کوچک نیز با عرضه کارکنان آن‌ها واگذار گردیدند. در سال بعد ۱۹۹۱، ۱۰ شرکت بین لیست ۵۰ شرکت صنعتی برتر لهستان واگذار شدند و با استفاده از تکنیک‌های مختلف ۱۵۰ تا ۲۰۰ شرکت از لیست ۵۰۰ شرکت برتر واگذار گردید و خصوصی‌سازی انبوهی از شرکت‌های کوچک که تقریباً یک سوم آنها را شامل می‌شد صورت گرفت (صادقی‌شاهدانی، ۱۳۸۹). در سال ۱۹۸۹ پیش از وقوع تحولات سیاسی در لهستان نه بانک تجاری دولتی ایجاد و شروع به کار نمودند. به منظور خصوصی‌سازی با استفاده از کمک‌های صندوق خصوصی‌سازی بانک‌های لهستان، برای تجدید سرمایه ۷ بانک از ۹ بانک مذکور سیستم بانکی لهستان متعهد شد تا پایان سال ۱۹۹۶ هر ۹ بانک را خصوصی نماید. خصوصی‌سازی بانک‌ها در این کشور از دو بانک با سطح مدیریت بالا و ترازنامه قوی آغاز گردید. آماده‌سازی خصوصی‌سازی دو بانک مذکور[1] در تابستان سال ۱۹۹۱ آغاز شد. ابتدا سهام بانک کوچکتر یعنی WBK به منظور اندازه‌گیری میزان ظرفیت بازار بورس در سال ۱۹۹۳ عرضه گردید (مجتهد، ۱۳۸۷). به‌علاوه، در شرایط اشتباه در اجرا یا عدم منافع عمومی ناکافی در ارائه این نظر وجود دارد که هزینه پتانسیل تجربیات یادگیری برای WBK کمتر از BSK بوده است.

همزمان با برنامه خصوصی‌سازی برنامه تجدید ساختار بانک‌ها نیز با همکاری بانک جهانی طراحی گشت و تلاش شد تا ترازنامه بانک‌ها از مطالبات مشکوک الوصول پاک گردد. به طور کلی اهداف دولت لهستان از خصوصی‌سازی حفظ مالکیت بخشی از سهام بانک‌ها به منظور جلوگیری از نفوذ سرمایه‌گذاران خارجی، کسب درآمد برای خزانه دولت، تقویت بانک‌های داخلی برای رقابت با بانک‌های خارجی و سایر اهداف اجتماعی، جمع‌آوری سرمایه به منظور صندوق‌های بازنشستگی (مجتهد، ۱۳۸۷).

در نتیجه خصوصی‌سازی، BSK بازسازی قابل توجهی را انجام داده است. نمونه‌هایی از این دست عبارتند از گرایش مجدد پرتفوی وام بانک جدای از صنایع مشکل‌دار بر اساس مشتریان

1. Wielkopolski Bank Kredytowy (WBK) and Bank Slaski (BSKI)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

Silestian قدیمی خود، اتخاذ راهبرد تهاجمی برای گسترش اعتبار تجاری و خرده‌فروشی در بانک و فراتر از منطقه داخلی خود، پیاده‌سازی فعالیت‌های گسترده برای استخدام و تربیت نیروی‌کار مجرب، معرفی محصولات جدید، خدمات و راه‌اندازی فناوری اطلاعات در شرکت‌ها با سرمایه‌گذاران راهبردی خارجی وگروه بین‌المللی هلند (ING). خصوصی‌سازی BSK در یک تلاش گرایش دولت را برای تمرکز بر اهداف درآمدی به‌طور برجسته نمایان می‌سازد تا برای بانک‌های تحت مالکیت دولت قیمت درستی به‌دست بیاید. وزارت امور مالی و دارایی از مشاوران غربی تقاضا کرده است تا مسئولانه تلاش کرده و به مطالعه فرایند خصوصی‌سازی بپردازند. در خلال ۱۹۹۱ گزارش‌هایی آماده شد که تقاضای بالقوه داخلی و خارجی را تحلیل کرده و ابزارهایی را توضیح می‌داد که به کمک آن خصوصی‌سازی می‌تواند تقویت شود. گام بعدی در فرایند به‌دست آوردن ارزشیابی بانک و شناسایی سرمایه‌گذاران هدف است. در این مرحله، وزارت امور اقتصادی و دارایی مفهوم اولیه ساختار مالکیت بانکی مطلوب را مورد بازنگری قرار داد و بر سر نقش بزرگتر سرمایه‌گذاران راهبردی به اتخاذ تصمیم پرداخت. راهبردی که جدیداً اتخاذ می‌شود حداقل ۲۵ درصد سهام سرمایه‌گذار اصلی برای سرمایه‌گذار عمده اعم از داخلی یا خارجی از طریق مزایده ۲۵ درصد از طریق بورس به سرمایه‌گذاران جزء و تخصیص ۱۵ درصد به کارمندان بانک با شرایط ترجیحی و نگهداری تقریباً ۳۰ درصد سهام در مالکیت دولت است.

گام اول در خصوصی‌سازی WBK پر کردن یک اطلاعیه در ۱۶ مارس ۱۹۹۳ بود که صدور یک سهام جدید را برای به‌دست آوردن تلفیق سرمایه به مبلغ ۲۸/۵ مبنای سهام اعلام می‌کرد. در وهله اول دولت قصد داشت این سهم‌ها را به سرمایه‌گذار راهبردی خارجی بفروشد پس از یک بررسی ناموفق با بانک اروپایی ویژه بازسازی و توسعه (EBRD)[1] وارد قرارداد شد تا کل سهام صادره جدید را به قیمت ۱۱۵۰۰۰ PLZ (۶/۸۹ $) به هر سهم و در کل ۱۲/۶ میلیون دلاری سرمایه جدید بفروشد. قیمت مشابه برای ۲۷/۲ درصد سهام در IPO اعمال شده و به دسته سرمایه‌گذار بزرگ (۷/۲ درصد) و دسته سرمایه‌گذار کوچک (۲۰ درصد) تقسیم می شوند. دوره پذیره‌نویسی برای هر حصه نزدیک به اوایل ماه است. دسته سرمایه‌گذاران کوچک به‌طور کامل پذیره‌نویسی خود را با سرمایه‌گذاران لهستانی انجام دادند، در حالی‌که ۸۰ درصد دسته سرمایه‌گذاران بزرگ توسط سرمایه‌گذاران داخلی خریداری شد. کل سهام بالقوه کارمندان روی ۱۵ درصد تنظیم شد.

WBK برای دادوستد در بورس اوراق بهادار ورشو در تاریخ ۲۸ ژوئن ۱۹۹۳ به قیمت هر سهم ۳۵۰۰۰۰ PLZ (۱۹/۶۶ $) گشایش یافت. تقریباً افزایش ۳ برابری نسبت به قیمت صدوری را تجربه

1. European Bank for Reconstruction and Development

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

کرد که وقتی شاخص بازار WIG به ۲۶ درصد افزایش یافت، شاهد آن بودیم. بر خلاف WBK، BSK به صدور سرمایه به‌عنوان بخش از خصوصی‌سازی اولیه نیاز ندارد با این حال، دولت بخش از پرتفوی وام را پاکسازی کرد. بهره‌دهی کلی بانک در مقابل این مشتری با مبلغ ۸۰۷/۸ میلیارد PLZ (۵۱$ میلیون) یا ۵/۶ درصد دفتر بدهی است. یک قرارداد مشروط بین فیات و دولت لهستان بر سر تجدید ساختار و سایر وام‌ها منعقد گردید. از آنجا که ترتیب‌بندی با فیات تا پایان ژوئن۱۹۹۳ به نتیجه نهایی نرسید BSK از صندوق خود مبلغی برابر ۵۰ درصد حدود خطر[1] خود را به FSM داد. راه‌حل نهایی شامل حذف وام و سرمایه‌گذاری مجدد BSK با امنیت‌های دولتی بلندمدت بود که به‌طور مشترک دولت لهستان و فیات آن را متعهد می‌شوند. این واقعیت که BSK می‌توانست در مقابل پرداخت وام از محل صندوق خود بدون مطرح کردن سهام جدید گواهی بر قدرت مالی بانک است، بنابراین آمادگی برای خصوصی‌سازی با تشخیص شکست WBK برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی راهبردی اما دانش اینکه BSK تا حد زیادی سیال بوده و به نسبت بانک سالمی است آغاز شد. بسیاری از اقدامات و تصمیمات سیاسی اتخاذ شده توسط دولت در مورد BSK در پاسخ به رویدادهایی بود که در حواشی فروش WBK رخ داد. به این ترتیب، اقدامات اتخاذ شده در خصوصی‌سازی‌های بعدی تا حد زیادی تحت تأثیر توفیق‌ها و شکست‌های BSK قرار داشت. از آنجا که BSK تقریباً از نظر اندازه دوبرابر بزرگتر از WBK است خصوصی‌سازی آن می‌تواند آزمونی باشد که نشان دهد آیا سرمایه‌گذاران داخلی تمایل یا توانایی جذب سهام بانکی را با قیمت پیش‌بینی شده دارند یا خیر. توجهی که به قیمت‌گذاری سهام بانک‌ها مبذول می‌شود نشان‌دهنده نگرانی مأموران دولتی برای افزایش درآمدهای بودجه‌ای دولت است تا از فروش سرمایه‌های جذاب به قیمت بسیار ارزان به‌دلیل کسب سودهای غیرقطعی بلندمدت حاصل از خصوصی‌سازی سریع اجتناب گردد و از تهیه مهمات برای مخالفان سیاسی که ممکن است از افزایش بعد از IPO در قیمت بازار استفاده کرده و استدلال نمایند که در فروش اولیه سهام بانک بی‌کفایتی و فساد رخنه کرده است ممانعت به‌عمل آید. تمهیدات خصوصی‌سازی BSK در جلسه سالانه عمومی در ژوئن ۱۹۹۳ به مرحله نهایی خود رسید. دو سرمایه گذار پاریسی به نامهای Banue Paribas و Jeantet et Associes در آن شرکت داشتند. ۹/۲۶ میلیون سهم برجسته در زمان مشارکت با ارزش صوری هر سهم ۱۰۰/۰۰۰ PLZ تقریباً معادل ۵ دلار با نرخ تبادل ارزی رایج در وهله اول به سه بلوک تقسیم‌بندی شد، به طوری‌که در خصوصی‌سازی قبلی WBK نخستین بلوک شامل تقریباً ۳۰ درصد سهام بود که می‌بایست در اختیار دولت قرار می‌گرفت. بلوک دوم سهام بیش از ۱۰ درصد سهام بود که

