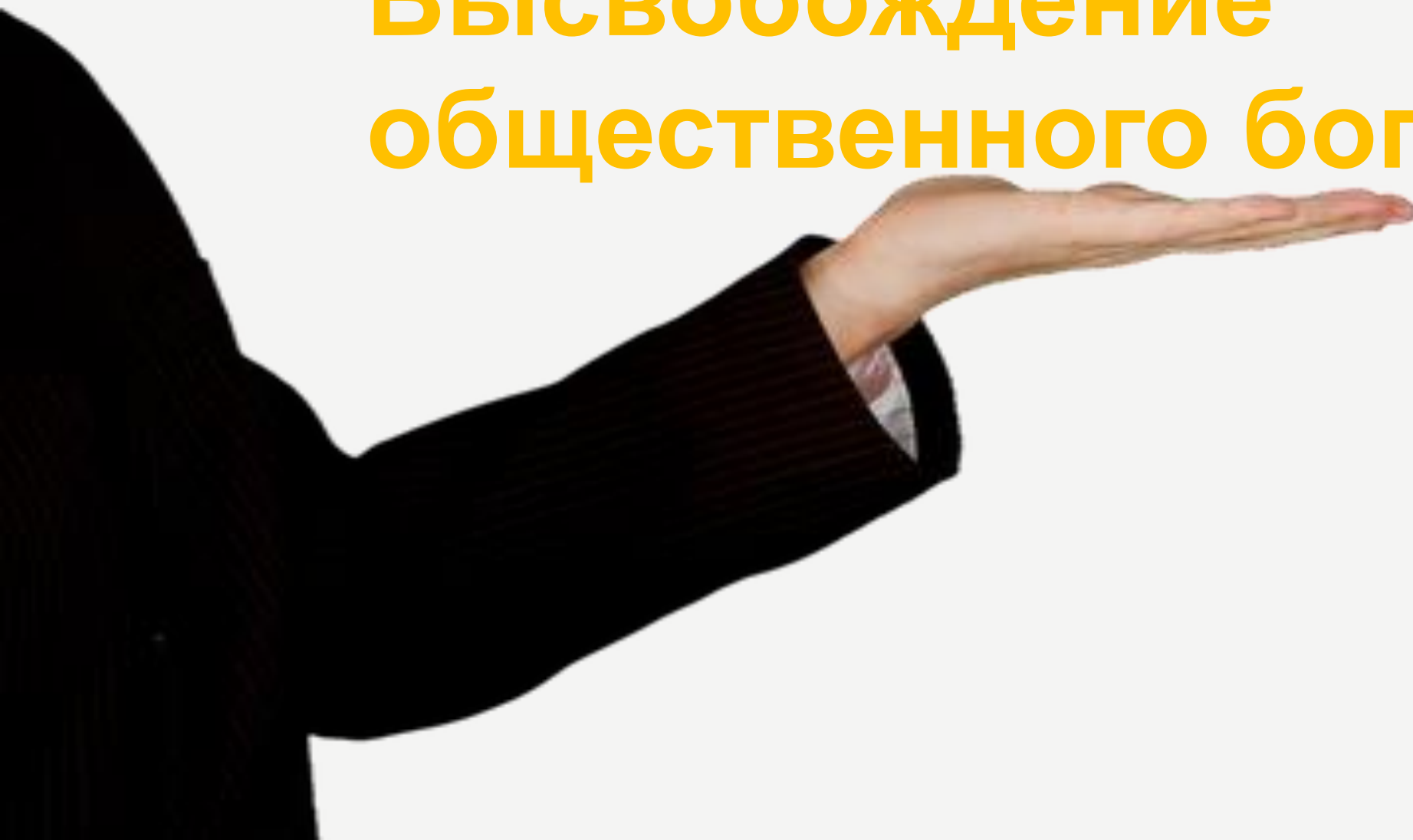
