



ارزشهای پنهان در مولد سازی دارایی های دولتی – قسمت دوم (فرصت ۷۵ تریلیون دلاری دارایی های عمومی دولتهای جهان)

دکتر کیارش مهران

استادیار و مدرس علوم مالی

۲۴ بهمن ۱۴۰۱

مولد سازی دارایی ها یکی از چالشی ترین موضوعاتی شده که امروز طیف گسترده ای از نیروهای اقتصادی و سیاسی نسبت با آن اظهار نظر میکنند. در قسمت اول مقاله با عنوان ارزشهای پنهان در مولد سازی دارایی های دولتی به بحث درباره ضرورت مدیریت داراییها در بخش دولتی و ذکر برخی مثالها پرداخته شد. در متن زیر به محتوای گزارشی دیگر از موسسه بی سی جی که در سال ۲۰۱۸ تهیه شده است پرداخته ام تا شاید در ابتدای این راه پر پیچ و خم بتوانیم ذره ای در مسیر آینده این استراتژی جدید حاکمیتی موثر واقع شویم. البته هنوز برای ما روشن نیست که نیت دولت در این واژه، مولد سازی داراییها (asset generation) است یا بهینه سازی (optimization) آن. به فرض اینکه هنوز برنامه دقیقی تدوین نشده و قرار است تجربه متفاوتی برای بهبود فضای اقتصادی کشور ایجاد شود به این مقوله می پردازیم تا برخی از زوایه استراتژیک که جهان در حال طرح ریزی است ارائه شود.

بدون هیچ پیش داوری و قضاوت به متن اصلی پردازیم.



دولت ها در سرتاسر جهان تحت فشار برای تامین منابع مالی عظیمی هستند. بودجه در بسیاری از کشورها محدود است در حالی که نیاز به سرمایه گذاری - به ویژه در زیرساخت ها - در حال افزایش است. با این حال، یک راه حل، پنهان شدن از دید آشکار عموم مردم است. طبق تخمین های محافظه کارانه، دولت های مرکزی در سراسر جهان حدود ۷۵ تریلیون دلار داراییها را کنترل می کنند این مبلغی خیره کننده است که با مجموع تولید ناخالص داخلی همه کشورها ارتباط معناداری دارد اما دولت ها به دلیل عوامل مختلفی از جمله فقدان تخصص لازم، دشواری در ارزش گذاری دقیق برخی دارایی ها، و تمایل به نگاه کوتاه مدت در رابطه با دوره های انتخاباتی، برای مدیریت صحیح و کسب درآمد از این دارایی ها تلاش می کنند.

رهبران دولتها باید اقدامات تهاجمی را برای بکارگیری ارزش دارایی های عمومی تحت کنترل خود انجام دهند. چنین اقدامی مستلزم فشار خصوصی سازی در مقیاس بزرگ نیست، اگرچه برخی از دارایی ها ممکن است برای مالکیت خصوصی مناسب باشند. در عوض، رهبران دولتها باید بهترین شیوه های بخش خصوصی را بپذیرند و دارایی هایی را که کنترل می کنند کاملاً در نظر بگیرند و تعیین کنند که چه نوع ساختار مالکیتی - اعم از کنترل کامل دولت، مشارکت با بخش خصوصی یا خصوصی سازی - بهترین نتایج را به همراه خواهد داشت. در عین حال، آنها باید اطمینان حاصل کنند که استراتژی های مدیریت دارایی شان منعکس کننده مسئولیت های منحصربه فرد بخش عمومی، از جمله تحقق اهداف مهم سیاست گذاری و تعامل مؤثر با سهامدارانی است که ممکن است تحت تأثیر تغییرات مالکیت دارایی قرار گیرند.

چالشهای سرمایه گذاری دولتی

دولت ها مجموعه وسیعی از دارایی های عمومی از جمله دارایی های غیرتجاری، مانند جاده ها را در اختیار دارند و کنترل می کنند. دارایی های تجاری، مانند شرکت های دولتی؛ و دارایی های مرتبط با املاک تجاری مانند ساختمان ها و زمین ها. برآورد ۷۵ تریلیون دلاری فقط شامل دارایی های دولت های مرکزی می شود. زمانی که دارایی هایی که توسط دولت های منطقه ای، ایالتی و شهری در اختیار دارند، لحاظ شوند، ارزش کل بسیار بیشتر است.