1. Exposure

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

ترجیحاً برای کارمندان ذخیره شد. بلوک نهایی سهام شامل ۵/۵۶ میلیون سهام یا ۶۰ درصد کل بود. این سهام به دو حصه تقسیم‌بندی می‌شد: ۱/۳۹ میلیون یا ۱۵ درصد سهم سرمایه‌گذاران کوچک و ۴/۱۷ میلیون یا ۴۵ درصد در اختیار سرمایه‌گذاران بزرگ قرار گرفت، زیرا تلاش برای جذب سرمایه‌گذاران راهبردی خارجی در اوایل خصوصی‌سازی WBK با شکست مواجه شد، بنابراین وزارتخانه رویکرد خود را در ارتباط با BSK تغییر داد و حصه سرمایه‌گذاران بزرگ را به‌عنوان یک پیشنهاد مزایده برای سرمایه‌گذاران راهبردی و سرمایه‌گذاران نهادی (سازمانی)، ساختاربندی نمود. حصه سرمایه‌گذاران کوچک از طریق IPO در بازار تبادل بورس ورشو اداره می‌شد. بر طبق اطلاعیه مورخ ۳۱ آگوست سال ۱۹۹۳ پیشنهاد مزایده برای سرمایه‌گذاران بزرگ از ۱۴ سپتامبر لغایت ۱۵ اکتبر ۱۹۹۳ پذیرفته شد. حداقل مقدار لازم برای پیشنهاد مزایده ۱۸۵۰۰۰ سهم و حداکثر مقدار مجاز برای تمام سرمایه‌گذاران ۲/۴ میلیون سهم یا ۲۵/۹ درصد سرمایه کل بانک بود. در مزایده پیشنهاددهنده دو پاکت سربسته را تقدیم نمود. پاکت اول حاوی اطلاعاتی درباره پیشنهاددهنده و دوره زمانی بود که طی آن پیشنهاددهنده متعهد به نگهداری سهام است. از پیشنهاددهنده دعوت به‌عمل می‌آید تا سایر اطلاعات مربوطه از قبیل صورت وضعیت‌های مالی توضیح مختصری از منافع راهبردی و اطلاعات مربوط به افرادی که خواهان شرکت در مزایده هستند را برای درخواست عضویت به شورای بانک بفرستند. پاکت دوم شامل تعداد سهام مورد تقاضا و قیمت پیشنهادی برای هر سهم بود. این پیشنهاددهنگان بر اساس اطلاعاتی که در پاکت‌نامه اول قرار داده‌اند بر اساس صلاحدید مطلق دولت به‌صورت مقدماتی انتخاب شدند. قیمت‌گذاری بر روی سهم BSK یکی از مقوله‌های بسیار مهم به‌شمار می‌آمد، زیرا مأموران رسمی دولتی نمی‌خواستند به بذل و بخشش این بانک به نسبت قوی محکوم شوند. در BRE نخستین بانک لهستانی که به بخش خصوصی واگذار شد، قیمت‌گذاری به‌گونه‌ای صورت گرفت که ارزش کل آن قریب به ۵۰ درصد ارزش دفتری بود. قیمت اعلام شده برای سهام WBK تقریباً برابر با ۷۵ درصد ارزش دفتری تنظیم گردید. روی این قیمت تقاضا به‌طور غیرمنتظره‌ای بالا رفت و WBK تا سه ماه بعد با نرخ اعلام‌شده ۳۵۰ درصد همچنان برای تبادل بازماند. در دوران افت ۱۹۹۳ WBK در بازار بورس ورشو با ۶ برابر قیمت اعلام شده مبادله گردید. روند رو به بالای شاخص بازار در کل و عملکرد سهام WBK به‌طور خاص در راستای شرایط مالی مطلوب BSK تماماً ملاحظات مهمی بودند که در تصمیم‌گیری وزارتخانه برای تنظیم حداقل قیمت یک سهم در مزایده سرمایه‌گذاران بزرگ مدنظر قرار گرفتند، به‌طوری‌که ارزش کل سهام BSK تقریباً برابر با ارزش دفتری آن بود. بر اساس این حداقل قیمت خرید PLZ ۲۳۰۰۰۰ ($۱۱/۵۰) برای هر سهم کمترین پیشنهاد مجاز در مزایده به سرمایه‌ای برابر ۴۲/۵۵ میلیون PLZ

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

(۲/۱ میلیون دلار) نیاز دارد. بسیاری استدلال می‌کردند که این مبلغ برای خریداران لهستانی بسیار زیاد بوده و شرکت سرمایه‌گذاران لهستانی در مزایده حصه سرمایه‌گذاران بزرگ بعید به نظر می‌رسید. مزایده به گونه‌ای ساختاربندی شده بود که بتواند سرمایه‌گذاران خارجی را جذب نماید. تخصیص سهام در مزایده می‌بایست با رتبه‌بندی پیشنهاددهندگان پذیرفته‌شده بر طبق قیمت پیشنهادی آنها به‌صورت استقرایی دنبال شد و سپس تقاضاهای سهام فایل‌بندی شود تا تمام سهام‌های موجود در معرض فروش قرار گیرند. قیمت مقرر[1] می‌بایست پایین‌ترین قیمت پیشنهادی می‌بود که آخرین پیشنهاددهنده مطرح کرد، اما این قیمت می‌بایست بیشتر از حداقل قیمتی باشد که برای هر یک از سهم‌ها و به مبلغ ۲۳۰۰۰۰ PLZ (۱۱/۵۰$) تعیین شده بود. قیمت پیشنهادی برای سرمایه‌گذاران کوچک IPO می‌بایست توسط دولت و بر اساس قیمت مقرر در مزایده سرمایه‌گذاران بزرگ پیشنهاد شود. قیمت پیشنهادی به‌وسیله شرکت‌کنندگان در مزایده از حداقل ۲۳۰۰۰ PLZ (۱۱/۵۰$) تا ۷۵۰۰۰ PLZ (۳۷/۵۰$) دسته‌بندی می‌شدند. با این حال، مجدد از میان سرمایه‌گذاران راهبردی خارجی مهم هیچ‌یک جذب نشدند و تقاضای سهام در مزایده به طور کلی پایین بود. قیمت مقرر می‌بایست نزدیک به ۲۵۰۰۰۰ PLZ (۱۲/۵۰$) می‌تواند باشد. از آنجا که WIG همچنان پس از تعیین قیمت حداقل به افزایش قیمت‌ها اقدام کرده بود، این قیمت اساساً پایین‌تر از چیزی بود که وزارت امور اقتصادی و دارایی بر اساس انتظارات بازار به‌عنوان قیمت صحیح به آن اعتقاد داشت. علاوه بر این، نگرانی مأموران وزارتخانه از انتقاد روزافزون برنامه خصوصی‌سازی بانک از طرف اعضای تازه منتخب ائتلاف حاکم بود که در تاریخ سپتامبر ۱۹۹۳ تشکیل شد. حزب طرفدار کشاورزان یکی از شرکای تأثیرگذار در این ائتلاف، رویکرد مردمی (Populist) نسبت به خصوصی‌سازی بانک اتخاذ کرده و علیه مشارکت چشمگیر خارجی‌ها در مالکیت BSK مجادله نمودند. شکست در جذب سرمایه‌گذاران راهبردی خارجی حتی در قیمت‌های بسیار پایین و افزایش فشار سیاسی به تصمیم‌گیری وزارتخانه برای لغو مزایده در اکتبر ۱۹۹۳ انجامید. به‌دنبال لغو مزایده برای آن دسته از سرمایه‌گذاران بزرگ، وزارت امور اقتصادی و دارایی از جانب IPO دسته سرمایه‌گذاران کوچک تحت فشار قرار گرفت. تجربه WBK نشان می‌دهد با وجود اینکه حتی یک سرمایه‌گذار راهبردی خارجی یافت نشد IPO داخلی هنوز می‌توانست موفق باشد. تقاضاهای IPO سرمایه‌گذار کوچک در نوامبر ۱۹۹۳ پذیرفته شد. پیش از دوره تقاضا وزارت امور اقتصادی و دارایی اعلام کرد که تحقیق برای سرمایه‌گذار راهبردی ادامه می‌یافت، اما اگر ثابت شود موفقیت‌آمیز نخواهد بود سهام

۱. Strike Price اصطلاح بورس اوراق بهادار که اشاره دارد به قیمتی که سهام یا ارز معین می‌بایست به آن برسد تا معامله اختیار خرید (Call Option) انجام گردد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

