

باسمه تعالی

مروری بر ادبیات شرکت های وابسته به دولت و حاکمیت (SOE)



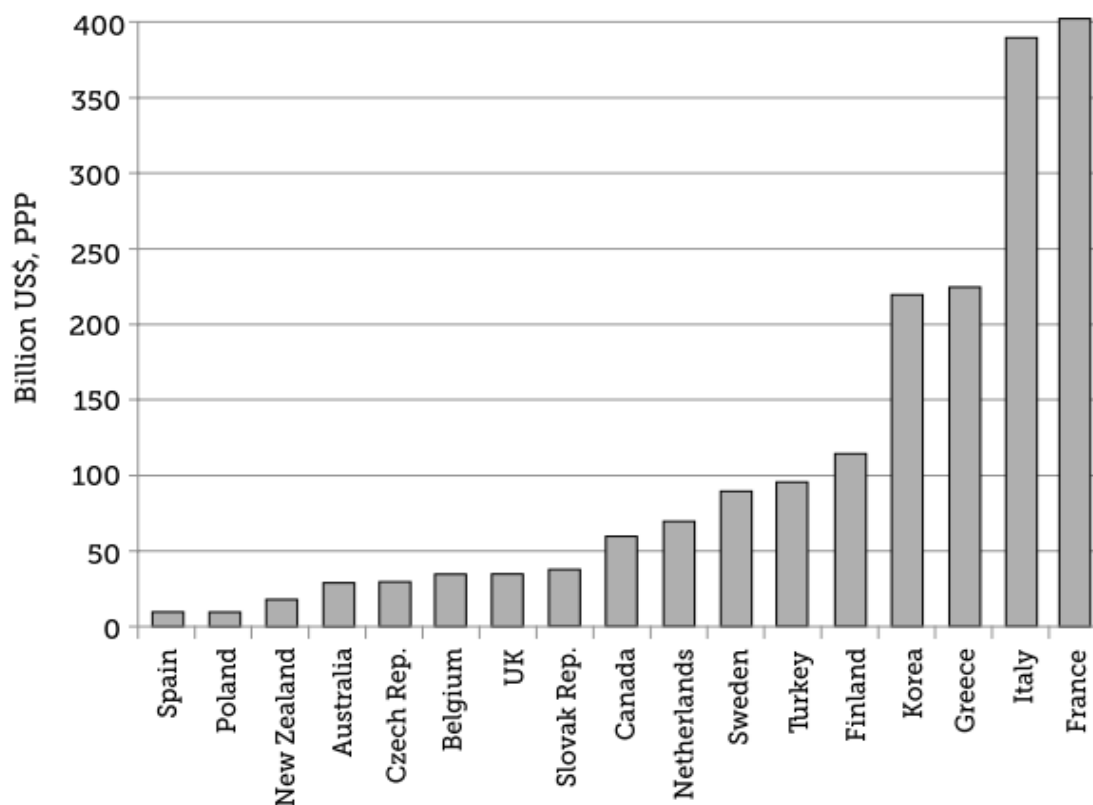
مرداد ۱۳۹۸

فهرست مطالب

- ۱) بیان مسئله و ضرورت پروژه ۳
- ۲) تعریف SOE چیست و چه انواعی دارد؟ ۵
- ۳) شرکتهای دولتی مبانی، مشکلات و کارایی ۸
- ۴) کارکردها و مأموریت‌های SOE ها چیست؟ ۱۲
- ۵) رابطه SOE ها با دولت و بخش خصوصی به چه صورت است؟ ۱۳
- ۶) نمونه ای از یک SOE در سنگاپور ۱۵
- ۷) منابع ۲۵

۱) بیان مسئله و ضرورت پروژه

شرکت‌های وابسته به دولت و حاکمیت (SOEs) نقش اساسی و مهمی را در بسیاری از کشورهای دنیا مخصوصاً در کشورهای در حال توسعه ایفا می‌کنند. این شرکت‌ها (که از این پس شرکت‌های دولتی گفته می‌شوند) ۱۰ درصد از بزرگترین شرکت‌های جهان را از نظر سرمایه بازار و یا ارزش دارایی‌ها تشکیل می‌دهند. در کشورهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD)، فروش SOE ها ۶ درصد کل تولید ناخالص داخلی را شامل می‌شود و همچنین در این کشورها شرکت‌های دولتی بیش از ۶ میلیون کارگر را در استخدام خود دارند. در جدول زیر ارزش دارایی‌های شرکت‌های دولت مرکزی در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی در سال ۲۰۰۳ را می‌بینیم.



¹ State owned enterprise

علی رغم تلاش‌های بسیاری که در گذشته برای اصلاح SOE ها صورت گرفته اما همچنان مشکلات پایه‌ای و تاریخی مختلف سیاسی، مالی، نظارتی و مدیریتی در شرکت‌های دولتی وجود دارد. این که تمامی مشکلات را به مالکیت عمومی این شرکت‌ها نسبت دهیم کاری نابخردانه است و باید وجه سیاسی شرکت‌های عمومی هم به طور دقیق‌تر مورد ارزیابی قرار گیرد. مشکلات شرکت‌های دولتی در اشکال متعدد و گاهی متناقض مثل تعدد مالکیت، فقدان انگیزه، قوانین ضعیف، فساد، مریدپروری

، تامین مالی و محدودیت بودجه ملایم و سایر مشکلات آشکار می‌شوند و بر کارایی شرکت‌های دولتی تاثیر خواهد گذاشت.

¹ Clientelism

² Soft budget constraint

۲) تعریف SOE چیست و چه انواعی دارد؟

ویتکر (۱۹۷۹) یک شرکت دولتی را ترکیبی از سه عناصر اساسی معرفی می‌کند: (۱) حضور دولت، (۲) فردیت، و (۳) فعالیت اقتصادی. این تعریف بیشتر به معیارهای اقتصادی نسبت به معیارهای قانونی توجه می‌کند، صرف نظر از این واقعیت که در هنگام تعریف بخش SOE باید جنبه‌های قانونی و تعریف و نقش مالکیت نیز در نظر گرفته شود.

اما اگر بخواهیم تعریفی ارائه بدهیم که تمام ابعاد شرکت‌های دولتی را پوشش دهد می‌توانیم شرکت‌های دولتی را اینگونه تعریف کنیم «شرکت دولتی، شخصیت حقوقی ایجاد شده توسط دولت می‌باشد که با هدف انجام فعالیت‌های تجاری راه‌اندازی شده است. این شرکت یا موسسه می‌تواند بطور کامل یا جزئی در مالکیت دولت یا حکومت بوده و نوعاً برای مشارکت در فعالیت‌های تجاری معینی اختصاص داده می‌شود. گاهی شرکت‌های دولتی را از آن دسته موسسات دولتی که منحصر به فعالیت‌های غیر اقتصادی می‌پردازند تفکیک می‌نمایند».