البته اغلب دولت ها مرتباً دارایی های موجود در ید خود را نادیده می گیرند، کم ارزش می کنند و کمتر از آن استفاده می کنند. به عنوان مثال، بسیاری از دارایی ها به دلیل استانداردهای حسابداری ناقص، داده ها و آمار ضعیف، عدم ایجاد ترازنامه تلفیقی و مدیریت ضعیف دارایی نادیده گرفته می شوند. همچنین از دارایی هایی که شناسایی و یافت می شوند، بسیاری از آنها بدون استراتژی قوی و اهداف عملکردی استاندارد در بخش خصوصی اداره می شوند.



دکتر کیارش مهرانی
سایت تخصصی مدیریت مالی و سرمایه گذاری

در حالی که دولت ها به طور کلی در رویکرد خود برای ارزش گذاری و مدیریت دارایی های خود تا به امروز محتاط بوده اند، در سال های آینده نمی توانند از این تغفل برخوردار شوند. بدهی عمومی ناخالص به عنوان نسبت تولید ناخالص داخلی اکنون در اقتصادهای مختلف از جمله یونان، ایتالیا، ژاپن و ایالات متحده از ۱۰۰ درصد فراتر رفته است. این امر توانایی دولت ها را برای سرمایه گذاری به ویژه در زیرساخت ها محدود می کند، از طرفی زمانی که چنین سرمایه گذاری هایی به شدت مورد نیاز است تا اطمینان حاصل شود که کشورها می توانند از رشد اقتصادی و فرصت های شغلی برای مردم خود حمایت کنند. به گفته مرکز زیرساخت جهانی، کل شکاف تجمعی جهانی در سرمایه گذاری مورد نیاز برای رفع نیازهای زیرساختی پیش بینی می شود تا سال ۲۰۴۰ به ۱۵ تریلیون دلار افزایش یابد.

موانع مدیریت مؤثر دارایی

ضرورت و فرصت برای بهره برداری از دارایی های عمومی عالی است. پس چرا دولت ها برای انجام این کار به طور مؤثر یا مداوم تلاش نمی کنند؟

اول، موانع اساسی برای ارزش گذاری دقیق دارایی های دولت وجود دارد. استفاده های بالقوه برخی از دارایی ها ممکن است آشکار یا به خوبی درک نشده باشد، و باعث می شود دولت ها ارزش آن ها را دست کم بگیرند. علاوه بر این، برخی از دارایی ها منحصر به فرد هستند یا دارای اهمیت اجتماعی یا تاریخی هستند که تعیین ارزش آنها را دشوار می کند.

دوم، روشی که دولت ها تمایل به عملکرد دارند نیز می تواند مانع مدیریت دارایی ها شود. آنها عموماً بر کوتاه مدت تمرکز می کنند، و اغلب توسط چرخه های انتخاباتی هدایت می شود. این امر، تفکر استراتژیک و اجرای برنامه های بلندمدت را برای مدیران و رهبران بخش دولتی دشوار می کند. علاوه بر این، مشوق های دولتی و هنجارهای فرهنگی اغلب در جهت به دنبال حداقل رساندن ریسک هستند نه حداکثر کردن بازده. نتیجه این است که رویکردهای بیش از حد محافظه کارانه معمولاً بر گزینه های با ریسک بالاتر و بازدهی بالاتر پیروز می شوند و دولت ها اغلب فاقد توانایی و تجربه مدیریت دارایی در داخل خود بوده، چیزی که در بخش خصوصی بسیار رایج و دارای ارزش است.