دسته سرمایه‌گذاران بزرگ در روزهای آتی در بازار فروخته می‌شود. برای حصه سرمایه‌گذاران کوچک حداقل تقاضا ۱۰ سهم و حداکثر ۵۰۰۰ سهم است. با ملغی شدن مزایده سرمایه‌گذاران بزرگ، وزارت امور اقتصادی و دارایی با مشکل تنظیم قیمت پیشنهادی IPO بدون قیمت مقرر برای استفاده به‌عنوان یک محک مواجه شد. قیمت ۵۰۰۰۰۰ PLZ (حدود ۲۵$) برای هر سهم تنظیم شد که نشان‌دهنده اهداف درآمدزایی دولت در پرتوفروش WIG است. با این قیمت، ارزش کل سهام BSK دو برابر ارزش دفتری تنظیم شد و به نسبت قیمت ارائه‌شده به ارزش دفتری برای BSK رسید که بالاتر از نسبت واقعی ارزش بازار به ارزش دفتری است که در آن زمان برای WBK در بازار معاملات بورس ورشو متداول بود. ارزش کل نشر حدود ۶ برابر بیشتر از بزرگترین نشری بود که تا آن تاریخ در بازار صورت گرفته است. با این حال، نسبت قیمت پیشنهادی برای BSK در حد قابل توجهی کمتراز ضریب واقعی برای WBK و سایر سهام بورس‌هایی است که در بازار معاملات آن زمان معامله می‌شدند و این نشان‌دهنده تمایل دولت برای اجتناب از قیمت‌گذاری سهام BSK برای سرمایه‌گذاران داخلی کوچک در بازار است. در این مورد، تلاش‌هایی برای تنظیم قیمت صورت گرفت که می‌تواند اهداف چندگانه حاصل از تنظیم قیمت که در حد قابل توجهی پایین‌تر از قیمت تهاتری بازار است را محقق سازد. بر اساس نتایج حاصل کارمندان بانک می‌بایست سهم خود را به‌دست می‌آوردند، بخشی از این سهام با شرایط نرخ ترجیحی و مطابق قانون خصوصی‌سازی بین ۲۲ نوامبر تا ۳ دسامبر خریدارای شدند. در عین حال، سهام در IPO از سوی دولت در تاریخ ۷ دسامبر اختصاص یافت زمان‌بندی IPO تحت تأثیر مناقصه ملغی شده قرار دارد، به‌این ترتیب دوره ارائه تقاضانامه تا اول دسامبر تمدید شد و تاریخ تخصیص تا ۲۰ دسامبر به تأخیر افتاد. تقاضا نیز از عرضه در IPO فراتر رفت، به‌طوری‌که ۸۱۷۰۰۰ خریدار هریک سه سهم خریداری کردند. برای اینکه هر یک از دارندگان در بازار بورس ورشو واجد شرایط گردند ملزم به افتتاح حساب سرمایه‌گذاری در مرکز کارگزاری شدند و در مالکیت سهام را ثبت نمودند. آخرین تاریخ تخصیص ۲۰ دسامبر بلافاصله پیش از کریسمس بود و تعداد سهامدارانی که تا آن زمان حساب سرمایه‌گذاری افتتاح نکرده بودند ظرفیت محدود نظام را در خود پنهان کرد. بانک Gdansk که تنها عملیات کارگزاری را در شهر انجام می‌داد توانست تقریباً برای ۵۰۰۰۰ ساکنی که سهام BSK را به‌دست آورده بودند، افتتاح حساب انجام دهد. این اداره حدود ۵۰۰ حساب جدید را در هر روز کاری راه‌اندازه می‌نمود. با چنین سرعتی، ۲۰ هفته طول می‌کشید تا برای تمام ساکنان Gdansk که دارای سهام BSK بودند حساب گشایش شود اما شروع داد و ستد سهام BSK در بازار بورس ورشو در ۲۵ ژانویه ۱۹۹۴ آغاز شد. به‌طور متوسط، کارمندانی که این سهام را خریداری کرده بودند در تاریخ ۳ دسامبر آن را

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

دریافت نمودند و توانستند بلافاصله تخصیص سهام خود را در حساب سرمایه‌گذاری گشایش شده در مرکز کارگزاری BSK ثبت نمایند. در ۱۵ دسامبر ۱۹۹۳ در یک حرکت شگفت‌انگیز نماینده وزارت امور اقتصادی و دارایی BSK و ING تفاهم‌نامه‌ای را امضا کردند که به موجب آن ING می‌بایست سهام ۲/۴ را خریداری نمایند، این مقدار بیشینه‌ای است که در مزایده اولیه با شرکت ING مجاز شناخته شد. قیمت مورد توافق مشابه قیمت IPO بود، بنابراین ING حدود ۱/۲ تریلیون PLZ (۶۰ میلیون $) برای ۲۵/۹۲ درصد سهام BSK پرداخت کرد. با تعیین اینکه این قیمت دو برابر بیشتر از حداقلی است که در مزایده ملغی تنظیم گردیده بود. سؤالی که در اینجا با آن مواجه می‌شویم این است که چه چیز به علاقه‌مندان جدید ING در BSK انگیزه می‌دهد. یکی از توضیحاتی که از سوی مردم‌شناسی رویدادها ارائه شده معتقد است که ING دارای اطلاعاتی راجع به تقاضای بیش از حد در IPO قبل از خرید می باشد که در ۱۳ ژانویه ۱۹۹۴ به مرحله اجرا درآمد. یکی دیگر از توضیحاتی که می‌توان ارائه نمود این است که تصمیم ING برای خرید سهام در BSK به این جهت بود که بتواند از وزارت امور اقتصادی و دارایی سودی به‌دست آورد، به طوری‌که می‌توانست راهبرد بزرگتر خود را در ارتباط با نظام بانکداری لهستان دنبال کند. پس از تمام معاملات مربوطه مقدار سهم باقیمانده که در اختیار خزانه دولت قرار گرفت برابر ۳۳/۲ درصد بود. در ۲۵ ژانویه ۱۹۹۴ نخستین روز معامله BSK در بازار بورس ورشو قیمت به ۶۷۵۰۰۰ PLZ (۳۳۷/۵۰ $) یعنی حدود ۱۳/۵ برابر قیمت مقرر IPO رسید. به‌دلیل تأخیر در توزیع این سهام و فرایند الزامی ثبت‌نام در مراکز کارگزاری شمار اندکی از سهام دارای عمده توانستند با این قیمت اقدام به معامله نمایند. حجم معامله در آن روز به حدود ۳۲۴۱۰ سهم یا ۰/۳۵ درصد کل سهام رسید. اقدام برتر کارمندان به آنها اجازه داد تا از مزایای تقاضای فزاینده از IPO بهره برده و در روز افتتاحیه بفروشند. کارمندانی که ۲۵۰۰۰ PLZ، نصف قیمت مقرر فروختند، هر سهم در روز اول به سود ۶/۵ میلیون PLZ یعنی برابر ۳۲۵ $ رسید. ماهیت رمزآلود مذاکرات با ING در اذهان عمومی این امر را مشتبه می‌سازد که ING نزول زیادی را به نفع خود در BSK به‌دست آورده است. این موقعیت موجب اعتراض عمومی و تقاضای بررسی رسمی در ائتلاف حاکم شد. مجوز کارگزاری BSK به‌طور موقت معلق ماند. کمیته خصوصی‌سازی Sejm مسئولیت تحقیقات یک‌ساله‌ای را پیرامون این حادثه برعهده گرفت. این کمیته اعلام کرد که قرارداد مورد توافق با ING به‌درستی اجرا شده است. با این حال، کمیته دریافت که مرکز کارگزاری BSK در حین پردازش سهام به کارمندان بانک به اشتباه سود پرداخته و لذا اصول رفتار مساوات با سهامداران نقض شده است، در نتیجه تعلیق فعالیت‌های مرکز کارگزاری برداشته شد و مجوز فعالیت مجدد آن در بازار IPO تا پایان ۱۹۹۶ کوتاه شد. مهمتر از همه آثاری

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

است که خشم سیاسی نسبت به زمان‌بندی و عواقب خصوصی‌سازی BSK بر سیاست‌های خصوصی‌سازی سایر بانک‌های تجاری تحت مالکیت دولت داشت (آباربانل و بنین، ۱۹۹۷). سومین بانکی که سهام آن به بخش خصوصی واگذار گردید بانک BPH[1] بود. خصوصی سازی این بانک مشکلاتی همچون ادامه دخالت دولت در نحوه مدیریت بانک را به‌دنبال داشت و علاوه بر آن تجربه نشان داد که دولت لهستان حضور بانک‌های خارجی در سیستم بانکی را تا حدی تحمل و بیش از آن را به صلاح کشور ندانسته و به این منظور از ادغام بانک‌ها و حضور پررنگ‌تر سرمایه‌گذاران خارجی جلوگیری می نماید.چهارمین خصوصی سازی در بانک BG[2] در دسامبر سال ۱۹۹۵ رخ داد. در فرایند خصوصی‌سازی این بانک با هدف جلوگیری از انتقال کنترل بانک به سرمایه‌گذاران خارجی، واگذاری $\frac{۱}{۳}$ سهام به سرمایه‌گذاران داخلی، $\frac{۱}{۳}$ به سرمایه‌گذاران خارجی، ۳۰ درصد دولت و ۴ درصد به کارکنان بانک آغاز شد. در این میان، یکی از بانک‌های خصوصی لهستان به‌نام BIG[3] با خرید ۲۷ درصد از سهام بانک به یکی از سهامداران عمده تبدیل شد. این بانک پس از مدتی با خرید بیشتر سهام بانک BG را در BIG ادغام نمود، به‌طوری‌که در پایان سال ۱۹۹۶ گروه BIG به پنجمین بانک بزرگ لهستان تبدیل شد. در سال ۱۹۹۵ دولت به‌منظور تقویت بانک‌های لهستانی و رقابت با بانک‌های خارجی سیاست ادغام بانک‌ها را در پیش گرفت. این برنامه با ادغام سه بانک دولتی و بانک خصوصی شده BPH در این بانک‌ها و تأسیس دو بانک جدید تجارت خارجی و بانک پس‌انداز ارزهای بیگانه صورت گرفت. این برنامه با موفقیت روبرو شد و پس ازمدتی در سال ۱۹۹۶ سه بانک بزرگ دیگر در بانک پس انداز ادغام و گروه بانک های پس انداز ارزهای بیگانه را (که در حال حاضر بزرگترین بانک لهستان می‌باشد و ۲۰ درصد از کل دارایی‌های سیستم بانکی را در اختیار دارد) به‌وجود آورد. در سال‌های ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ نیز به ترتیب بانک‌های تجارت خارجی و پس‌انداز ارزهای بیگانه به جمع بانک‌های خصوصی پیوستند (مجتهد، ۱۳۸۷).