SOE ها در کشورهای مختلف اشکال مختلفی دارند و قوانین متنوعی نیز بر آن‌ها حاکم است که ریشه در تفاوت‌های تاریخی کشورها دارد، منشا SOE ها در دوران مدرن به قرن نوزدهم می‌رسد. آنها به منظور تنظیم، هماهنگی و تعریف حقوق شبکه‌های جدید، سیستم‌های انرژی و زیرساخت‌های ایجاد شده در جریان انقلاب صنعتی ایجاد شدند. در دهه‌های اخیر، ایجاد SOE ها یا ملی کردن صنایع با امواج خصوصی‌سازی که در آن حضور بخش عمومی کاهش می‌یابد یا حذف می‌شود، جایگزین شده است. این روند و موج غالب از قرن نوزدهم تا کنون بوده است.

در قرن نوزدهم، دولت با هدف حل مشکلات و حل مسئله شکست بازار، در تامین کالاهای عمومی (خدمات پستی، تامین آب آشامیدنی و فاضلاب، برق، تلفن و حمل و نقل راه آهن) به طور مستقیم یا از طریق مشارکت عمومی - خصوصی شرکت کرده که اغلب این طرح‌ها موفقیت‌آمیز و رضایت بخش بودند.

اما امروزه، استفاده از SOE ها همچنان امری شایع در بین کشورها است. تقریبا ۱۰ درصد از بزرگترین شرکت‌های جهان از لحاظ ارزش بازار و یا ارزش دارایی شرکت‌های دولتی هستند. بیش از ۲۰۰۰ SOE در کشورهای OECD وجود دارد. فروش آنها ۶ درصد از تولید ناخالص داخلی تمام کشورها را تشکیل می‌دهد. آنها بیش از ۶ میلیون کارگر را استخدام می‌کنند فروش آنها بیش از ۳,۶ میلیارد دلار است و ارزش تخمینی آنها بیش از ۲ تریلیون دلار است. پنجاه درصد از SOE ها از نظر ارزش و ۶۰ درصد از نظر اشتغال در بخش‌های نفت، گاز، حمل و نقل و بخش خدمات عمومی یافت می‌شوند.

اما باید توجه داشته باشیم که شرکت‌های دولتی در مقایسه با هم‌تایان خصوصی خود بازده‌های بسیار پایین‌تری دارند و عمدتا دچار تمامیت‌خواهی ناکارایی و فساد هستند اگر چه استثناهایی از قبیل استات اوپل نروژ یافت می‌شوند که خیلی خوب مدیریت می‌شوند و پاسخ‌گویی بسیار بالایی دارند. وضعیت سایر دارایی‌ها تجاری عمومی در بخش املاک و مستغلات حتی بدتر هم می‌باشد.

بیشتر اقتصاددانان این ناکارایی‌ها در بخش دولتی را به عنوان استدلالی به طرفداری از خصوصی‌سازی می‌بینند. اما خصوصی‌سازی نیز ریسک‌های خاص خود را دارد که دچار سرمایه‌داری رفاقتی (اقتصاد خصولتی) مقررات‌گذاری تبعیضی و فساد می‌شود. خوشبختانه راه دیگری وجود دارد که دولت‌ها می‌توانند وظیفه مدیریت حرفه‌ای دارایی‌های خود را به (صندوق‌های ثروت ملی) واگذار کنند این نوع صندوق‌ها یک نوع راه‌حل بینابینی هستند: آنها دارایی‌های عمومی را در مالکیت دولت نگه می‌دارند اما همزمان جلوی دخالت بیش از حد دولت را می‌گیرند (از ابزار مناسب و چارچوب بخش خصوصی استفاده می‌شود). دولت حساب‌برسان و هیئت مدیره مسئول پرتفوی را منصوب می‌کند و تصمیم می‌گیرد کدام دارایی‌ها هر زمان ارزش‌افزایی بالایی یافتند فروخته شوند اما بر چگونگی مدیریت صندوق اعمال نفوذ نمی‌کند. با این جداسازی دقیق می‌توان مطمئن شد که مسائل سیاسی سد راه مدیریت خوب دارایی‌ها نخواهد شد. پس اگر این ثروت‌های عمومی را از عرصه سیاسی خارج کرد و در صندوق‌های ثروت ملی قرار داد که مدیریتشان بر عهده اهل فن و کارشناسان است سودهای بالاتر شروع به جریان یافتن می‌کند.

صندوق‌های ثروت ملی هم‌چنین دولت را قادر به یکپارچه‌کردن دارایی‌های خود می‌کند و به مدیران حرفه‌ای نیز اجازه می‌دهد تا یک طرح توجیهی یکپارچه برای کل دارایی‌ها تهیه کنند. در سال‌های اخیر ده‌ها کشور صندوق‌های ثروت ملی را تاسیس کرده‌اند. موفقیت این صندوق‌ها سایر کشورها را به پیروی از آن‌ها کرده است. گام منطقی بعدی ایجاد صندوق‌های مشابه در سطوح استانی و محلی است که ثروت‌های عمومی حتی بیشتر در این مناطق متمرکز شده است.

اگر کشورها نمی‌توانند صندوق‌های ثروت ملی را خیلی سریع ایجاد کنند انتظار می‌رود همانند شرکت‌های بورسی اطلاعات درباره ثروت عمومی را با شفافیت عرضه کنند اما متأسفانه اکثر کشورها اگر چنین داده‌هایی را هم داشته باشند آن‌ها را از دید عموم پنهان می‌سازند. در غیاب چنین اصلاحاتی در ثروت‌های عمومی شاهد افزایش مالیات‌ها و کاهش مخارج عمومی خواهیم بود.

۳) شرکت‌های دولتی مبانی، مشکلات و کارایی

مدافعان شرکت‌های دولتی معمولاً ادعا می‌کنند که شرکت‌های دولتی می‌تواند ابزار برای از بین بردن شکست‌های بازار باشد یا ابزاری برای دستیابی به اهداف غیر اقتصادی مانند کنترل منابع طبیعی، اهداف اجتماعی و اشتغال، سیاست‌های منطقه‌ای و ... باشند (Groult, ۲۰۰۳). اما کسانی که در برابر مداخلات دولت استدلال می‌کنند، نشان می‌دهند که حضور دولت پاسخی به انگیزه‌های ایدئولوژیک است که می‌تواند بسته به اینکه چه کسانی در راس قدرت حضور دارند تغییر کند.

فلسفه وجودی شرکت‌های دولتی

تونینلی (Toninelli, ۲۰۰۰) فلسفه وجودی شرکت‌های دولتی را در سه گروه دسته‌بندی می‌کند:

دلایل سیاسی و ایدئولوژیک: این دلیل بیشتر مربوط به کشورهای کمونیست و کشورهای غربی بعد از جنگ جهانی دوم است. و توجیه آن این است که مداخله دولت می‌تواند نقش مهمی در توزیع مجدد قدرت در داخل جامعه ایفا کند و در نتیجه تعادل ایجاد شود که بخش خصوصی بخشی از قدرت خود را به طبقه کارگر منتقل کند. هم‌چنین یک راه برای این موضوع است که مدیران نه تنها به صاحبان حقوق خصوصی خود، بلکه باید به کل جامعه پاسخگو باشند. این شکل مداخله عمومی در کشورهای اروپایی با استراتژی سوسیالیستی، مانند فرانسه و هلند، و در کشورهایی با رژیم‌های فاشیستی مانند ایتالیا و اسپانیا، به عنوان یک راه برای ساختن یک دولت خود کفا و هدایت‌کننده رو به جلو و ایجاد رشد اقتصادی بود.