سوم، بحث عمومی درباره دارایی های دولتی اغلب بر مالکیت و مدیریت عمومی یا خصوصی سازی متمرکز می شود — در حالی که در واقع بهترین گزینه اغلب چیزی در این بین است. در نتیجه، دولت ها تمایلی به اتخاذ دیدگاه متفاوت درباره نحوه همکاری با بخش خصوصی برای بهبود بازده دارایی های خود ندارند.

بهره برداری از ارزش دارایی های دولتی



دولت‌ها برای استفاده کامل از دارایی‌هایی که کنترل می‌کنند، باید دو اصل کلیدی را بپذیرند. اول، آنها باید بهترین شیوه‌های بخش خصوصی را برای ارزش گذاری و مدیریت دارایی‌های خود اتخاذ کنند. دوم، آنها باید مطمئن باشند که مسئولیت‌ها و محدودیت‌های بخش عمومی مهم را در حین توسعه و اجرای استراتژی‌های مدیریت دارایی خود در نظر می‌گیرند.

مشابه با بخش خصوصی، دولت‌ها باید سه عنصر کلیدی مدیریت دارایی‌های بخش خصوصی را بپذیرند. اولین مورد، داشتن یک دیدگاه استراتژیک بلند مدت در مدیریت پرتفوی دارایی است. این مورد باید شامل ایجاد یک دید جامع از تمام دارایی‌های دولت و ایجاد یک استراتژی پورتفولیو برای به حداکثر رساندن بازده کل آن دارایی‌ها باشد. در حالی که امروزه این امر به سختی معمول است، برخی کشورها شروع به حرکت در این مسیر کرده‌اند. برای مثال نیوزلند و بریتانیا ترازنامه‌هایی ایجاد کرده‌اند که ارزش تمام دارایی‌های عمومی آنها را بررسی می‌کند.

دوم تطبیق دارایی با رویکرد صحیح برای مدیریت آن است. فروش یک دارایی به بخش خصوصی تنها راه برای باز کردن ارزش توسط دولت‌ها نیست – و همیشه بهترین انتخاب نیز نیست. دولت‌ها باید سه مدل اصلی معامله را در نظر بگیرند:

- **شرکتی سازی یا مشارکت:** دولت کنترل کامل دارایی را در دست دارد اما یک شرکت دولتی برای عملکرد و مدیریت بهتر دارایی ایجاد می‌کند.
- **شراکت یا اتحاد:** بخش دولتی و بخش خصوصی می‌توانند برای سرمایه گذاری، مدیریت یا بهره برداری از دارایی با هم متحد شوند. این اتحاد می‌تواند اشکال مختلفی داشته باشد، از جمله اجاره بلندمدت، مشارکت دولتی-خصوصی، قراردادهای مدیریتی و سرمایه گذاری مشترک.
- **خصوصی سازی:** این رویکرد شامل فروش یک دارایی به یک واحد تجاری در بخش خصوصی است. این رویکرد می‌تواند شامل واگذاری کامل یک دارایی از طریق فروش به یک سازمان خصوصی، یک IPO یا یک spinoff باشد.

دولت‌هایی که دارایی‌های عمومی خود را با موفقیت مدیریت کرده‌اند، بسیار مراقب بوده‌اند که رویکردی یکسان برای همه موضوعات نداشته باشند. به عنوان مثال، دولت هند را در نظر بگیرید، که به دنبال بهبود بازدهی است که از دارایی پایه خود به عنوان بخشی از یک استراتژی کلی برای آزادسازی بودجه برای سرمایه گذاری زیرساخت ایجاد می‌کند. برای پیشبرد این تلاش، دولت تصمیم گرفت تا رویکرد مؤثرتری برای امتیازات ایجاد کند – قراردادهایی با بخش خصوصی برای مدیریت و بهره برداری از دارایی‌های عمومی بسته شد. دولت هند



سمینارها و کارگاه های عمومی را با سرمایه گذاران خصوصی برگزار کرد و در آن ساختارهای امتیازی احتمالی را به اشتراک گذاشت و به دنبال بازخورد در مورد ساختارها و پارامترهای دقیق بود. این جلسات به دولت کمک کرد تا درک بهتری از نحوه طراحی امتیازات - از جمله طول قراردادهای و نحوه تقسیم سود مالی با اپراتور بخش خصوصی - به منظور ایجاد یک بازی برد-بردار برای بخش عمومی و هم برای بخش خصوصی داشته باشد. بخش خصوصی دولت حدود ۱.۵ میلیارد دلار - تقریباً ۵۰۰ میلیون دلار بیشتر از پیش بینی - از طریق چندین تراکنش اخیر جمع آوری کرده است.