۵. فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها در کشور مکزیک

در مکزیک خصوصی‌سازی با واگذاری صنایع کوچک و رقابتی آغاز شد و به واگذاری سهام واحدهای زیربنایی، انحصاری وعام‌المنفعه پرداخته شد و در این راستا به‌ترتیب خطوط هوایی، کارخانه‌های شکر، معادن، شیلات، ارتباطات، آهن و فولاد کارخانه‌های کود شیمیایی و در نهایت

1. Bank Przemyslowo-Handlowy
2. Bank Gdanski
3. Bank Inicjatyw Gospodarczych

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

بانکداری تجاری واگذار گردیدند. به این ترتیب، در این کشور دو عامل میزان رقابت و مقیاس فعالیت شرکت در اولویت‌بندی واگذاری شرکت‌های دولتی مشمول واگذاری حائز اهمیت خاص بوده است (صادقی‌شاهدانی، ۱۳۸۹). روند خصوصی‌سازی بانک‌های مکزیک در سال ۱۹۹۱ رخ داد. تجربه خصوصی‌سازی بانک‌ها در مکزیک درس‌های ارزشمندی را در فراگرد خصوصی‌سازی در اختیار سایر کشورها قرار داده است. ساختار سیستم بانکداری در مکزیک تا سال ۱۹۸۲ یک ساختار خصوصی بود، اما در سپتامبر ۱۹۸۲ طبق دستور رئیس‌جمهور وقت خبر سلب مالکیت خصوصی در روزنامه‌های آن کشور منتشر شد و بانکداری مکزیک دولتی شد. براساس این دستور، قوانین مربوط به مؤسسات مالی (حدود ۱۲۳ مؤسسه مالی موجود) اصلاح شد و مالکیت خصوصی بانک‌ها ممنوع شد. دو بانک بانکو بریپوسیتی[1] و بانک مکزیکو[2] تنها بانک‌های خارجی بودند که اجازه فعالیت در این سیستم بانکداری را داشتند. در این فراگرد (دوره تثبیت نظام بانکداری دولتی) شاهد مراحل زیر می‌باشیم:

- سیستم بانکداری در سال‌های (۱۹۸۵-۱۹۸۳) وارد مرحله تجدید ساختار و نیز تثبیت نظام بانکداری دولتی در مکزیک شد. در این مرحله شاهد ادغام بانک‌ها در یکدیگر می‌باشیم که بانک‌ها در این ادغام به سه دسته ملی، چند منطقه‌ای (ایالتی) و منطقه‌ای تقسیم می‌شوند.

- تغییر ساختار قانونی بانک‌ها در سال ۱۹۸۴ از شرکت‌ها به مؤسسات اعتباری ملی و سهام آنها به اسناد قابل واگذاری تغییر نام داد.

- در سال ۱۹۸۵ رئیس‌جمهور وقت (دلامادرید) موافقت نمود تا شرکت‌های تابعه مالی غیربانکی از بانک‌های مالی جدا شوند و به مالکین قبلی بانک‌ها اجازه خرید این شرکت‌ها را داد.

در این دوره نظام مالی جدید بانکداری مکزیک جهت جبران این افت شدید دست به ابتکار زد. تأسیس بانک‌های جدید به نام بانک‌های سرمایه‌گذاری سهام، بانک مسکن و نیز ایجاد مؤسساتی مانند مهندسی مالی جهت کمک به شرکت‌های بخش خصوصی همه و همه تلاشی در جهت ارتقای کیفیت بخش بانکداری دولتی و تشویق بخش خصوصی به مشارکت در این سیستم بود، اما این تلاش‌ها در عمل نتایج بسیار ضعیفی داشت. از سوی دیگر، احتیاج به دستیابی به استانداردهای بالای بخش مالی جهت رقابت در صحنه بین‌المللی، پیوستن مکزیک به پیمان تجارت جهانی در سال ۱۹۸۵ شرایط به‌وجود آمده برای اتخاذ استراتژی توسعه صادرات این کشور و مواردی از این دست لزوم آزادسازی مالی در این کشور را توجیه می‌کرد. این عوامل و برخی از تعدیلات اقتصادی شرایط را

1. Bripocity Banco
2. Bank of Mexico (Banco De Mexco)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

جهت خصوصی‌سازی بانک‌ها در مکزیک مهیا نمود. با توجه به موارد مطرح شده مسئله خصوصی‌سازی بانک‌ها در مکزیک جهت دستیابی به اهداف زیر اجرا شد:

- اهداف مرتبط با سیستم بانکداری (جهت افزایش رقابت و بهبود کارایی در سیستم مالی و دستیابی به یک توازن و تعادل در سیستم مالی)
- اهداف مرتبط با ساختار مالکیت در سیستم بانکداری (برای محافظت حقوق مالکیت بانک و جلوگیری از یک مالکیت متمرکز به‌منظور حصول اطمینان از اینکه بانک توسط خود صاحبان و مالکان آن و بدون مداخلات خارجی اداره شود)
- اهداف مرتبط با تکنیک و فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها (جهت دستیابی به صلاحیت مدیریت بانک و بهبود نظام سرمایه‌داری بانک) (مجتهد، ۱۳۸۷).

به این منظور، حدود ۸ سال پس از ملی شدن بانک‌های مکزیک رئیس‌جمهور سابق کارلوس سالیناس دی گورتاری در تاریخ ۲ مه سال ۱۹۹۰[1] اصلاحیه قانون اساسی را برای خصوصی‌سازی مجدد بانک‌های تجاری به کنگره تقدیم کرد. فرایند خصوصی‌سازی بانک‌ها می‌بایست با شفافیت کامل و با توجه به اصول کلی که دولت در کناره‌گیری‌های خود از آن تبعیت می‌کند انجام می‌شد. کنگره اصلاحیه قانون اساسی را تقریباً بدون مخالفت تصویب کرد. بر اساس ابتکار عملیاتی قوه مجریه با تحولات محیط اقتصادی ناشی از زمان ملی شدن در سال ۱۹۸۲ و از آنجا که دولت می‌بایست بر سایر اولویت‌ها تمرکز می‌نمود، خصوصی‌سازی بانک‌ها توجیه شد.قوانین خصوصی‌سازی در ژوئن سال ۱۹۹۰ همگانی شد. قانون موسسات اعتباری و گروه مالی، هر دو در ژوئیه سال ۱۹۹۰ به تصویب رسید و مالکیت عمده بخش خصوصی را بر بانک‌های تجاری مقدور ساخت. ماده دوم قانون مؤسسات اعتباری نشان داد که سهام سرمایه مؤسسات بانکی می‌بایست شامل مجموعه سهام زیر باشد:

– سری سهام A که می‌تواند تحت مالکیت مکزیکی‌ها، دولت مکزیک و بانک‌های توسعه کشور بوده و همیشه می‌بایست ارائه‌کننده حداقل ۵۱ درصد سرمایه کل بانک باشد.

– سری سهام B که می‌تواند در اختیار مؤسسات مالی و شرکت‌های مکزیکی و نیز کسانی قرار گیرد که واجد شرایط مالکیت سری سهام A هستند. سهام سرمایه‌ای که این مجموعه از سهام ارائه می‌نمایند می‌تواند بین ۱۹ و ۴۹ درصد کل منوط به صدور سهام C باشد.

– اگر صادر شود سهام C می‌تواند تا ۳۰ درصد کل موجودی سرمایه بانک را ارائه کرده و تحت مالکیت هر کس صرف‌نظر از ملیت قرار گیرد. با این وجود، از دسترسی دولت‌های خارجی و سازمان‌های

1. Carlos Salinas de Gortari

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

بین‌المللی (مانند بانک جهانی و IFC) به بانک‌های مکزیک به‌طور کلی ممانعت به‌عمل آمده است. مجوز وزارت امور اقتصادی و دارایی و اعتباری عمومی (SHCP) برای صدور سهام این مجموعه لازم است.