دلایل اجتماعی: در این مورد، هدف این است که به اشتغال کامل برسیم یا سطحی از اشتغال را تضمین کنیم و در اصل شرایط را برای طبقه کارگر بهبود ببخشیم و در حالت کلی بخش صنعتی را گسترش دهیم. این مورد بیشتر در فرانسه و ایتالیای پس از جنگ جهانی دوم اتفاق افتاد. یک نمونه خوب که روح اجتماعی در پشت برخی از SOE ها را در این مورد نشان می‌دهد، در اعلامیه‌هایی است که توسط صدراعظم اتریشی Kreisky در دهه

۱۹۶۰ در مورد وضعیتی که برخی از SOE ها با آن روبرو شده اند، بیان می‌شود: "... من یک کسری بودجه چند هزار میلیارد دلاری را به هزاران کارگر بیکار ترجیح می‌دهم" (Stiefel، ۲۰۰۰).

دلایل اقتصادی: این مورد نقش مهمی در انگیزه ایجاد یک بخش عمومی قوی ایفا می‌کند. شایعترین آنها تلاش دولت برای رفع نواقص بازار است. هنگامی که کمبود اطلاعات وجود دارد یا زمانی منافع اقتصادی و اجتماعی به یک اندازه مهم هستند، پس مداخله دولت ضروری است. انحصارهای طبیعی مانند بازارهای برق، موارد خاصی هستند که مشارکت دولت تضمین‌کننده‌ی تعرفه‌های عادلانه و کیفیت مناسب خدمات می‌باشد. انگیزه اقتصادی دیگر، ترویج اقتصادی توسعه و تحول اجتماعی در مناطق توسعه نیافته است. برای مثال، تلاش‌های انجام شده برای اطمینان از این که بهره برداری از منابع طبیعی همچنان منحصر به دولت است (به عنوان مثال در فرانسه، هلند، ایتالیا، و در حال حاضر در تقریباً تمام کشورهای آمریکای لاتین و کارائیب). و همچنین تمایل دولت‌ها برای استفاده از شرکت‌های دولتی برای توسعه امور زیربنایی که این موضوع در آلمان و در بخش راه آهن و در ایالات متحده و ایتالیا در بخش جاده‌ها و بزرگراه‌ها اتفاق افتاده است.

مشکلات شرکت‌های دولتی

مشکلات شرکت‌های دولتی را می‌توان در ۴ گروه اصلی دسته‌بندی کرد:

مشکلات سیاسی: با توجه به این شرکت‌های دولتی فقط به دنبال اهداف اقتصادی نیستند و اهداف اجتماعی را نیز دنبال می‌کنند و در قبال آن از دولت‌ها یارانه هم دریافت می‌کنند ممکن است بین اهداف سیاسی و اقتصادی آنان تضاد وجود داشته باشد (ممکن است ارتباط مستقیم بین یارانه دریافت شده و اهداف اجتماعی وجود نداشته باشد)، که ممکن است متناقض و حتی غلط باشد و یارانه‌های دریافت شده در راستای مشخص شده خرج نشوند. مشکل دوم مسئله مالکیت است، یکی دیگر از مشکلات سیاسی معمول، وجود صاحبان مختلف با استراتژی‌های مختلف است که این مشکل با عنوان مشکل آژانس مشترک شناخته می‌شود. یکی دیگر از مشکلات سیاسی عدم

استقلال ناظر از مالک است، که می تواند منجر به درگیری در مورد نقش ها و قیمت ها شود. و در نهایت واضح و شایع ترین مشکل در شرکت های دولتی فساد است.

مشکلات نظارتی: برای این که SOE ها به خوبی کار کنند، چارچوب های قانونی باید رابطه شرکت های دولتی را نه تنها با صاحبان، بلکه با بقیه بازیگران نیز به روشنی پیش بینی کند تا از به وجود آمدن تعارض منافع و مریدپروری و بسیاری از مشکلات دیگر جلوگیری کند که این کار در شرکت های دولتی یک مشکل اساسی است.

مشکلات مالی: به علت همه دلایلی که تا کنون گفته شد، SOE ها به طور کلی دارای نظم و کنترل کمتری هستند که منجر به عدم کفایت و تخصیص صحیح مسئولیت ها می شود. مشکلی که در شرکت های دولتی با عنوان "محدویت بودجه ملایم" می شناسند و ناشی از مالکیت دولت است و به همین خاطر هیچ وقت خطر واقعی ورشکستگی شرکت دولتی وجود ندارد به همین خاطر شرکت های دولتی نیازی به بهبود شرایط خود نمی بینند، زیرا با توجه به این که دولت در صورت بروز مشکل مالی همیشه شرکت های دولتی را نجات خواهد داد زیرا SOE ها همیشه از دسترسی ممتاز به تضمین ها یا اعتبارهای دولتی، برای تامین مالی خود با هزینه کم و یا حتی صفر برخوردار بوده اند.

مشکلات مدیریتی: این نوع مشکل را می توان به طور کلی به دو گروه تقسیم کرد. اول، در اکثر SOE ها، مسئولیت ها رقیق می شوند و بنابراین کمتر تقاضا می شوند. فقدان اهداف واضح، صاحبان تعریف شده و سیستم های اطلاعاتی ساختار یافته به معنی آن که مسئولیت افراد شناسایی نشده و این که چه کسی مسئول اختلالات است شناسایی نمی شود. دوم، سیاست های انگیزی در تمام سطوح کم است، چه در سطح مالکیت، و به دنبال آن در هیئت مدیره و تیم مدیریت و در نهایت کارگران.

¹ diluted

کارایی در بخش خصوصی و عمومی

هیچ شواهد تجربی قابل اثباتی وجود ندارد که SOE ها بیشتر یا کمتر از بخش خصوصی کارآمد هستند با این حال با توجه به موانعی که ذکر شد این که شرکت‌های دولتی به اهداف اولیه خود نیز برسند دشوار به نظر می‌رسد. طیف وسیعی از ادبیات به بهره‌وری پایین SOE ها و مشکلات مربوطه اشاره می‌کنند برای مثال: برومان (۱۹۸۹)، مایر (۱۹۹۵)، لاپورتا (۲۰۰۲)، چانگ (۲۰۰۳) در مطالعه‌ای که گلدننگ، گرونفیلد، و بنیتو (۲۰۰۸) انجام دادند و از روش جایگزینی استفاده کردند: بازده دارایی‌ها و هزینه‌های عملیاتی به عنوان درصدی از فروش، بدون در نظر گرفتن اندازه گیری استفاده شده، بازده SOE ها پایین تر از شرکت‌های خصوصی بود پس از کنترل ساختار بازار. به همین ترتیب، مطالعه نشان می‌دهد که عملکرد به طور مثبت با سهم بازار ارتباط دارد، از این رو می‌توان نتیجه گرفت که ساختار بازار (یعنی سطح رقابت) بر عملکرد تاثیر می‌گذارد.