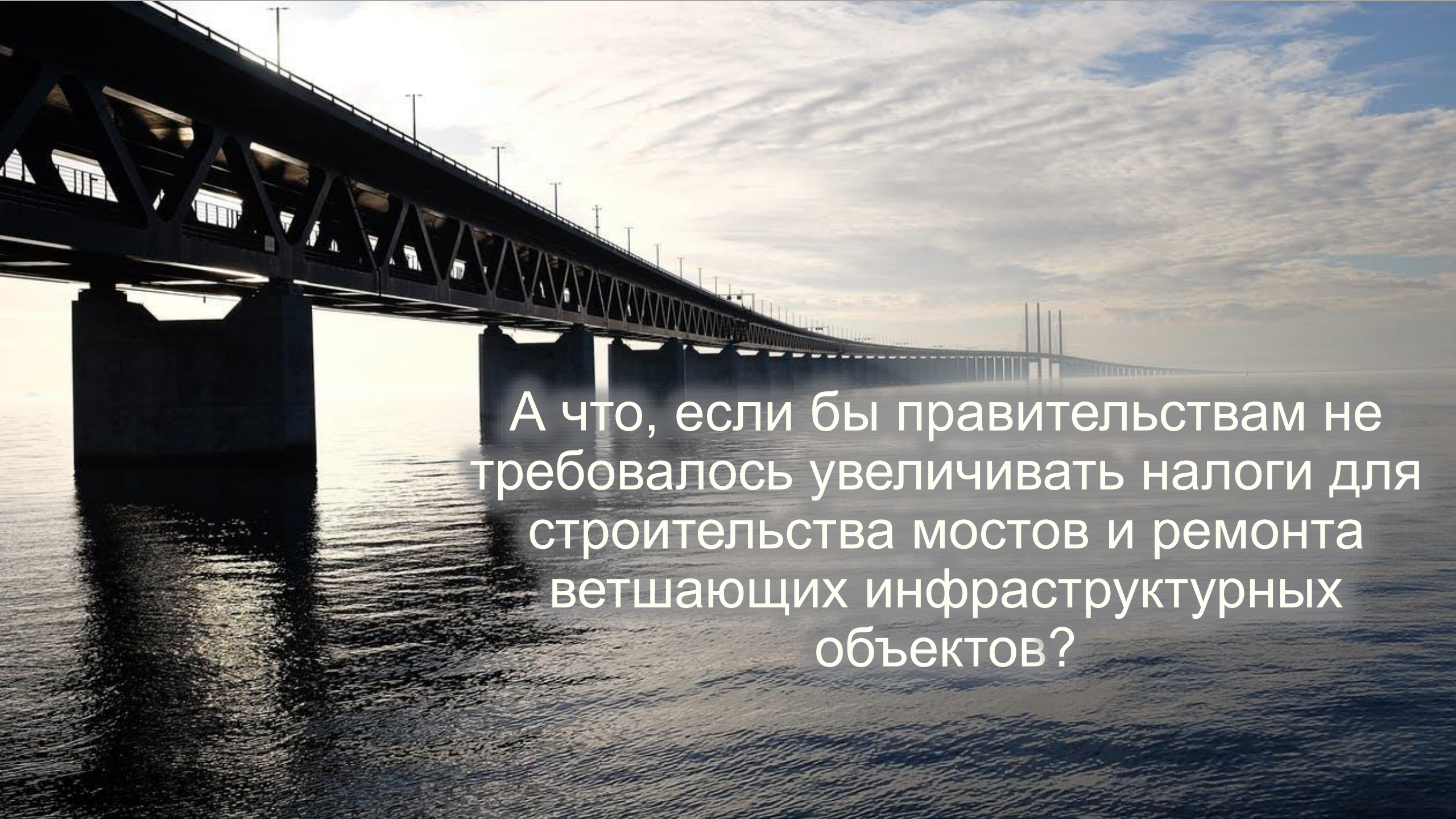