قانون مؤسسات اعتباری نیز نشان داد که هیچگاه مالکیت فردی بر بیش از ۵ درصد سهام سرمایه بانک نخواهد بود، البته این مشارکت می‌تواند به حداکثر ۱۰ درصد با رضایت SHCP افزایش یابد، همچنین هدف از این قانون نظم بخشیدن به بانکداری و تعیین شرایطی است که دولت به موجب آن بتواند بر نظام بانکی نظارت و کنترل داشته باشد. سهام شرکت‌های مالی مادر نیز به همان سه دسته فوق که برای بانک‌های تجاری بیان کردیم تقسیم‌بندی شده و مشمول همان معیارهای شرایط مالکیت هستند. این قانون شرایط شکل‌گیری سه نوع گروه مالی را فراهم می‌آورد. نخست بانک‌هایی هستند که فعالیت‌های اجاره، عاملیت، ارز خارجی، مدیریت سرمایه‌گذاری دوجانبه و انبارداری مبتنی بر دارایی در آنها انجام می‌شود. گروه دوم بنگاه‌های اقتصادی واسطه‌گری (کارگزاری) است که فعالیت‌های اجاره، عاملیت، ارز خارجی، مدیریت سرمایه‌گذاری دوجانبه و انبارداری و گواهی مبدأ را انجام می‌دهند. گروه آخر، شرکت‌های مادر هستند که می‌بایست حداقل سه نهادهای زیر با کمتر از یکی از هر نوع را دارا باشند: یک بانک، یک شرکت بیمه، یک مرکز کارگزاری، یک شرکت لیزینگ، یک شرکت امانی، شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری دوجانبه، مرکز تبادل ارز خارجی و شرکت انبارداری. در اواسط آوریل ۱۹۹۲ امکان کسب سهام B در همهٔ بانک‌ها به سرمایه‌گذاران خارجی تحت این شرایط که بانک سهام B خود را با (NAFIN)[1] صندوق امانی بی‌طرف ثبت‌نام کند داده شد، سپس در تاریخ ۹ ژوئن سال ۱۹۹۲ کنگره مکزیک پروپزالی را تصویب کرد که به شرکت‌های مادر بانک اجازه می‌داد سهام L (تا ۳۰ درصد از سهام عادی موجود) و بدهی‌های فرعی قابل تبدیل را صادر نماید. سهام L هیچ محدودیتی در مالکیت ندارد اما دارای حق رأی محدود است. سهام L و بدهی‌های فرعی قابل تبدیل می‌تواند به‌عنوان بخشی از سرمایه در نظر گرفته شود.

٦. فرایند فنی خصوصی‌سازی بانک

از آغاز کار این روند در نظر داشت به ۸ هدفی که با نام حداکثر شفافیت اطلاق می‌شود نائل گردد. به این منظور، کمیته‌ای تحت عنوان خصوصی‌سازی بانک‌ها با هدف انتقال و واگذاری بانک‌های دولتی به بخش خصوصی تأسیس شد. به نوعی هدف اصلی این کمیته ارائه راهکارهای مطمئن جهت ارزش‌گذاری دقیق اموال دولتی و نحوه انتقال و واگذاری آن به بخش خصوصی بود. در ۲۵ سپتامبر ۱۹۹۰ این کمیته سازوکارها و دستورالعمل‌های خود را جهت خصوصی‌سازی بانک‌ها در سه مرحله اعلام کرد:

1. Nacional Financiera

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

- مرحله اول: ارزش گذاری (ارزیابی) مؤسسات شامل ارزش‌گذاری اجزاء و دارایی‌های بانک و فروش سهام دولت
- مرحله دوم: تعیین نحوه و چگونگی واگذاری مالکیت
- مرحله سوم: نام‌نویسی و ثبت پیشنهادات خریداران

- ارزیابی مؤسسات: هر مؤسسه در وهله اول می‌بایست ارزش دفتری سهام خود را بر اساس استانداردهای تعیین‌شده توسط کمیته تعیین نماید. برای هر بانک یک سال پایه که از آن صورت وضعیت‌های مالی استنتاج شده است، تعیین گردید. مشاوران خارجی استخدام‌شده در CNB این فرایند ارزیابی را تأیید کرده‌اند. ارزشگذاری اقتصادی توسط این کمیته و هر یک از مؤسسات بانکی به‌طور جداگانه انجام شد.

این ارزیابی‌ها در نظر دارند یک نمودار محک (قیمت نهایی) برای ارزیابی منصفانه بودن قیمت مزایده ارائه نمایند. از آنجا که دولت این حق را به‌طور محفوظ دارد که چنانچه قیمت مزایده کمتر از حداکثر قیمت پیشنهادی دولت باشد بانک را نفروشد؛ بنابراین محاسبه ارزیابی دقیق اقتصادی امری حیاتی است. بنابر این دلایل، این اعداد محرمانه نگهداری می‌شوند و شرکت‌کنندگان در مزایده به هیچ‌وجه به نتیجه روند ارزیابی دسترسی ندارند. برای ارزیابی اقتصادی شمار کثیری از مشاوران خارجی به استخدام درآمدند. ارزش مؤسسه دایر بانک با استفاده از ارزش فعلی نقدینگی مورد انتظار از عملیات بر اساس برنامه‌های مدیریت و راهبردهای فعلی برآورد می‌شود. علاوه‌براین، در این ارزشیابی‌ها برای برآورد ارزش بالقوه بانک‌ها تلاشی صورت نگرفته است، همچنین، برای ارزش‌های ناملموس مانند پایه مشتری، کیفیت مدیریت و یارانه‌های احتمالی دولتی پیش‌بینی انجام نشد. در نهایت، ارزش این مؤسسات متناظر با سهم آنها در گروه مالی ارزشیابی نمی‌شود. به عبارت دیگر، منافع حاصل از صرفه‌جویی ناشی از مقیاس و تنوع تولید برآورد نشده است. برای خصوصی‌سازی هر بانک، کمیته علاوه بر گزارش ارائه‌شده توسط هر یک از بانک‌ها که با کمک مشاوران خارجی خود تهیه کرده‌اند گزارش مشاوران خارجی خود را نیز مورد مطالعه قرار می‌دهد. اعداد مربوط به ارزش‌گذاری در شرایط بسیار محرمانه حفظ می‌شود. کمیته سؤالاتی به هر دو گروه مشاوران تقدیم می‌کند تا تفاوت بین ارزش‌گذاری‌های به روشنی مشخص گردد، اما در هیچ یک از موارد اطلاعات ارائه‌شده در اختیار گروه‌های مشاور یا طرفین ذینفع در خرید بانک‌ها قرار نمی‌گیرد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

۷. ثبت‌نام از پیشنهادکننده و تأیید

ثبت‌نام از اشخاص علاقه‌مند یکی از عناصر اساسی کل فرایند است. این مرحله در شناسایی افراد یا گروه‌های علاقه‌مند به کسب سود سهام دولت در هر بانک و تعیین زمان فروش هر مؤسسه، کمک می‌کند. ثبت‌نام به دو بخش تقسیم شد: یکی در شرکت‌های مادر مالی فهرست‌بندی شده است و گروه‌هایی از افراد که برای به‌دست آوردن بسته‌های سهام تعیین‌کننده علاقه‌مند هستند. دیگری شامل تمام افراد یا گروه‌های دیگر است که نمی‌خواهند این بسته‌ها را به‌دست آورند، بلکه خواهان مشارکت در مزایده (حراج) هستند. در مورد دوم، کمیته تضمین آنها را در یکی از گروه‌های کنترل که تاکنون فهرست‌بندی شده‌اند پیشنهاد می‌کند. ثبت‌نام به‌معنای صدور خود به خودی مجوز برای شرکت در مزایده نیست. مجوزها تنها به کسانی داده می‌شود که ثبت‌نام کرده و تمام شرایط لازم را احراز نموده باشند. شرایط مورد نیاز برای تمام طرفین ذینفع شامل یک تقاضای اولیه برای هر یک از بانک‌ها است که بر اساس آن تمایل به شرکت در مزایده مشخص می‌شود، البته به هریک از آنها اجازه داده می‌شود تنها سهام تعیین‌کننده یکی از مؤسسات را به‌دست آورند. علاوه بر این، تمام گروه‌ها ناگزیرند ظرفیت خود برای مدیریت مؤسسه و شخصیت اخلاقی معتبر سهامداران خود را اثبات نمایند. شرایط عمومی جامع بوده و مواردی از جمله نام، ملیت، آدرس، شغل و موقعیت جغرافیایی هر یک از شرکا (در صورتی‌که افراد با یکدیگر تشکیل گروه دهند) و همچنین نسبت سهامی که هر یک از اعضای گروه می‌خواهد داشته باشد را در بر می‌گیرد. اگر هر یک از این افراد تاکنون مالکیت سهام مؤسسه‌ای را که سایرین خواهان آن هستند داشته باشد می‌بایست تعداد سهام هر فرد را مشخص نمود. علاوه بر این، شرکت‌ها و گروه‌های مالی ملزم به ارائه کپی از آیین‌نامه‌های شرکت خود هستند. تمام گروه‌ها و شرکت‌های مالی مادر نیز می‌بایست پلان‌کاری خود را شامل یکپارچه سازی احتمالی نهاد در یک گروه مالی، بخش بازاری که می‌خواهند در آن کار کنند، سیاست‌های سرمایه‌گذاری که قرار است دنبال شود، مشارکت احتمالی اشخاص حقوقی خارجی، سیاست تقسیم سود برای سه سال آینده، مناطق عملیات یا بخش‌هایی که فعالیت‌ها در آن متمرکز بودند و نیز فهرستی از اعضای هیئت‌مدیره بالقوه و مأموران اجرایی رده دو ارائه نمایند. در نهایت، اطلاعات کلی در مورد اعضای هیئت مدیره و مأموران رده بالای اجرایی شرکت مالی مادر (در مواردی که تقاضانامه از سوی شرکت مالی مادر باشد) لازم است. با تأیید تقاضانامه از جانب کمیته تمام گروه‌ها اجازه شرکت در مزایده سود سهام دولتی را می‌یابند. مجوز به شرکت‌های مادر یا گروه‌هایی که می‌خواهند کل بسته مزایده را داشته باشند و نیز متقاضیانی که بر شروط مرتبط با سهامداری افراد منطبق هستند اعطا می‌گردد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

در مجموع، ۱۴۴ ثبت نام از ۳۵ دسته مختلف که علاقه مند به اکتساب ۱۸ موسسه بودند، به عمل آمد.