بر اساس این نتیجه‌گیری، می‌توان یک طرح را که با نیاز بازار رقابتی سازگار است طراحی کرد، بنابراین دولت، از طریق سیاست‌های عمومی و مقررات، باید رقابت را به طور کلی و در حوزه‌های SOE به طور خاص تشویق کند. این مطالعه همچنین نشان می‌دهد که رقابت بیشتر بازار برای شرکت‌های دولتی کمتر مضر است نسبت به شرکت‌های خصوصی.

برخی تحقیقات نیز نشان می‌دهد که کیفیت کالاها یا خدمات عرضه شده به طور معکوس با شاخص‌های بهره‌وری در ارتباط هستند، به ویژه برای کسب و کارها، چه عمومی و چه خصوصی، که در شرایط رقابت قوی عمل نمی‌کنند (Vergés-Jaime، ۲۰۱۴).

بهبود بهره‌وری SOE ها مزایای مثبتی را به همراه خواهد داشت به عنوان مثال افزایش سودآوری که پیشرفت‌های اضافی و مقیاس‌پذیر را در وضعیت مالی دولت به ارمغان می‌آورد. این پیشرفت‌ها به افزایش بهره‌وری و فعالیت اقتصادی، بازخرید منابع در بخش SOE ها و اقتصاد به طور کلی کمک می‌کند.

۴) کارکردها و مأموریت‌های SOE ها چیست؟

طیف بخش‌هایی که SOE ها در آن‌ها عمل می‌کنند گسترده است؛ صرف نظر از دلایل ارائه شده به منظور توجیه وجودی و کارکردی SOE ها و یا سطح توسعه اقتصادی کشورها بخش‌هایی که در آن SOE ها به طور سنتی و در حال حاضر وجود دارند شامل بخش‌های خدمات عمومی، معدن و نفت است.

بخش‌های دیگری که SOE ها در آن فعالند عبارتند از: (۱) پارچه (در دانمارک و ایتالیا، در میان کشورهای توسعه یافته و در برخی کشورهای آمریکای لاتین و کارائیب)؛ (۲) مواد غذایی، نوشیدنی‌ها و تنباکو (در استرالیا، فرانسه، آلمان، ایرلند، ایتالیا و ژاپن در میان کشورهای توسعه یافته کشورهای اسکاندیناوی و برخی از کشورهای در حال توسعه)؛ (۳) سرامیک (در اتریش و آلمان) و سیمان (در ایتالیا و در برخی از کشورهای در حال توسعه آسیا و آفریقا)؛ و (۴) تجهیزات حمل و نقل، از جمله هواپیما و تجهیزات دریایی (در کلمبیا، هند، اندونزی، ایتالیا، نیجریه، پاکستان و بریتانیا) (Toninelli، ۲۰۰۰).

۵) رابطه SOE ها با دولت و بخش خصوصی به چه صورت است؟

شرکت‌های بخش دولتی و خصوصی هر دو وظیفه‌ی تولید انواع کالا و تحویل آن‌ها به عموم مردم را بر عهده دارند. گرچه بعضی از قوانین اجرایی برای هر دوی آن‌ها یکسان می‌باشد، اما بسیاری از قوانین اجرایی برای هر کدام از آن‌ها متفاوت است.

شرکت‌های دولتی

شرکت‌های بخش عمومی توسط دولت و یا حکومت اداره می‌شوند و خدماتی برای دولت و مردم فراهم می‌کنند. به طوری کلی شرکت‌های بخش عمومی زمانی وارد عمل می‌شوند که انحصار توسط شرکت‌های خصوصی گرفته شده و مردم مورد سوء استفاده قرار می‌گیرند. مردم در طبقه‌های پایین تر جامعه بیشتر مورد فشار قرار می‌گیرند و به حمایت بخش‌های عمومی برای فراهم کردن خدمات اساسی، مانند حمل و نقل عمومی نیاز دارند. بودجه‌ی بخش‌های عمومی از مالیات جمع شده از مردم توسط دولت تامین می‌شود.

شرکت‌های خصوصی

سازمان‌ها و تجارت‌هایی که تحت بخش خصوصی فعالیت می‌کنند توسط افراد خاصی اجرا و اداره می‌شوند. انگیزه برای وجود چنین سازمان‌هایی در سود آوری آن‌ها نهفته است که این امر می‌تواند به قیمت سوء اسفاده از شهروندان انجام گیرد. با این حال خدماتی وجود دارند که بخش عمومی قادر به فراهم کردن آنها نمی‌باشد و لازم است تا شرکت‌های خصوصی پا به عرصه گذاشته و این خدمات را برای شهروندان فراهم کنند. شرکت‌های بخش خصوصی شامل چهار شاخه‌ی مالکیت انحصاری، مالکیت مشارکتی، سهامی عام و سهامی خاص می‌باشند. مالکیت این شرکت‌ها بر اساس سهام‌داران آن مشخص می‌شود. در مالکیت انحصاری و یا مشارکتی، مالکیت صرفاً متعلق به مالک یا مالکین می‌باشد. در سهامی عام و سهامی خاص مالکیت به تمامی سهام‌داران تعلق دارد.

تفاوت بین شرکت های بخش عمومی و خصوصی چیست؟

بزرگترین تفاوت بین بخش عمومی و بخش خصوصی انگیزه‌ی ایجاد آن‌ها می‌باشد. بخش عمومی معمولاً برای رسیدگی به مشکلات مردم یک کشور می‌باشد و سود آوری معمولاً جزو انگیزه‌های ایجاد آن نمی‌باشد. از سوی دیگر انگیزه‌ی ایجاد شرکت های خصوصی بر پایه‌ی سودآوری است. بودجه‌ی شرکت‌های عمومی از مالیات پرداخت شده توسط شهروندان و همچنین وام‌های دولتی تامین می‌شود در حالی که بودجه‌ی بخش‌های خصوصی از سرمایه‌ی مالکین و سهام‌داران تامین می‌شود و درآمد حاصل و یا بخشی از آن به عنوان سود به دست آمده بین سهام‌داران تقسیم می‌شود.

نتیجه می‌گیریم که بخش‌های عمومی و خصوصی هر دو به فراهم کردن خواسته‌های مردم می‌پردازند. اما این انگیزه‌ی وجود آن‌هاست که باعث تفاوت بین این دو می‌شود. اما هر دو با ایجاد شغل برای شهروندان باعث تقویت وضعیت اقتصادی کشور می‌شوند.

طی دو دهه اخیر بسیاری از کشورها اقدام به کوچک‌سازی دولت و واگذاری بنگاه‌ها دولتی به بخش خصوصی کرده‌اند. این فرایند که خصوصی‌سازی نامیده می‌شود، علاوه بر گسترش بخش خصوصی، افزایش توان نظارتی دولت را نیز به همراه دارد. در زمینه‌ی خصوصی‌سازی در سوال ذیل به بررسی تجربیات یک سری از کشورها می‌پردازیم.