Высвобождение общественного богатства



A long, multi-span bridge with a truss structure spans across a wide body of water. The bridge is supported by numerous concrete piers. The sky is filled with soft, wispy clouds, and the water reflects the light from the sky. The overall scene is serene and captures the scale of modern infrastructure.

А что, если бы правительствам не требовалось увеличивать налоги для строительства мостов и ремонта ветшающих инфраструктурных объектов?

Директор-распорядитель МВФ об общественном богатстве



Кристин Лагард, октябрь 2018 г.

«Общественные богатства по стоимости как минимум в два раза превышают ВВП»

«Профессиональное управление могло бы приносить дополнительный доход, равный годовым поступлениям экономически развитых государств от налога на прибыль»



Как правило, при финансовом анализе акцент делается на задолженность

Нефинансовые



Земля и здания, средства производства



[], здравоохранение

Финансовые



Денежные средства, резервы

Активы

ДОЛГ

Обязательства

В баланс государственного сектора добавляются данные об активах и обязательствах, не являющихся долговыми

Нефинансовые



Земля и здания, средства производства



[], здравоохранение

Финансовые



Денежные средства, резервы

Активы

ДОЛГ

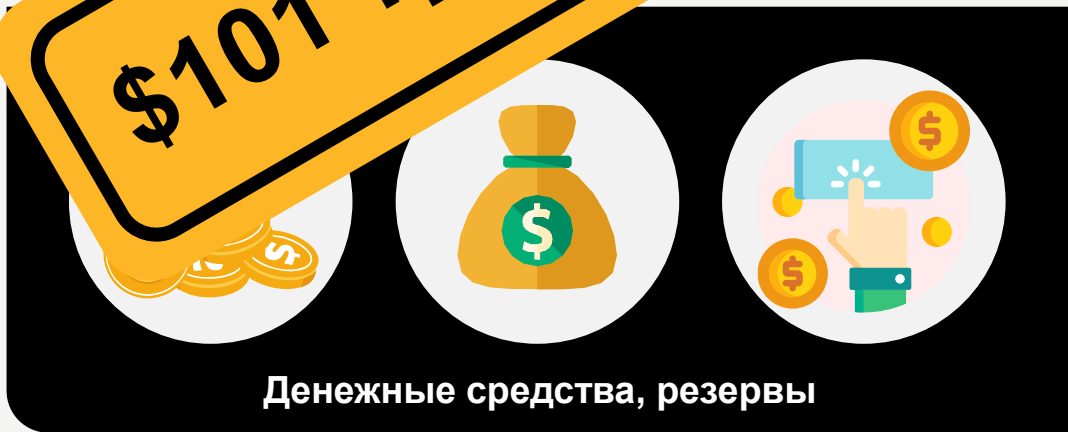
Обязательства

Эти активы стоят 101 триллион долларов или 219% от ВВП в 31 стране

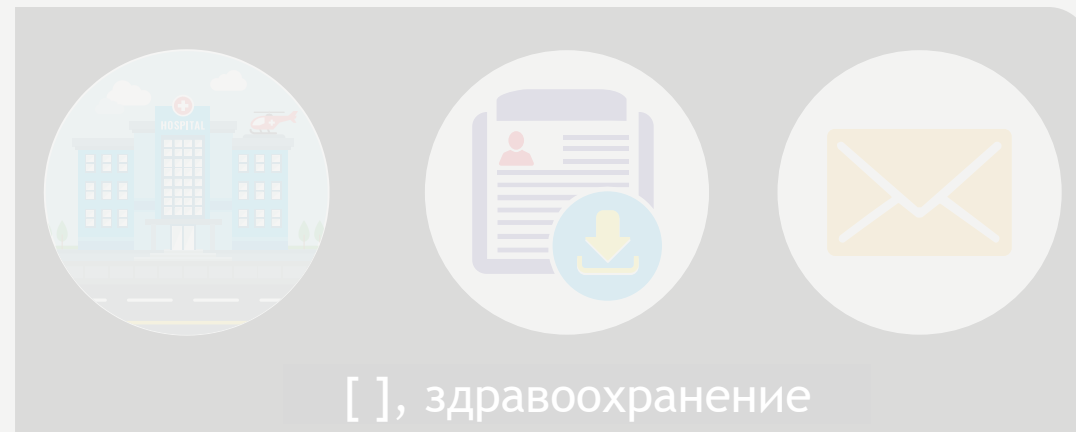
Нефинансовые



Финансовые



АКТИВЫ



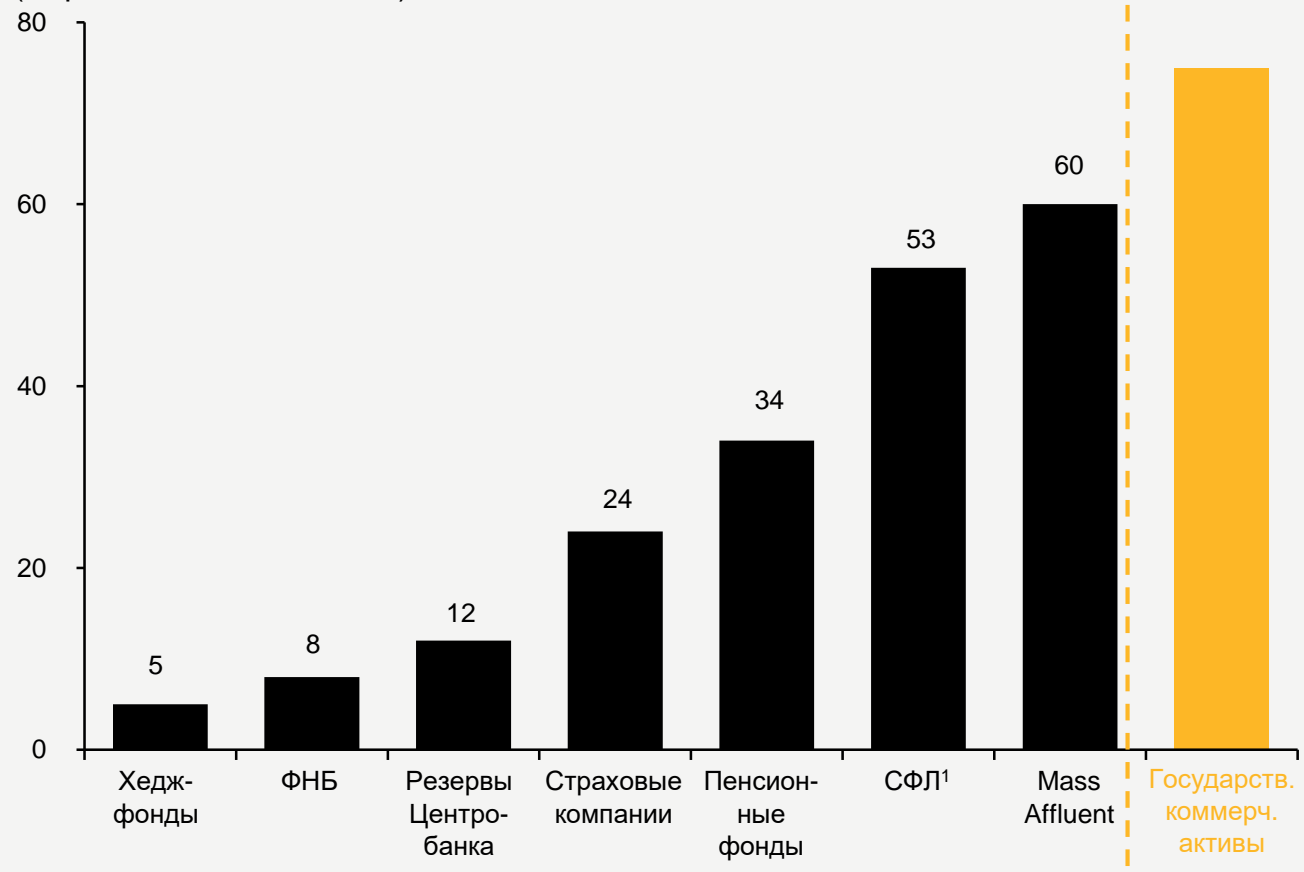
ДОЛГ

Обязательства

Правительства сидят на золотой жиле

Стоимость по сегментам активов

(в триллионах долл. США)