۷-۱. فرایند فروش

این مرحله را می‌توان در سه مرحله فرعی تقسیم‌بندی نمود: پیش‌فروش، مزایده و انتقال مالکیت.

- پیش‌فروش: فروش و انتقال سود سهام دولتی در بانک‌ها، ایجاد تغییر در ساختار حقوقی آنها که بر اساس تقویم واگذاری که کمیته مقرر کرده است انجام می‌شود. نخست بانک از مؤسسه اعتباری (SNC) به شرکت[1] تغییر ساختار می‌دهد. دوم، سهام مشترک با CAPها تعویض می‌گردد. مجموعه CAPها نماینده ۶۶ درصد سرمایه بانک هستند که به سهام سری‌های A و B تبدیل شدند (به‌ترتیب ۵۱ و ۱۵ درصد)، در عین حال CAPهای سری B نیز به سهام سری B تبدیل شدند. این تبدیل به‌صورت مؤثر درصد سهام A را از ۶۶ درصد به ۵۱ درصد کاهش و سهام B از ۳۴ درصد تا ۴۹ درصد افزایش داده است، در عین حال سهام C در این مرحله صادر نشده است.[2]

بانک‌ها در بسته‌های سه یا چهار مؤسسه گروه‌بندی شدند تا به‌طور همزمان به مزایده گذاشته شوند. کمیته ترکیبی این بسته‌ها را به‌دقت طرح‌ریزی نمود، زیرا برخی از متقاضیان برای خرید چندین مؤسسه ثبت کرده بودند. علاوه بر این، توالی فروش‌ها و روند صدور قصد دارند شرایط را برای اثر آبشار[3] فراهم نمایند، یعنی با فروش هر بانک به‌صورت جداگانه اشخاص علاقه‌مند می‌توانند در مزایده‌های مؤسسات مختلف شرکت کنند که به نوبه خود مشارکت را ترغیب کرده، بهره بانک‌های مختلف را افزایش داده و موجب می‌گردد مزایده نسبت به مواقعی که بانک‌ها یکباره به‌طور کامل فروخته می‌شوند، رقابتی‌تر باشند. به این ترتیب، کمیته می‌بایست به هنگام گروه‌بندی بانک‌ها ملاحظات زیر را در نظر داشته باشد (ارتینر، ۱۹۹۴):

- وجود حداقل دو گروه علاقه‌مند به کسب سهام تعیین‌کننده بانک
- اولویت‌های تمام گروه‌های علاقه‌مند به خرید بیش از یک بانک
- سلامت مالی بانک که فرصت خوبی برای فروش به بانک می‌دهد.

---

1. Sociedad Anonima' (S A)

۲. اگرچه وقتی CAPها به سهام عادی تبدیل می‌شوند، سهام C صادر نمی‌گردد امکان وجود آنها به این معناست که سرمایه خارجی می‌توان در مالکیت بانک‌ها سهیم باشد. برای گروه‌هایی که امکان دعوت سرمایه‌گذاران خارجی را در نظر می‌گیرند یا قصد دارند سهام خود را وارد بازارهای سرمایه بین‌المللی نمایند بسیار حائز توجه است. بنابراین قبل از اتخاذ هریک از اقدامات داشتن مجوز از جانب SHCP لازم است.

3. Cascade Effect

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

- نقدینگی در بازار مالی با توجه به اندازه برخی مؤسسات

- مجوز از FOBAPROA که به دولت اجازه می‌دهد سهم مشارکت خود را در بانک‌هایی بفروشد که این صندوق در ازای اوراق قرضه قابل تبدیل حمایت می‌کند.

با توجه به درصد سهامی که دولت می‌فروشد هر یک از موارد می‌بایست به‌صورت متفاوت مشخص گردند. برای تعیین یک مورد منحصر به فرد منطق ساده‌ای حاکم است: دولتی که بخواهد سود خود را به حداکثر برساند تعداد سرمایه‌گذاران را افزایش داده و از مشکلات نقدینگی اجتناب می‌ورزد. درصد به میزان سهام هر یک از بانک‌هایی بستگی دارد که در اختیار دولت و یا تحت کنترل FOBAPROA هستند. در خصوص Banpais، Bancrecer و BCH که هیچگاه CAPها را در بازار قرار ندادند ۱۰۰ درصد سرمایه (سهام‌های A و B) در دست دولت بوده و در معرض فروش گذاشته می‌شوند. در مورد بزرگترین بانک‌ها (Banamex، Bancomer وSerfin) و برخی بانک‌های متوسط (Somex و Internacional) درصد سهام فروخته‌شده به بسته‌هایی تقسیم بندی می‌شوند که هریک بین ۲۰ تا ۳۰ درصد است. به‌عنوان مثال، از مجموع ۹۸/ ۶۶ درصد از سرمایه Serfin در زمان خصوصی‌سازی تحت مالکیت دولت قرار داشت تنها ۵۱ درصد سهام به مزایده گذاشته شد. ۱۵/۹۸ درصد باقیمانده به‌عنوان گزینه خرید در اختیار گروه‌هایی قرار می‌گیرد که می‌خواهند بانک را به‌دست آورند در غیر این صورت روانه بازار می‌شوند. سهام ۱۰ بانک دیگر نیز در قالب یک بسته بالغ بر کل مشارکت دولت به مزایده گذاشته می‌شود. جدول زیر درصد سهام فروخته‌شده از هر بانک را در زمان خصوصی‌سازی گزارش می‌کند. در تمام مراحل کار استثنا وجود دارد. در مورد Banamex دولت تصمیم دارد در ابتدا سهم مشارکت خود را در سه بسته جداگانه (۳۱، ۲۰ و ۱۹/۷۲ درصد) به فروش برساند. با این حال، پیشنهادی که روبرتو هرناندز برای خرید کل دارایی سهام دولت (۷۰/۷۱ درصد) ارائه کرد به‌حدی رقابتی است که دولت تصمیم گرفت (از طریق کمیسیون Intersecretarial و بر اساس پیشنهاد کمیته واگذاری) سه بسته را به یک گروه بفروشد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

جدول ۱. درصد سهام فروخته‌شده از هر بانک کشور مکزیک

بانک	کل سهام دولت	کل سهام فروخته‌شده	سهم A (درصد)	سهم B (درصد)
Mercantil	۷۷/۱۹	۷۷/۱۹	۵۱	۲۶/۱۹
Banpais	۱۰۰	۱۰۰	۵۱	۴۹
Cremi	۶۶/۷	۶۶/۷	۵۱	۱۵/۷
Confia	۷۸/۶۸	۷۸/۶۸	۵۱	۲۷/۶۸
Banorie	۶۶	۶۶	۵۱	۱۵
Bancrecer	۱۰۰	۱۰۰	۵۱	۴۹
Banamex	۷۰/۷۱	۷۰/۷۱	۵۱	۱۹/۷۲
Bancomer	۷۸/۵۳	۵۶	۵۱	۵
BCH (Banco Union)	۱۰۰	۱۰۰	۵۱	۵
Serfin	۶۶/۹۸	۵۱	۵۱	۰
Comermex	۶۶/۵۴	۶۶/۵۴	۵۱	۱۵/۵۴
Somex (Banco Mexicano)	۸۱/۶۲	۸۱/۶۲	۵۱	۳۰/۶۲
Atlantico	۶۸/۸۴	۶۸/۸۴	۵۱	۱۷/۸۴
Promex	۶۶	۶۶	۵۱	۱۵
Banoro	۶۶/۰۳	۶۶/۰۳	۵۱	۱۵/۰۳
Banorte	۶۶	۶۶	۵۱	۱۵
Internacional	۷۲/۰۴	۵۱	۵۱	۰
Bancen	۶۶/۳۱	۶۶/۳۱	۵۱	۱۵/۳۱

مأخذ: نتایج تحقیق.