۶) نمونه ای از یک SOE در سنگاپور

شرکت تماسک^۱ در ۱۹۷۴ در سنگاپور به ثبت رسید تا مالکیت دولت در صنایع راهبردی را که تا پیش از آن زیر نظر مستقیم وزارت مالیه بود، مدیریت کند. دولت سنگاپور پس از استقلال در ۱۹۶۵، به عنوان بخشی از برنامه‌های صنعتی شدن خود برای جهش اقتصاد ملی، نقشی فعال و مبتکرانه در تاسیس شرکت‌های دولتی در بخش‌های کلیدی مانند تولیدات کارخانه‌ای، فاینانس، تجارت، حمل و نقل، کشتی سازی و خدمات بر عهده گرفته بود. شرکت‌های دولتی اولیه کپل^۲، سمباوانگ^۳ و کشتی سازی جورونگ^۴ بودند (برای تحرک بخشیدن به توسعه سنگاپور تا به مرکز اصلی ساخت و تعمیر کشتی تبدیل شود). خطوط دریایی نپتون اورینت^۵ هم به عنوان یک شرکت کشتی‌سازی تاسیس شده بود تا از موقعیت مکانی راهبردی این جزیره در یکی از شلوغ‌ترین گذرگاه‌های اروپا/ خاورمیانه و آمریکای شمالی و شرق آسیا حداکثر بهره‌برداری بشود.

هدف از برون‌سپاری اداره حکمرانی این دارایی‌های تجاری، آزاد کردن ذهن دولت بود تا بر موضوعات اقتصادی اساسی متمرکز شود، در عین حال که یک شرکت هلدینگ مستقل و انضباط تجاری یافته را تشویق به دست یافتن به بازده‌های بلند مدت پایدار بکند. در ۱۹۷۲، گوه کنگ سوئی^۶ معاون نخست‌وزیر وقت و شهرت یافته به بنیان‌گذار تماسک که اغلب «معمار اقتصادی» سنگاپور نامیده می‌شود، در مقاله‌ای با این موضوع نوشت: "یکی از توهمات تاسف‌بار که ذهن بیشتر کشورهای جهان سوم را به خود مشغول کرده است، این تصور است که سیاست-مداران و کارکنان اداری می‌توانند وظایف کارآفرینانه را با موفقیت انجام دهند. جای شگفتی است که با وجود شواهدی قاطع که خلاف آن را نشان می‌دهد این باور همچنان پابرجاست". دو شرکت هلدینگ دیگر به نام

¹ Temask

² Keppel

³ Sembawang

⁴ Jurong Shipyard

⁵ Nepton Orient Lines

⁶ Goh Keng Swee

ام.ان.دی هلدینگ^۱ و شنگ-لی هلدینگ^۲ (اکنون سنگاپور تکنولوژی^۳) پس از استقلال تاسیس شده بودند. دومی مسئول هلدینگ‌های دفاعی است، اما هر دو به دنبال هم در تماسک ادغام شدند.

امروزه تماسک یک بنگاه سرمایه‌گذاری آسیایی با دفتر مرکزی در سنگاپور است. در واکنش به برداشت بین‌المللی از تماسک که صندوق ثروت حاکمیتی است، چیپ‌گودیر مدیر عامل منصوب شده آن در ۲۰۰۹ این‌گونه نظر داد: "تماسک را با صندوق‌های ثروت حاکمیتی اشتباه نگیرید. آن‌ها با ذخایر نقد کار می‌کنند. مثال داخلی آن شرکت سرمایه‌گذاری دولت سنگاپور^۴ است که با هدف سرمایه‌گذاری پول نقد کنار گذاشته ملت تاسیس شد. در جایگاه یک بنگاه سرمایه‌گذاری، ما دوست نداریم پول نقد اضافی نگه‌داریم ما با هدف مدیریت یک پرتفوی، سرمایه‌گذاری وجوه سهامداران، و گردآوری وجوه برای رشد پرتفوی تاسیس شدیم."

تماسک شرکت هلدینگی بود که به قصد جداسازی وظایف تنظیمی و سیاست‌گذاری دولت از نقش آن به عنوان سهام‌دار شخصیت‌های حقوقی تجاری تاسیس شد. تماسک در یکپارچه‌سازی همه دارای‌های تجاری در مالکیت دولت، جدا از مایملک بزرگ املاک، موفق بوده است. این رویه باعث می‌شود تا تمرکز انحصاری بر صندوق ثروت ملی در مقایسه با سایر کشورهای آسیایی داشته باشد، که همانند مالزی و ابوظبی تمایل به ایجاد صندوق‌های ثروت ملی چندگانه دارند.

منتقدان برخی اوقات ادعا کردند که پشت هدف تجاری ابراز شده یک هدف سیاسی پنهانی کمین کرده است. دولت چه بسا از تماسک و پرتفوی شرکت‌های دولتی خود یا آن‌گونه که در سنگاپور ترجیح می‌دهند بگویند شرکت‌های پیوند خورده با دولت^۵ شامل بنگاه‌های کشتیرانی، بانک دی.بی.اس،^۶ مهندسی‌های فناوری‌های سنگاپور و مخابرات سنگاپور (سینگ تل)، به عنوان موتور رشد اقتصاد ملی استفاده می‌کند. ارزش تماسک بیان‌گر

¹ MND Holding

² Sheng-Li Holding

³ Singapore Technologies

⁴ Government of Singapore Investment Corporation (GIC)

⁵ Government-linked Companies (GLCs)

⁶ DBS Bank

بیش از نصف تولید داخلی است و از موضع مسلط قدرت آن در سنگاپور حکایت دارد. مکاتبات نشت کرده از سفارت آمریکا در سنگاپور که این نفوذ را بحث می‌کرد، نشان می‌داد این نفوذ آن‌چنان مسلط است که در برگیرنده وابستگی معکوس است (یعنی دولت سنگاپور از تماسک رهنمود می‌گیرد). مجموع ارزش تماسک و شرکت سرمایه‌گذاری دولت سنگاپور از کل اقتصاد که با تولید ناخالص داخلی سنجیده شود، بیشتر بود که آن‌ها را بر حسب این تعریف، بی‌نهایت مهم برای موفقیت کشور می‌سازد.

رشد تماسک انتقادات را از هم داخل و هم خارج برمی‌انگیزد. دولت سنگاپور از طریق این شرکت، بر بازار سهام داخلی مسلط است و تقریباً ۲۰ تا از بزرگ‌ترین شرکت‌های بورسی را کنترل می‌کند. کارکردن برای تماسک اغلب این‌گونه لطیفه شده است: «انجام خدمت و وظیفه ملی ما». در حالی که شرکت‌های دولتی در ابتدا با هدف عمل کردن به عنوان شتاب‌گرهای صنعتی شدن ملی تاسیس شدند. آنها از آن زمان به بعد به درون همه حوزه‌های اقتصاد، شامل حوزه‌هایی که کسب و کارهای خصوصی خدمت‌رسانی می‌کنند، گسترش یافتند. در صحنه داخلی، عده بسیاری از جمله برخی در دولت، این سلطه و ریسک‌هایی را که با عقب راندن ابتکار عمل‌های بخش خصوصی ایجاد می‌کند، زیر سوال بردند. در این معنا، سنگاپور رویکردی متفاوت از سایر ببرهای آسیایی (تایوان، کره جنوبی و هنگ کنگ) برگزید، کشورهایی که موفقیت اقتصادی را پایه کارآفرینی خصوصی و نه سرمایه‌داری مالکیت دولتی بنا نهادند. اینک دولت سنگاپور تلاش فعالانه‌ای می‌کند تا این مسئله را با تحریک و تشویق کارآفرینی متوازن کند.