سومین عنصر از بهترین شیوه های بخش خصوصی، حصول اطمینان از این است که دولت از توانایی های مناسب داخلی برای مدیریت بهینه دارایی ها برخوردار است. در بخش دولتی، بسیاری از افراد یا تخصص سیاست گذاری یا تخصص مدیریت دارایی را ندارند. علاوه بر این، تخصص مدیریت دارایی معمولاً در واحدهای مرکزی خاصی وجود دارد - برای مثال وزارت خزانه داری - اما در سایر وزارتخانه ها یا بخش هایی که مسئولیت مدیریت دارایی های مهم را بر عهده دارند، به طور گسترده یافت نمی شود.

برخی از دولت ها با ایجاد یک شرکت دولتی که می تواند توسط افرادی با تخصص مناسب در زمینه املاک و اغلب از بخش خصوصی هدایت شود، این کمبود را برطرف کرده اند. در سنگاپور، شرکت هلدینگ سرمایه گذاری دولتی این کشور، Temasek، حدود ۲۲۵ میلیارد دلار دارایی را مدیریت می کند که بخش قابل توجهی از آن عملیات املاک و مستغلات است که به طور کامل یا بخشی متعلق به شرکت است. این کسب و کارها، که با استفاده از استانداردهای مدیریت و حاکمیت بازار بین المللی و به رقابت کامل در بازار باز هستند، به شرکت هلدینگ کمک کرده اند تا بازدهی پایدار و رشد بلندمدت داشته باشد.

استراتژی دولت را برای انعکاس واقعیت های بخش عمومی تطبیق دهید.

البته مدل های بازی بخش خصوصی را نمی توان مستقیماً در بخش دولتی اعمال کرد. رهبران دولت باید رویکرد خود را از دو جهت تنظیم کنند. اول، آنها باید هرگونه مبادله بین به حداکثر رساندن بازده دارایی و حمایت از یک هدف سیاستی مهم را ارزیابی کنند. برای مثال، دولت این مسئولیت را دارد که اطمینان حاصل کند که مبادلات در دسترس بودن کالاها یا خدمات مهم مانند حمل و نقل عمومی و مراقبت های بهداشتی حیاتی را برای شهروندان محروم محدود نمی کند و باید بین نیاز به جذب سرمایه گذاری خصوصی و مسئولیت خود در ارائه یا محافظت از کالاهای عمومی مانند محیط زیست سالم، حریم خصوصی داده ها و امنیت ملی تعادل ایجاد کند.



دکتر کیارش مهرانی

سایت تخصصی مدیریت مالی و سرمایه گذاری

اگر چنین تنش‌هایی حل نشوند، می‌توانند معاملات بالقوه را پیچیده یا حتی غرق در بحران کنند. به عنوان مثال، در سال ۲۰۱۶، دولت استرالیا در اجاره شبکه توزیع برق به پیشنهاد دهندگان خارجی به دلیل نگرانی نامشخص امنیت ملی مداخله کرد و در نهایت آن را مسدود کرد. ملاحظات اساسی امنیت ملی - یعنی اینکه شبکه میزبان زیرساخت‌های مورد استفاده یک پایگاه نظامی است - تا سال ۲۰۱۸ برای عموم آشکار نشد.