در مجموع ۵۴ مزایده برای ۱۸ بانک برگزار شد. جدول زیر خلاصه به اختصار ساختار مزایده برای هر بانک را نشان می‌دهد. مزایده بین ۵ (در یک مورد) و ۲ (در هفت مورد) قرار می‌گیرد. تفاوت بین پیشنهاد برنده و دومین پیشنهاد بالا گویای تغییر و بی‌ثباتی قابل توجه در بانک‌ها است. در عین حال، در دو مورد (Somex13 و Banoro) پیشنهاد دوم مزایده ۲۹ و ۱۶ درصد کمتر از پیشنهاد برنده بود، به این ترتیب در سه مورد (Confa، BCH و Banorte) پیشنهاد دوم مزایده یک درصد پیشنهاد برنده بود. در اغلب موارد این استدلال مطرح می‌شود متقاضیان خرید بانک در مزایده قیمت را بیشتر پیشنهاد کرده و مبالغ گزافی را پرداخت می‌نمایند. جدول (۲) تحلیلی از مزایده‌های برنده را ارائه می‌نماید. بهایی که برای ارزش دفتری سهام پرداخته می‌شود یکی از نسبت‌های متعددی است که برای حمایت از چنین استدلالی مورد استفاده قرار می‌گیرد. این نسبت‌ها بین ۲/۵ برابر و ۵/۳ برابر و به‌طور متوسط ۳/۴۷ برابر است. جدول (۲) میانگین قیمت نسبت‌های ارزش دفتری برای هر بسته مزایده را گزارش می‌کند. دو بسته آخر به‌ترتیب نسبت‌های ۴/۵ برابر و ۳/۹۵ برابر را تحقق می‌بخشند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

جدول ۲. گروه‌ها و ساختارهای مزایده

بانک	گروه برنده	گروه دوم مناقصه	گروه سوم مناقصه	گروه چهارم مناقصه	گروه پنجم مناقصه
Mercantil	G.Fin.Probursa (۶۱۱/۲)	G.Fin.Mexival (۵۷۱/۲۴)	G.Alcantara (۵۵۰/۴۳۲)	Zaidenweber (۵۲۱/۰۴)	
Banpais	G.Fin.Mexival (۵۴۴/۹۹)	G.Fin.ABACO (۵۱۴/۹۳۸)			
Cremi	Empresarios de Jalisco (۷۴۸/۲۹۱)	Empresarios de Guadalajara (۵۵۰/۳)	G.Alcantara (۵۲۱/۲)		
Confia	G.Fin.ABACO (۸۹۲/۲۶۰)	G.Fin.Inverlat (۸۸۵/۹۳۴)	Zaidenweber (۷۴۱/۵۵۷)		
Banorie	G.Fin.Margen (۲۲۳/۲۲۱)	Jose Abed (۲۰۱/۶۳۰)	Antonio Chedraui (۱۸۲/۴۸۳)	Alejandro Couttolenc (۱۴۳/۲۸۸)	
Bancrecer	G.Alcantara (۴۲۵/۱۳۱)	Valores Finamex (۳۹۲/۴۱۳)			
Banamex	G.Fin.Accival (۹/۷۰۶/۱)[a]	G.Fin.Invermexico (۳/۸۸۸/۴۸۷)[b]			
Bancomer	Grupo Vamsa (۸/۵۶۴/۲۱۸)	G.Fin.OBSA (۷/۷۲۳/۸۵۴)	G.Fin.Prime (۳/۱۷۸/۷۴۷)	G.Espinosa Yglesias (۲/۸۴۷/۹۲۷)	
BCH	G.del Sureste (۸۷۸/۳۶)	Grupo Creel (۸۷۰/۱۵۷)	Valores Finamex (۵۰۸/۹۶۷)		
Serfin	G.Fin.OBSA (۲/۸۲۷/۷۹۱)	G.Bursatil Mexicano (۲/۶۷۹/۸۲۷)			
Comermex	G.Fin.Inverlat (۲/۷۰۶/۰۱)	Grupo Creel (۲/۶۲۹/۷۵۱)	G.Fin.Invermexico (۲/۵۶۴/۰۰۷)	G.Bursatil Mexicano (۱/۸۸۲/۹۰۱)	G.Finance. Priv.Mex. (۱/۷۰۹/۳۳۸)
Somex	Grupo Creel (۲/۶۲۸/۵۴۹)	G.Fin.Invermexico (۱/۸۷۶/۵۲۵)	G.Financ.Priv.Mex (۱/۵۴۶/۵۳۵)	Zaidenweber (۱/۳۲۲/۵۷۶)	
Atlantico	G.Bursatil Mexicano (۱/۴۶۹/۱۶۰)	Afin--Regionales (۱/۲۷۲/۷۱۹)	G.Financ.Priv.Mex (۱/۲۶۰/۱۱۲)	Grupo Arka (۱/۰۶۴/۷۸۴)	
Promex	Valores Finamex (۱/۰۷۴/۴۷۳)	G.Fin.Multivalores (۹۷۲/۱۴۷)			
Banoro	Estrategia Bursatil (۱/۱۳۷/۸۱۱)	Grupo Ley (۹۵۰/۷۲۲)			
Banorte	Grupo Maseca (۱/۷۷۵/۷۷۹)	Grupo Arka (۱/۷۵۷/۳۳۶)			
Internacional	G.Fin.Prime (۱/۴۸۶/۹۱۷)	G.Fin.Multivalores (۱/۲۶۰/۰۹۹)	Grupo Arka (۱/۲۴۲/۴۶۶)		
Bancen	G.Fin.Multivalores	G.Regional	Grupo Arka		

مأخذ: نتایج تحقیق.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

این مقادیر تا حدی نسبت به چهار بسته‌های قبلی بالاتر هستند و از استدلال اثر آبشار حمایت می‌کنند. با این حال، این نسبت تخفیف‌هایی را که مالکان پس از تجزیه‌وتحلیل دقیق دارایی‌ها و بدهی‌های بانک دریافت می‌کنند در نظر نمی‌گیرد. در تمام موارد، صاحبان بین ۹ (Banorte) و ۲۴/۱ درصد (Cremi) از مقادیر مزایده را تخفیف می‌گیرند. مهم‌ترین یافته این است که دولت مکزیک برنامه‌ای مؤثر و شفاف را برای خصوصی‌سازی نظام بانکی طراحی کرده بود. با وجود اینکه رعایت این اصل برای تضمین یک نظام مالی معتبر و ایمن کفایت می‌کند، اما کمی پس از خصوصی‌سازی در سال ۱۹۹۱ نظام بانکی در مکزیک سقوط و در سال ۱۹۹۴ با تحمیل هزینه‌های بیشتر به مالیات‌دهندگان دوباره نیاز به خصوصی‌سازی پیدا کرد (یونال و ناوارو، ۱۹۹۹) به این دلیل بالاجبار اصلاحاتی در برنامه خصوصی‌سازی خود صورت داد. در این راستا تمام محدودیت‌های مربوط به مالکیت خارجی در بانک‌های مکزیک را لغو کرد، در نتیجه سهم سرمایه‌گذاران خارجی از دارایی‌های سیستم بانکی این کشور از ۵ درصد در سال ۱۹۹۵ به ۶۶ درصد درسال ۲۰۰۲ افزایش یافت، بنابراین آثار مثبت سرمایه‌گذاری خارجی سبب بهبود وضعیت سیستم بانکی این کشور گردید (شیرانی، ۱۳۸۶).

فرایند فنی خصوصی‌سازی دلیل ریشه‌ای شکست نیست، اما فقدان چارچوب قانونی و مقرراتی که از قبل تدبیر شده باشد می‌تواند دلیل اصلی این شکست باشد. نظام بانکی که به‌تازگی خصوصی شده است تحت محیط قانونی منسوخ شده و با مجموعه‌ای از سازمان‌های نظارتی که قابلیت اجرای مقررات جدید و یا اجرای قواعد موجود را نداشتند کار می‌کرد. عواقب ناشی از عدم بازرسی مؤثر بر بی‌سروسامانی‌های مالی، اصول حسابداری قانونی سست، دستورالعمل‌های ناکافی برای عدم بازپرداخت وام و راهبردهای نامناسب برای حسابرسان داخلی و خارجی را می‌توان با نگاهی به نرخ رشد وام‌های کل و وام‌های بازپرداخت نشده مشاهده نمود. از اواخر سال ۱۹۹۰ درست پیش از آغاز خصوصی‌سازی تا اواخر سال ۱۹۹۳، درست قبل از بحران پزو، تجمع وام ناخالص بانک‌های خصوصی به ۱۰۶ درصد افزایش یافت. در این مدت، شاخص قیمت ترکیبی تا ۳۶ درصد بالا رفت که دال بر افزایش ۷۰ درصد در شرایط واقعی و معادل نرخ رشد سالانه ۲۳ درصد است. اگر به رشد وام هر یک از بانک‌ها نگاهی بیندازیم نتایج به‌دست آمده بسیار جدی‌ترند. به‌عنوان مثال، در مورد Banpais، Cremi و BCH که در سال ۱۹۹۵ با شکست مواجه شدند نرخ رشد در وام طی سه سال خصوصی‌سازی به‌ترتیب برابر ۳۸۷، ۳۵۵ و ۵۶۰ درصد بود. اینگونه افزایش در نرخ رشد با هر معیار بی‌پروا و بی‌ملاحظه تلقی می‌شود و این خود منجر به فروپاشی کل نظام مالی گردید و شکست خصوصی‌سازی بانک در این کشور را در پی داشت (یونال و ناوارو، ۱۹۹۹).

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

۸. نتیجه‌گیری

- مطالعه به‌دست‌آمده در خصوص تعیین اولویت واگذاری در کشورهای مورد بررسی مشاهده می‌شود برنامه مشخص و تدوین شده‌ای برای اولویت‌بندی شرکت‌های مشمول واگذاری و به‌طور اخص بانک‌ها وجودنداشته و بانک‌ها پس از واگذاری شرکت‌های تولیدی وخدماتی واگذار شده‌اند. تنها معیارهای مورداستفاده در این اولویت‌بندی معیارهای رقابت و مقیاس فعالیت و عملکرد بوده است و این درحالی است که اگر کشوری هدف بنیانگذاری اقتصادی کارامد و بازار محور را تعقیب می‌کند کاهش اعمال نفوذ دولت بر تصمیمات مربوط به تخصیص اعتبار بی‌نهایت ضروری است و دولت‌های خصوصی‌ساز می‌بایست مالکیت خود بر بانک‌ها را در اسرع‌وقت و در هرکجا که به لحاظ سیاسی امکان‌پذیر است به طور کامل واگذار نمایند.