در صحنه بین‌المللی هم، دولت سنگاپور اشتیاق زیادی به اثبات این قضیه دارد که تماسک و شرکت‌های دولتی آن، به صورت تجاری اداره می‌شوند و زمینه‌های ایدئولوژیکی، یعنی دخالت یا الطاف دولت مطرح نیست. از شرکت‌ها انتظار می‌رود کارا و سودآور باشند و هیچ امتیاز خاص یا یارانه پنهانی دریافت نکنند. با این حال، مکرر اتهاماتی مطرح می‌شود که شرکت‌های دولتی به زیان شرکت‌های خصوصی حمایت‌های تبعیضی دریافت می‌کنند. یک بررسی بررسی صندوق بین‌المللی پول درباره منفعت بالقوه شرکت پیوندخورده با دولت تحقیق کرد، تا تبیینی

برای اضافه مبلغ اغلب پرداختی به قیمت سهام شرکت پیوند خورده با دولت پیدا کند، اما هیچ شاهدهی از برخورد تبعیضی، جدا از سیاست به رسمیت شناختن برند شرکت پیوند خورده با دولت، پیدا نکرد. با این حال، هنگام ملاحظه گسترش بین‌المللی تماسک، موضوع استقلال سیاسی نکته رنج‌آور مشهود برای این شرکت باقی می‌ماند. در ابتدای دهه ۱۹۸۰، تماسک و شرکت‌های پیوندخورده با دولت، آشکارا به شکل سازمان‌های رقابتی سودآور و بین‌المللی درآمدند، به نحوی که هر هلدینگ قابلیت سرمایه‌گذاری و گسترش بین‌المللی داشت. ارزش پرتفوی از ۳۴۵ میلیون دلار در سال ۱۹۷۴ به ۲٫۹ میلیارد دلار در ۱۹۸۳ افزایش یافت و ۵۸ بنگاه با بیش از ۴۹۰ شرکت تابعه را پوشش می‌داد. رشد بین‌المللی هلدینگ‌های کلیدی، دانش روزافزون از بازارهای منطقه‌ای در راستای هلدینگ‌های تماسک را فراهم کرد. این اقدامات راه را برای گسترش بین‌المللی گسترده‌تر پرتفوی تماسک در بیشتر سال‌های بعد هموار کرد.

در فاز دوم تماسک، از میانه دهه ۱۹۹۰، دولت سنگاپور حدود ده بخش را آزادسازی کرد. تماسک با تصرف خدمات کلیدی تازه شرکتی شده، خدمات عام‌المنفعه ملی و دارایی‌های زیر ساختی، شامل مخابرات، بنادر و تامین برق و ورود آن‌ها به بازار سهام سنگاپور، رشد کرد.

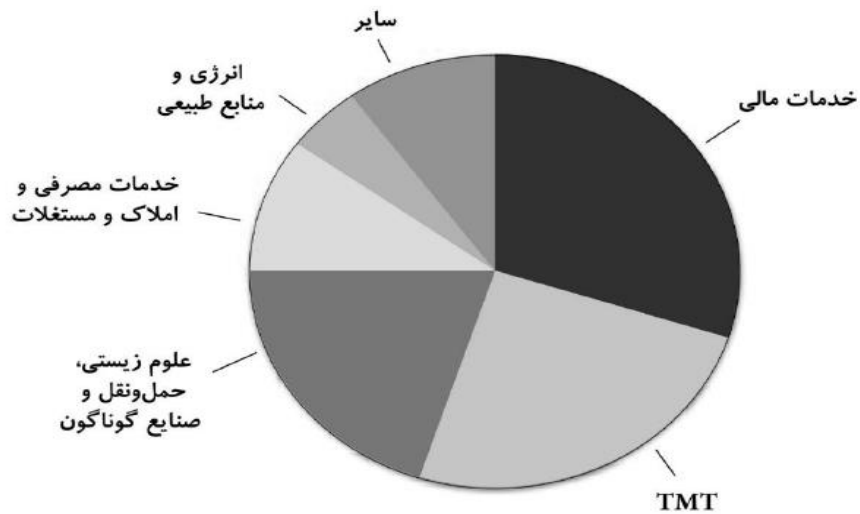
سومین فاز راهبردی تماسک در ۲۰۰۲ با انتصاب هوچینگ شروع شد، که در آن زمان به عنوان نخستین مدیرعامل حرفه‌ای تماسک مورد استقبال قرار گرفت. تا پیش از آن، تنها کارکنان ارشد دولتی این پست را در اختیار داشتند. اما این انتصاب مورد انتقاد گسترده قرار گرفت چون هوچینگ با لی هسین لونگ، پسر نخست وزیر و بنیان‌گذار سنگاپور لی کوان یو ازدواج کرد و سپس خود وی در ۲۰۰۴ نخست‌وزیر شد. عده زیادی نیز به طرفداری از این انتصاب استدلال کردند و اظهار داشتند چنین کاری لازم بود تا تغییر جهت محسوس به تجاری شدن و بین‌المللی شدن شرکت با تمرکز قوی‌تر بر ارزش سهام‌دار و سرمایه‌برداری دارایی‌های غیر اصلی را به ارمغان آورد. هوچینگ گسترش تهاجمی در خارج را در چندین بخش شامل خدمات مالی، املاک و فناوری، رسانه و مخابرات رهبری کرد. یک دلیل بدیهی متنوع سازی خارجی این بود که انحصارات سابق داخلی بر روی رقابت و مالکیت خارجی

باز شده بود که انتظار می‌رفت عایدی تماسک را پایین آورد. همچنین این امکان است که رشد بیشتر تماسک در داخل، در تضاد با سیاست‌های دولت برای تقویت کارآفرینی بخش خصوصی بوده باشد.

تماسک با این هدف تاسیس شده بود که شرکت سرمایه‌گذاری عملیاتی برای سنگاپور (صندوق ثروت ملی) باشد تا به عنوان سهام‌دار فعال پرتفوی معینی از دارایی‌ها، ارزش بلند مدت را بیشینه کند، در حالی شرکت سرمایه‌گذاری سنگاپور به عنوان صندوق ثروت حاکمیتی، یا مدیر ذخایر نقدی آن صندوق تاسیس شد. تفاوت بین این دو بی‌شبهت به تفاوت بین صندوق سرمایه‌گذاری و صندوق پوشش ریسک نیست. راهبردهای سرمایه‌گذاری بنگاه‌های سرمایه‌گذاری خاص با نگاه به ما می‌ملک بلند مدت، راهبردهای سرمایه‌گذاری چند ساله در شرکت‌ها، پروژه‌های بزرگ مقیاس، یا سایر اموال ملموسی که به آسانی نقد نمی‌شود پیوند خورد. فعالیت آن‌ها شامل کنترل و نفوذ بیشتر بر عملیات یا مدیریت دارایی است تا بر بازده‌های بلند مدت تاثیر بگذارند. صندوق‌های پوشش ریسک معمولاً بر اوراق بهادار نقدی کوتاه مدت یا میان مدت، که با سرعت بیشتری نقد می‌شوند و جاهایی آن‌ها کنترل مستقیمی بر کسب‌وکار یا دارایی که در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند ندارند، متمرکز می‌شوند.