ثانیاً، دولت‌ها باید در حین توسعه برنامه‌های مدیریت دارایی، از ذینفعان متأثر شده نظر بخواهند و با آنها همکاری کنند. به عنوان مثال، پتروبراس، یک شرکت دولتی نفت و گاز در برزیل، تمرکز شدیدی بر ایجاد حمایت از سهامداران داشت که به سمت خصوصی سازی تعدادی از دارایی‌ها حرکت می‌کرد. برنامه واگذاری عمدتاً ناشی از نیاز به حمایت از سرمایه‌گذاری مداوم در سایر دارایی‌های پتروبراس و بازپرداخت بدهی بود. در ابتدا، شرکت تجزیه و تحلیل عمیقی از طیف وسیعی از دارایی‌های موجود در دفاتر خود انجام داد تا آنهایی را که برای واگذاری مناسب هستند شناسایی کند. به عنوان بخشی از این فرآیند، شرکت به دقت بررسی کرد که کدام دارایی‌ها - اعم از حفظ شده یا واگذار شده - باید با هم باقی بمانند تا ارزش را به حداکثر برسانند. با توسعه طرح واگذاری، پتروبراس مطمئن شد که با سهامداران مهم از جمله نهادهای دولتی، تنظیم‌کننده‌های صنعت و اتحادیه‌ها مشورت می‌کند. به عنوان مثال، تضمین امنیت شغلی برای کارکنان پتروبراس پیش‌نیازی برای کاهش مقاومت در روابط صنعتی بود. در نتیجه، بیشتر واگذاری‌های پتروبراس فقط نمایش‌های دارایی بود. این معاملات، که بر اساس آن یک خریدار یک دارایی را خریداری می‌کند اما پتروبراس نیروی کار خود را برای فعالیت در آن دارایی حفظ می‌کند، امنیت شغلی مستمری را برای کارکنان پتروبراس در معرض خطر ایجاد می‌کند. در عین حال، رهبران شرکت با درک اهمیت اجماع گسترده برای موفقیت برنامه واگذاری، مراقب ایجاد پشتیبانی در رده‌های مدیریت بودند.

شتابدهی

دولت‌ها هم یک ضرورت و هم فرصتی برای بازنگری در ساختار مالکیت و مدیریت دارایی‌های تحت کنترل خود دارند. انجام این کار به خوبی نیازمند تغییر ذهنیت است. برای شروع این تغییر، رهبران بخش عمومی باید سه سوال از خود پرسند:

۱. آیا ارزش دارایی‌های تحت کنترل خود را می‌دانیم؟ برای اکثر افراد، پاسخ منفی خواهد بود. در چنین مواردی، رهبران دولتی باید برای یک حسابداری قوی و شفاف از همه دارایی‌های بخش عمومی به عنوان پیش‌نیاز توسعه یک استراتژی مدیریت دارایی هوشمند، تلاش کنند.



۲. کدام قابلیت‌های مدیریت دارایی را در داخل داریم و کدام‌ها را باید توسعه دهیم؟ پاسخ به این مجموعه سوالات نشان می‌دهد که یک دولت کجا و چگونه به دنبال ایجاد قابلیت‌های تجاری و مدیریت دارایی است. چنین تلاش‌هایی مستلزم توسعه رهبری تجاری داخلی و همکاری با اشخاص ثالث برای دسترسی به تخصص و مهارت‌های تخصصی است.

۳. کدام یک از دارایی‌ها (بعنوان مورد آزمایشی قانع کننده) یک رویکرد جدید ارائه می‌دهد؟ در حالی که مدیریت کل نگر پورتفولیو مهم است، دولت‌ها برای شروع نیازی به برنامه‌ای ندارند که تمام دارایی‌های آنها را در بر گیرد. تصمیم‌گیرندگان دولتی باید دارایی‌هایی را شناسایی کنند که تغییر در ساختار مالکیت، یا یک رویکرد تجاری متفاوت، می‌تواند قفل ارزش را باز کند - و سپس برای آزمایش رویکردهای جدید ذکر شده در بالا، اقدام فوری انجام دهند.

طراحی و پاسخ دادن به این سؤالات می‌تواند تلاش دولت را برای بهبود نحوه مالکیت و مدیریت دارایی‌هایش آغاز کند و به بازگشایی میلیاردها دلار ارزش عمومی دست‌نخورده در این مسیر کمک نماید.