- اصلاح‌ساختار مالی بانک‌ها پیش از اجرای فرایند خصوصی‌سازی ضروری است. با بررسی روند خصوصی‌سازی بانک‌ها در کشورهای مورد بررسی پی‌برده می‌شود که این کشورها پیش ازآغاز خصوصی‌سازی به افزایش سرمایه، تجدید ساختار ترازنامه و پاکسازی آن از وام‌های معوق و حذف مطالبات مشکوک‌الوصول از پرتفوی بانک‌ها پرداخته‌اند و این امر باعث تغییرات مثبت شاخص مالی بانک‌ها در جریان خصوصی‌سازی بانک‌ها در این کشورها (بجز کشور مکزیک به‌دلیل روند کندی که در پیش گرفته بود) شده است. تجربه کشورها نشان می‌دهد شفافیت حاصل از پاکسازی مطالبات معوق که در ترازنامه ایجاد می‌شود نقش بسزایی در ارزش‌گذاری و جلب مشارکت سرمایه‌گذاران و اعمال روش‌های تشویقی و تزریق سرمایه در کنار سوخت نمودن بخشی از مطالبات داشته است.

- با مقایسه روش‌های خصوصی‌سازی کشورهای مورد بررسی مشاهده می‌شود هر کشور بر اساس اهداف و برنامه‌های خود روش مناسب جهت واگذاری را انتخاب نموده است. بجز کشور مکزیک کشورهای مجارستان و لهستان از یک روش خاص در خصوصی‌سازی بانک‌ها استفاده ننموده‌اند و با هدف جذب سرمایه‌گذاران خارجی از روش مزایده برای سرمایه‌گذاران عمده اعم از داخلی یا خارجی و بورس برای سرمایه‌گذاران جزء استفاده نموده‌اند، اما با توجه به تفاوت نگرش دولت‌ها در سرمایه‌گذاری خارجی و میزان مالکیت دولت در بانک‌ها میزان درصدهای واگذاری سهام به سرمایه‌گذاران خارجی، بخش خصوصی و دولت متفاوت است. دولت مجارستان پس از مدتی تمام سهام خود را نیز به سرمایه‌گذاران خارجی واگذار کرد و تقریباً کل مالکیت و کنترل سیستم بانکی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی واگذار گردید و مشاهده می‌شود که سرمایه‌گذاران خارجی سهم چشمگیری در این کشور دارند. کشور لهستان با نگهداری ۳۰ درصد سهام در مالکیت

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

دولت مابقی سهام را به بخش خصوصی واگذار کرد. در مکزیک روند فنی خصوصی‌سازی بانک‌ها که از روش مزایده استفاده نموده شفاف و موفق بوده اما کافی نبوده است و علت شکست آن دلایلی بجز روش خصوصی‌سازی بوده است، بنابراین با تحلیل و بررسی به‌عمل‌آمده مشاهده می‌شود که حضور بانک‌های خارجی با ایجاد فضای رقابتی سبب افزایش کارایی بانک‌ها در این کشورها گردیده‌است و نقش بسیار فعالی در توسعه راهبرد بانکی دارند. حتی دولت مکزیک نیز که با شکست مواجه شد بالاجبار اصلاحاتی در برنامه خصوصی‌سازی خود صورت داد و تمام محدودیت‌های مربوط به مالکیت خارجی را در بانک‌های مکزیک لغو کرد و این امر سبب بهبود سیستم بانکی این کشور گردید. مجارستان با موافقت و توجه کامل به این موضوع درحال حاضر به‌عنوان قوی‌ترین سیستم بانکی در منطقه اروپای مرکزی می‌باشد و لهستان به‌تدریج به اهمیت مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی در سیستم بانکی به‌منظور موفقیت در خصوصی‌سازی پی‌برده است، بنابراین بر اساس مطالعات انجام‌شده مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی در خصوصی‌سازی بانک‌ها به‌ویژه در کشورهایی که از اقتصاد آزاد ضعیفی بهره برده‌اند امری ضروری و اجتناب‌ناپذیر است.

منابع

اولریش ارنست، اوران آر.یونگ و فینگر ماتیاس (۱۳۸۶)، *محدودیت‌های خصوصی‌سازی*، ترجمه محمد صفاری، سازمان خصوصی‌سازی.

جعفری‌صمیمی، احمد (۱۳۸۷)، *آدام اسمیت به مسکو می رود*، چاپ دوم، حوزه معاونت پژوهشی دانشگاه مازندران.

چگینی، مهرداد (۱۳۸۸)، *اثرات خصوصی سازی بر کارایی شرکت سهامی مخابرات استان گیلان*.

رحیمی‌بروجردی، علیرضا (۱۳۸۵)، *خصوصی‌سازی*، چاپ اول، مؤسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران.

رحیمی‌بروجردی، علیرضا (۱۳۷۳)، *سیاست‌های اقتصاد کلان و اصلاحات ساختاری*، مؤسسه مطالعات وپژوهش‌های بازرگانی، چاپ اول .

سید زارع اسکندری، داوود و سعید عیسی‌زاده (۱۳۸۵)، "خصوصی‌سازی بانک‌ها و تأثیر آن بر کارایی نظام بانکی"، *مجموعه مقالات*، پژوهشکده پولی وبانکی، چاپ اول.

سازمان صنایع ملی ایران (۱۳۷۲)، *مجله واگذاری شرکت‌های دولتی*، سال دوم، شماره ۹، بهمن‌ماه.

شیرانی، علیرضا (۱۳۸۶)، "شناسایی زیرساخت‌های توسعه بازارهای مالی و عوامل کلیدی موفقیت در صنعت بانکداری اسلامی"، *مجموعه مقالات همجدهمین همایش بانکداری اسلامی*، مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، چاپ اول .

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

صغیر جمال (۱۳۷۲)، "توسعه بخش خصوصی و خصوصی‌سازی"، *گزارش ارائه‌شده به سمینار بررسی تحلیل خصوصی‌سازی*، دانشکده امو اقتصادی و مؤسسه توسعه اقتصادی، صص ۲۳-۱۸.

عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۲)، "بانک‌های خصوصی‌سازی و تجدید ساختار بانک های دولتی"، *مجموعه مقالات دوازدهمین همایش بانکداری اسلامی*.

کلوید، چانگ (۱۳۸۸)، *خصوصی‌سازی و توسعه نظریه خط‌مشی و شواهد*، ترجمه محمد صفار، نشرعطرت نو.

کیکری، سونیتا و فطیما کولو، آیشتو (۱۳۸۸)، *خصوصی‌سازی روندها و تحولات اخیر*، چاپ اول، مؤسسه اوستا.

کیکری، سونیتا (۱۳۸۸)، خصوصی‌سازی و نیروی کار، چاپ اول، انتشارات مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران.

کیکری، سونیتا و نلیس جان (۱۳۸۷)، *خصوصی‌سازی در بخش‌های رقابتی*، چاپ دوم، نشر نیاک.

کوپنکو، ژوزف (۱۳۸۰)، *مدیریت خصوصی‌سازی*، ترجمه حسین اکبری، نشر آتنا.

مجتهد، احمد (۱۳۸۷)، *خصوصی‌سازی بانک‌ها و تأثیر آن بر عملکرد نظام بانکی*، چاپ اول، پژوهشکده پولی و بانکی.

مکاین تاش (۱۳۸۷)، *خصوصی‌سازی ولی افتاد مشکل‌ها*، ترجمه مهدی علاءالهی، *مجله تدبیر*.

مگینسون، ویلیام ال (۱۳۸۸)، *اقتصاد مالی خصوصی‌سازی*، ترجمه محمد صفار، چاپ اول، سازمان خصوصی‌سازی.

Boehmer, Ekkehart, Robert C. Nash & Jeffry M. Netter (2003), "Bank Privatization in Developing and Developed Countries: Cross-Sectional Evidence on the Impact of Economic and Political Factors", Paper Presented at World Bank Conference on Bank Privatization, Nov. 20-21.

Bonin, John, Iftekhar Hasan & Paul Wachtel (2003), "Privatization Matters: Bank Performance in Transition Economies", Working Paper New York University, New York.

Brada, Josef C. (1996), "Privatization is Transition-Or is it?", *Journal of Economic Perspectives,* Vol. 10, PP. 67-86.

Bornstein, Morris (1999), "Framework Issues in the Privatization Strategies of the Czech Republic, Hungary and Poland", *Post-Communist Economies,* Vol. 11, No. 1, PP. 47-77.

Boycko, Maxim, Andrei Shleifer & Robert W. Vishny (1994), "Voucher Privatization", *Journal of Financial Economics,* Vol. 35, PP. 249-266.

Dieter, Bos (1991), "Privatization: Atheoretical Treatment", Clarendon Press, Oxford.

Havrylyshyn, Oleh & Donal McGettigan (1999), "Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature", IMF Working Paper 99/6, Washington, D. C.: IMF.

Haluk Unal & Miguel Navarro (1999), "Policy Paper the Technical Process of Bank Privatization in Mexico", *Journal of Financial Services Research*.

Jefferys, Abarbanell & John P. Bonin (1997), "Bank Privatization in Poland The Case of Bank Slaski", Working Paper, No. 48.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shliefer (2002), "Government Ownership of Banks", *Journal of Finance,* Vol. 57, PP. 265-301.

Micheal Beesly & Stephen (1983), "Privatization; Principles; Problems and Priorities", *Lioyds Bank Review,* July, P. 1.

Prokopenko, Joseph, "Management for Privatization Lessons from Industry and Public Service".

Veljanovski Cento (1987), "Selling the State", Butler and Tanner ltd. P. 1

Gerd, Sshwartz, "Privatization Possible Lesson from the Hungarian Case", *World Development*, Vol. 19. P. 17-31.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]