تماسک همچنین به تازگی از لحاظ جغرافیایی به سمت تنوع پیش رفت، از جمله سرمایه‌گذاری‌های گسترده‌ای در آفریقا کرده است. در سال ۲۰۱۴، کوتاه زمانی پس از خرید ۲۰ درصد از چندین میدان گازی در تانزانیا که تحت کنترل اوفیر انرژی عرضه شده در بازار سهام لندن بود، به بزرگ‌ترین سهام‌دار در سون انرژی گروه نفت و گاز واقع در نیجریه تبدیل شد. در سال ۲۰۱۱، شرکت سرمایه‌گذاری تانا آفریقا کاپیتال را با برخورداری از حقوقی برابر به وسیله سرمایه‌گذاری خانواده اوپنهاایمر (به نام شرکت بین‌المللی ای اوپنهاایمر و پسران) و تمرکز بر روی سرمایه‌گذاری مواد خوراکی، خرده‌فروشی و خدمات لجستیک در قاره سیاه تاسیس کرد. با این حال بیش از نصف پرتفوی تماسک در حوزه‌های خدمات مالی و امور فناوری، رسانه و مخابرات باقی مانده است. ۱۰ تا از بزرگ‌ترین شرکت‌های تماسک حدود ۶۰ درصد از مایملک آن را نمایندگی می‌کنند در حالی که بزرگ‌ترین آن‌ها سینگ‌تل

حدود ۱۳ درصد از ارزش خالص پرتفوی به حساب می‌آید. در کنار بانک ساختمانی چین و بانک دی.بی.اس به ترتیب با ۶ درصد و ۵ درصد، این سه شرکت بزرگ مجموعاً ۲۵ درصد ارزش خالص پرتفوی را تشکیل می‌دهند.



پرتفوی تماسک، بر حسب بخش، ۲۰۱۴



پرتفوی تماسک، بر حسب مناطق جهان، ۲۰۱۴

حکمرانی در تماسک امروزی

شرکت تماسک در سال ۱۹۷۴ تحت قانون شرکت‌های سنگاپور ثبت شد که از طریق وزارت مالیه آن را در مالکیت کامل دولت درمی‌آورد. قانون اساسی کشور یک چارچوب برای مراقبت از ذخایر (خالص دارایی‌ها) تنظیم می‌کند که به رئیس جمهور قدرت مشخصی شامل انتصاب مدیران و مدیرعامل، بازبینی بودجه و معاملات پیشنهادی معین را اعطا می‌کند. البته این تصمیمات باید از طریق توصیه‌های شفاف شورای مشاوران به رئیس جمهور پشتیبانی شود و به نخست‌وزیر و مجلس ارائه شود. نهادهای کنترل و موازنه نیز مستقر هستند. برای مثال فرامین و تصمیمات ریاست جمهوری را می‌توان با دو سوم اکثریت مجلس ملغی کرد. قانون اساسی هم‌چنین از مسیر صورت‌های مالی حسابرسی شده و رویه سالانه تایید این که آیا به ذخایر دولت گذشته برای پشتیبانی از تماسک نیاز است یا خیر نظارت نهایی را به رئیس جمهور واگذار می‌کند، در نتیجه هر گونه یارانه پرداختی دولت به شرکت را شفاف می‌سازد و نیز میزان هر یارانه را تا حدودی محدود می‌کند.

این شرکت هم‌چنین واگذاری مسئولیت‌ها و پاسخ‌گویی بین سطوح مختلف در زنجیره دستوردهی را به روشنی تعریف کرده است، به طور کلی برای اهداف راهبردی بلند مدت، بودجه سالانه، حساب‌های قانونی حسابرسی شده سالانه، پیشنهادهای اصلی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌برداری، پیشنهادهای تامین مالی اصلی، انتصاب مدیر عامل و برنامه‌ریزی جانشینی، هم‌چنین تغییرات در هیات مدیره، به هیات مدیره واگذار شده است.

در همین اثنا، کمیته اجرایی تماسک، موضوعات مرتبط با نظارت و کنترل، پیشنهادهای تامین مالی و اندوخته‌گذاری، ادغام‌ها و تملک‌ها تا یک آستانه معین، تغییرات در ساختار سهام‌داری، سیاست‌گذاری سود سهام و هر تصمیم عملیاتی اصلی دیگر را که از سوی هیات مدیره واگذار شده است، مرور، ملاحظه و تایید می‌کند. آن هم‌چنین دارای کمیته‌های تخصصی دیگری شامل کمیته حسابرسی و کمیته توسعه رهبری و جبران زحمات است.

اساسنامه شرکت هلدینگ هدف واحد آن را آشکارا ابراز می‌دارد که بیشینه کردن ارزش است. اساسنامه یک سند حرفه‌ای طراحی شده است که مدیریت سرمایه‌گذاری‌ها برای خلق ارزش و بیشینه کردن ارزش سهام‌دار و متوازن ساختن ریسک‌ها از طریق چارچوب مدیریت ریسک را ترسیم می‌کند که ریسک‌های راهبردی، عملکردی و عملیاتی، شامل ریسک‌های مالی از قبیل ریسک نرخ‌های بهره، ریسک در معرض ریسک ارزی بودن و ریسک اعتباری طرف مقابل را پوشش می‌دهد. از یک مدل آماری ارزش در معرض ریسک^۱ برای ارزیابی ریسک بازار پرتفوی و آزمون‌های استرس^۲ ماهانه و تحلیل‌های سناریو استفاده می‌شود تا اثر رویدادهای با احتمال پایین اما تاثیر گذاری بالا برای تکمیل مدل ارزش در معرض ریسک سنجیده شود.