Верхушка айсберга



- Балансовая стоимость
- Национальный уровень (в основном)
- Рыночная стоимость
- Местный и региональный уровень
- Недвижимость

Общественное богатство страны: приносит доходы при профессиональном управлении

Государственные коммерческие активы

Операционные активы



Транспорт

- Дороги (платные)
- Железные дороги
- Аэропорты и объекты судоходства



Коммунальное хозяйство

- Электричество
- Вода



Финансовые услуги

- Банки
- Страховые компании
- Ипотечные операторы

Недвижимые активы



Здания

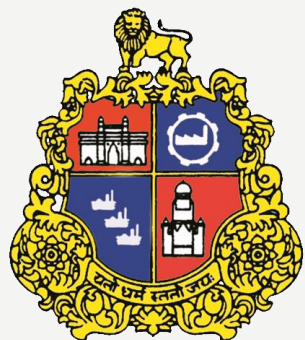
- В пользовании государства
- В пользовании третьих лиц
- Неиспользуемые



Земля

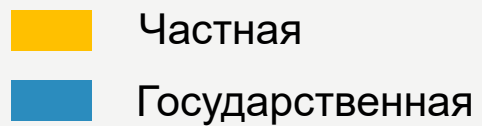
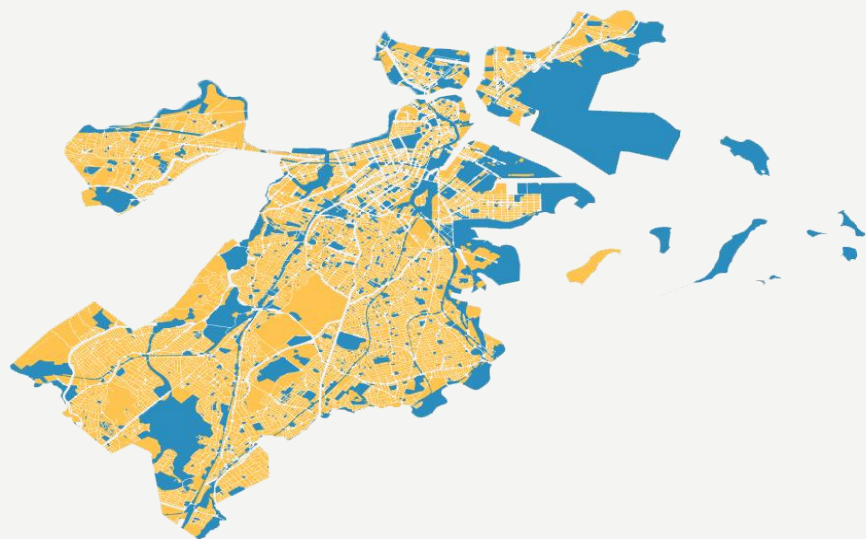
- Земли в хозяйственном обороте
- Неосвоенные земли

Занимаются ли государства операциями с недвижимостью - как «ИКЕА» и «Макдональдс»?