تماسک با یک ساختار مدیریت پایه (عمدتا کارمندان پیشین دولتی) شروع به کارکرد تا سهامداری خود را از همان ابتدا با پرتفوی کاملاً گلچین شده از شرکت‌ها پیش ببرد. از آن هنگام حرفه‌ای‌گرایی را مرتب بهبود داده است، بیش از هر چیز با باز کردن اقتصاد کشور در ابتدای دهه ۱۹۹۰ و اینک به عنوان شریکی جذاب در بخش تجاری (سودآور)، خود را تثبیت کرده است. در رابطه با کارکنان ارشد حرفه‌ای، اکنون بیش از ۴۰ درصد کادر مدیریت شرکت پیشینه بین‌المللی دارند، از جمله سایمون ایزریل (رئیس پیشین شرکت دانون در منطقه آسیا اقیانوسیه که بزرگ‌ترین تولید کننده ماست و شرکت سارا لی در آسیا) مدیر اجرایی و رئیس سابق، که در سال ۲۰۱۱ از تماسک بازنشسته شد و گرگوری کرل مدیر اجرایی سابق در بانک آمریکا، که اکنون بر ما یملک خدمات مالی شرکت در آمریکا نظارت می‌کند. چهار تا از سیزده مدیر غیر موظف از مدیران بین‌المللی هستند شامل مارکوس والنبرگ، صنعتگر سوئدی، رابرت زولیک، رئیس پیشین بانک جهانی و پیترو ووزر، مدیر عامل پیشین رویال داچ شل. این شرکت حدود ۴۹۰ کارمند از ۲۹ ملیت در بیش از ۱۱ شهر در اطراف جهان دارد.

تماسک به عنوان یک سهام‌دار فعال، اعتراف می‌کند که مشارکتی در مدیریت روزمره شرکت پرتفوی خود ندارد، ادعای قانوناً تأکید شده‌ای در یک بیانیه رسمی که طبق آن تماسک هیچ مسئولیتی بابت ریسک‌های مالی آن‌ها

¹ Value at Risk (VaR)

² Stress Tests

نمی‌پذیرد، اما هیات مدیره هر شرکت را بابت فرایندهای عملکرد مالی و مدیریت ریسک آن شرکت پاسخ‌گو نگه می‌دارد.

کارکنان از طریق نظام پاداش‌دهی شرکت انگیزه پیدا می‌کنند که به شکل عملکردها در قالب فردی، تیمی و کل شرکت عمل می‌کند. بازده‌های بالاتر یا پایین‌تر از آستانه تعدیل شده با ریسک، مجموعه مشوق برای انگیزه‌های بلندمدت را تعیین می‌کند که علاوه بر پاداش‌های نقدی سالانه و مشوق‌های میان‌مدت پرداخت می‌شوند.

به لطف موفقیت تماسک و حکمرانی به خوبی سازمان‌یافته، رتبه‌بندی اعتبار کلی شرکت مستقل از دولت سنگاپور، در حال حاضر Aaa (مودیز) و AAA (استاندارد اند پورز) است. این شرکت همچنین چندین امیدنامه اوراق قرضه منتشر کرده است که شفافیت را بیشتر افزایش می‌دهد، در حالی که پایه ذی‌نفع سرمایه‌گذاران حرفه‌ای که تماسک را به عنوان یک سرمایه‌گذاری مورد مذاقه و بررسی قرار می‌هند، گسترده می‌کند.

تماسک الگو می‌شود

تماسک صندوق ثروت پیشگام با بیش از ۴۰ سال عملکرد مالی استثنائی، برای تعدادی از کشورها، شامل مالزی، ویتنام، ابوظبی و دبی و تلاش‌های اروپایی از قبیل فنلاند الگو شده است تا از موفقیتش تقلید کنند.

به تازگی، چین به شکل رسمی اعلام کرده است قصد دارد سازوکارهای مالکیت دولتی خویش را بهبود ببخشد و شرکت هلدینگ مشابه تماسک ایجاد کند. شاید بخشی از دلایل وسوسه شدن دولت چین در یادگیری از مثال تماسک، گسترش بین‌المللی موفقیت‌آمیز آن باشد. منتقدان گفته‌اند مدیریت در ملت و جزیره‌ای با ۵ میلیون نفر جمعیت یک چیز و مدیریت در پر جمعیت‌ترین کشور جهان، با بیش از ۱,۳۵ میلیارد نفر، چیز کاملاً متفاوت دیگری است. شی جینپنگ رئیس‌جمهور کنونی چین، احتمالاً از نظرات سون تزو، استراتژیست نظامی افسانه‌ای و نویسنده کتاب هنر جنگ، دلگرمی یافته است که این‌گونه سخنان او را ساده و بازخوانی می‌کند، هنگامی که گفت فرماندهی بر ارتشی بزرگ یا کوچک عین هم است، مهم سازماندهی است.

برای چین تقلید از تماسک یک منفعت ناخواسته است. شرکت‌های دولتی هنوز بیم یک سوم تا یک چهارم تولید ناخالص داخلی چین به حساب می‌آیند اما سهمی که از تولیدات کارخانه‌ای دارند، تنها ۲۰ درصد از تولید کل است. در عین حال عملکرد آن‌ها ناامید کننده است. بازده دارایی‌های بنگاه دولتی نسبت به هزینه سرمایه به شدت پایین (نزدیک ۳,۷ درصد برای ۲۰۱۳)، کمتر از نصف هزینه سرمایه است. فرصت‌های بی‌شماری برای تقویت رشد اقتصادی چین از راه اصلاحات ساختاری، شامل تجدید ساختار پرتفوی دارایی عمومی و نیز مهار فساد و تخصیص نادرست دارایی‌ها وجود دارد. تجربه تماسک نشان می‌دهد یکپارچه کردن پرتفوی کامل در یک شرکت هلدینگ مستقل حصارکشی شده از دخالت دولت و با مدیریت حرفه‌ای، دقیقاً آن چیزی خواهد بود که چین نیاز دارد.

- 1) Muir, R. 1995. "Improving State Enterprise Performance." Washington, DC: World Bank.
- 2) Grout, P. A. and M. Stevens. 2003. "The Assessment: Financing and Managing Public Services." Oxford Review of Economics Policy 19(2): 215–34.
- 3) OECD (Organisation for Economic Co-operation and Economic Development). 2015. OECD Guidelines on Corporate Governance of State owned Enterprises. Paris: OECD Publishing.
- 4) Stiefel, D. 2000. "Fifty Years of State-owned Industry in Austria, 1946–1996." In: P. A. Toninelli (ed.), The Rise and Fall of State-owned Enterprise in the Western World. Cambridge: Cambridge University Press.
- 5) Toninelli, P. (Ed.). 2008. The Rise and Fall of State-owned Enterprise in the Western World. Cambridge: Cambridge University Press.
- 6) PROFILES OF EXISTING GOVERNMENT CORPORATIONS A STUDY PREPARED BY THE U.S. GENERAL ACCOUNTING OFFICE FOR THE COMMITY'EE ON GOVERNMENT OPERATIONS
- 7) Dag Detter and Stefan Fölster, The Public Wealth of Nations: How Management of Public Assets Can Boost or Bust Economic Growth (Palgrave, 2015).
- 8) Millward, R. 2005. Private and Public Enterprise in Europe. Energy, Telecommunications and Transport, 1830–1990. Cambridge: Cambridge University Press.
- 9) Witker, J. 1979. "El holding como instrumento de control y coordinación de las empresas públicas: su eventual aplicabilidad a la realidad jurídica económica de México." Available at: <http://biblio.juridicas.unam.mx/revista/pdf/DerechoComparado/34/art/art5.pdf>.
- 10) Balding, C. (2011) A Brief Research Note on Temasek Holdings and Singapore: Mr. Madoff Goes to Singapore, available at piketty.pse.ens.fr/files/Balding13.pdf.