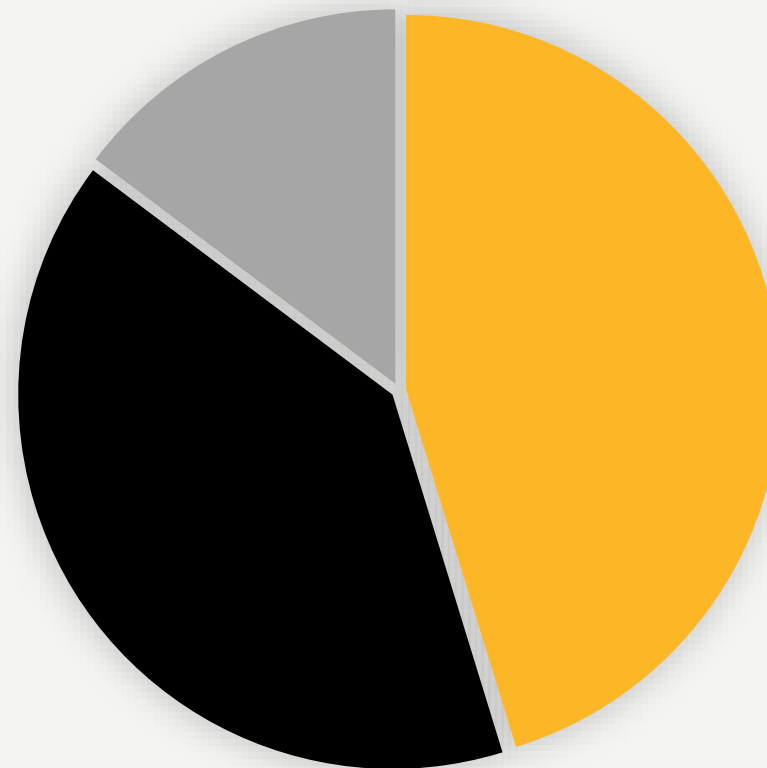


Скрытая в недвижимости стоимость

1/4 всего рынка



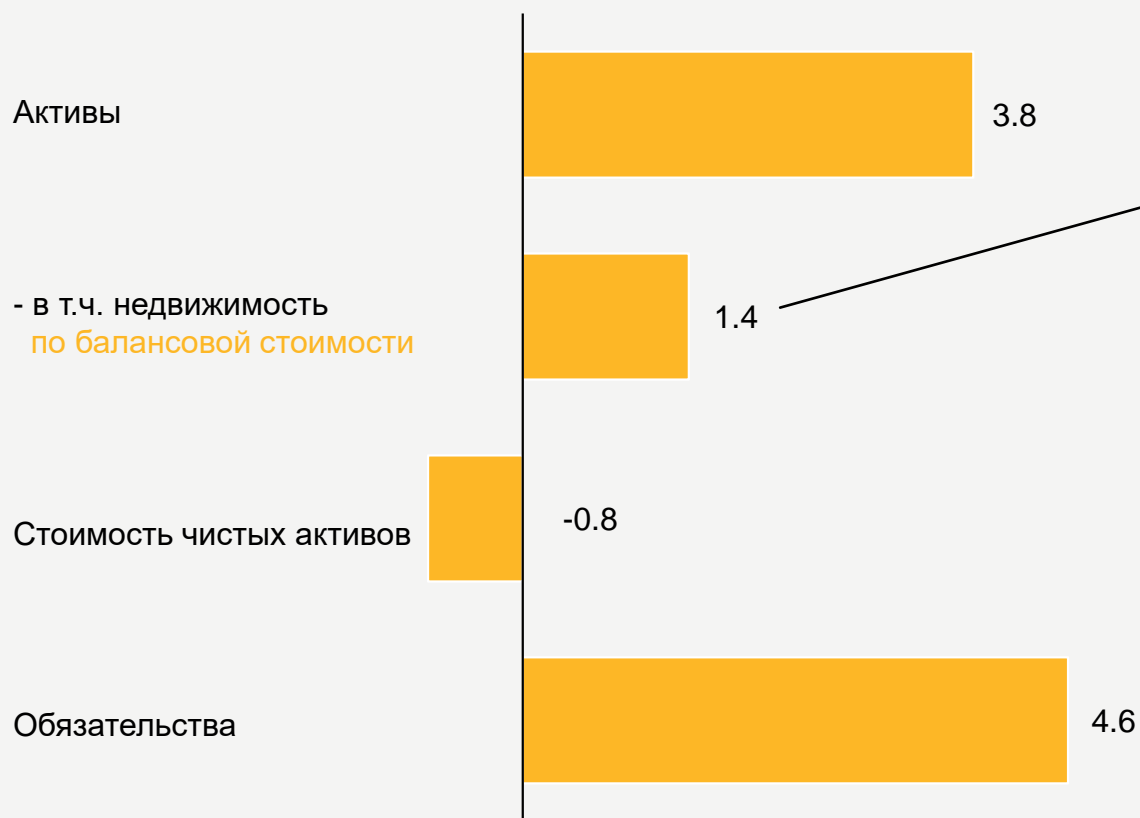
1 x ВВП



Гор. Бостон: финансовая отчетность за 2016 г.

Бухгалтерский баланс

(в миллиардах долл. США)



Недвижимость

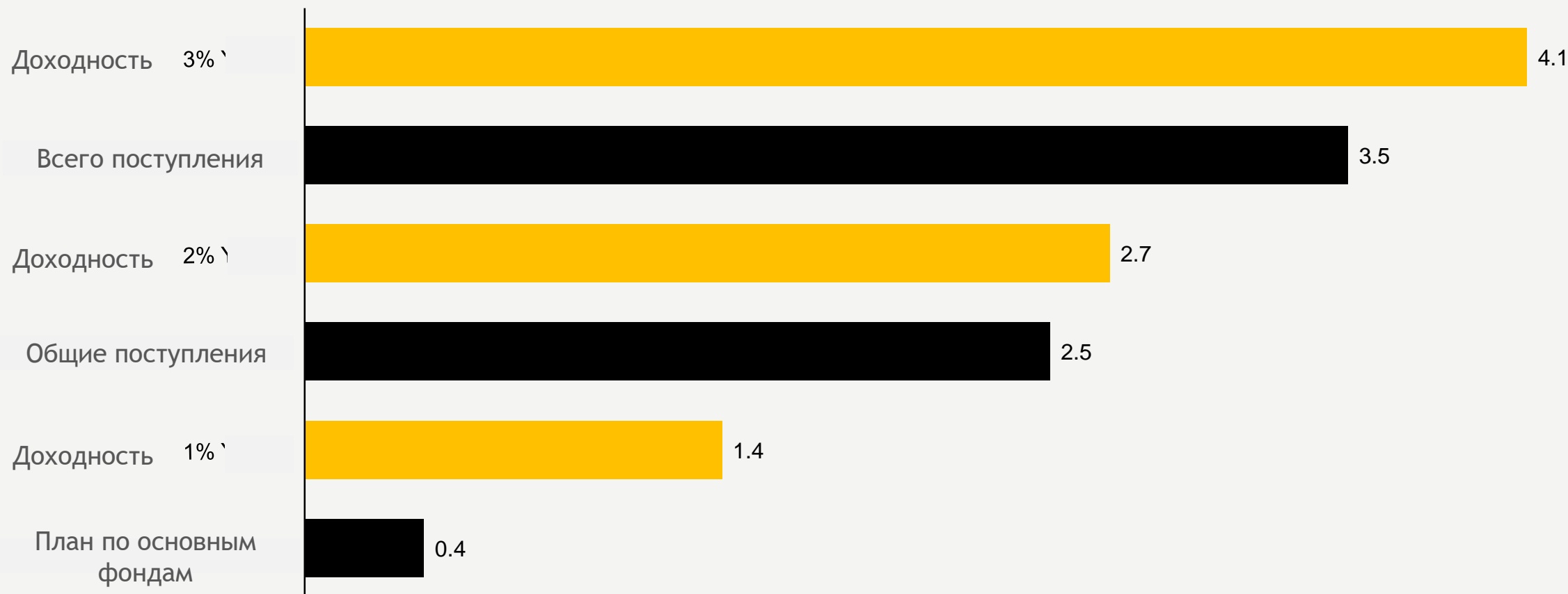
Балансовая стоимость **\$1,4**

39x

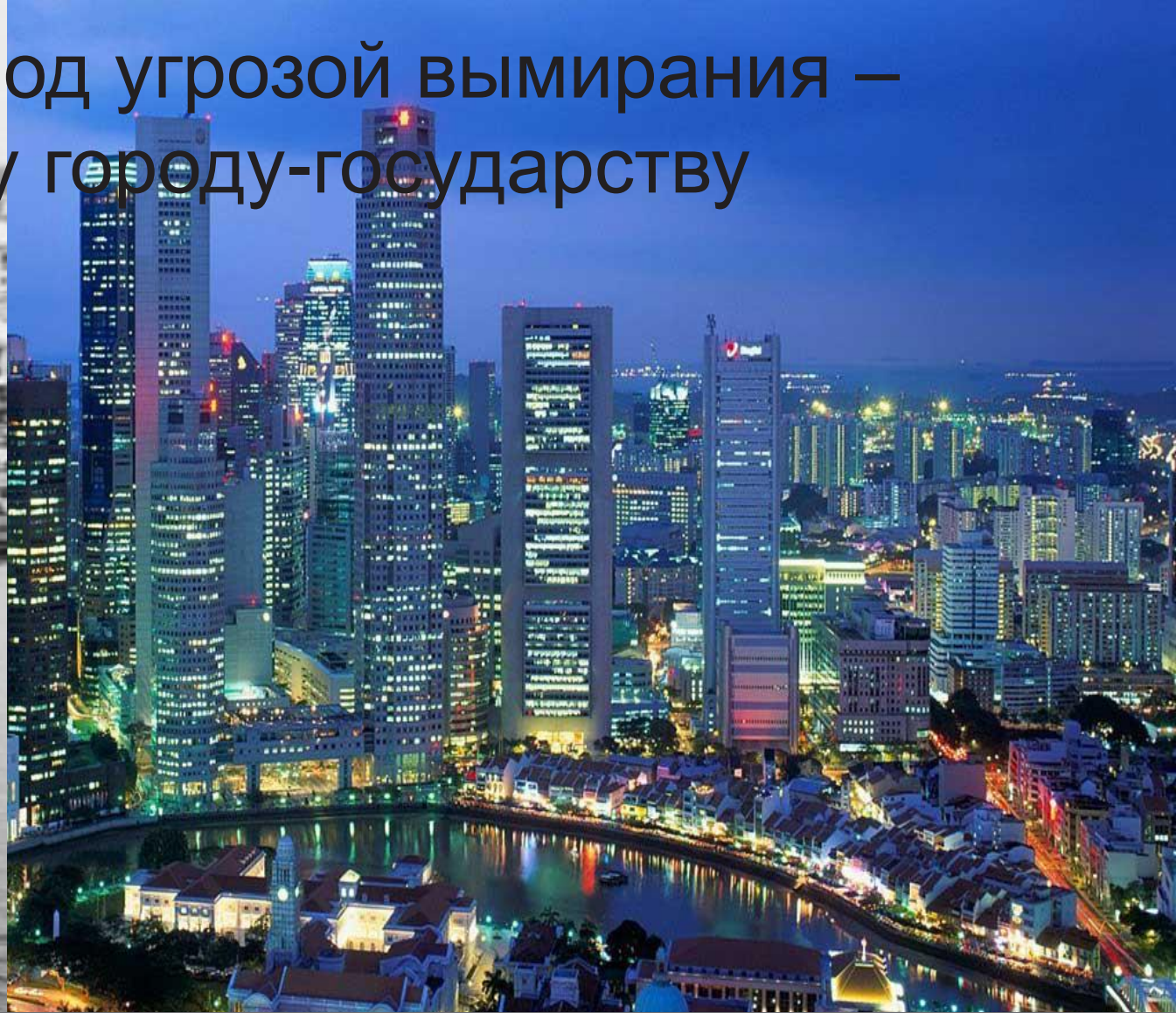
Ориентировочная стоимость **\$55**

Потенциальный доход

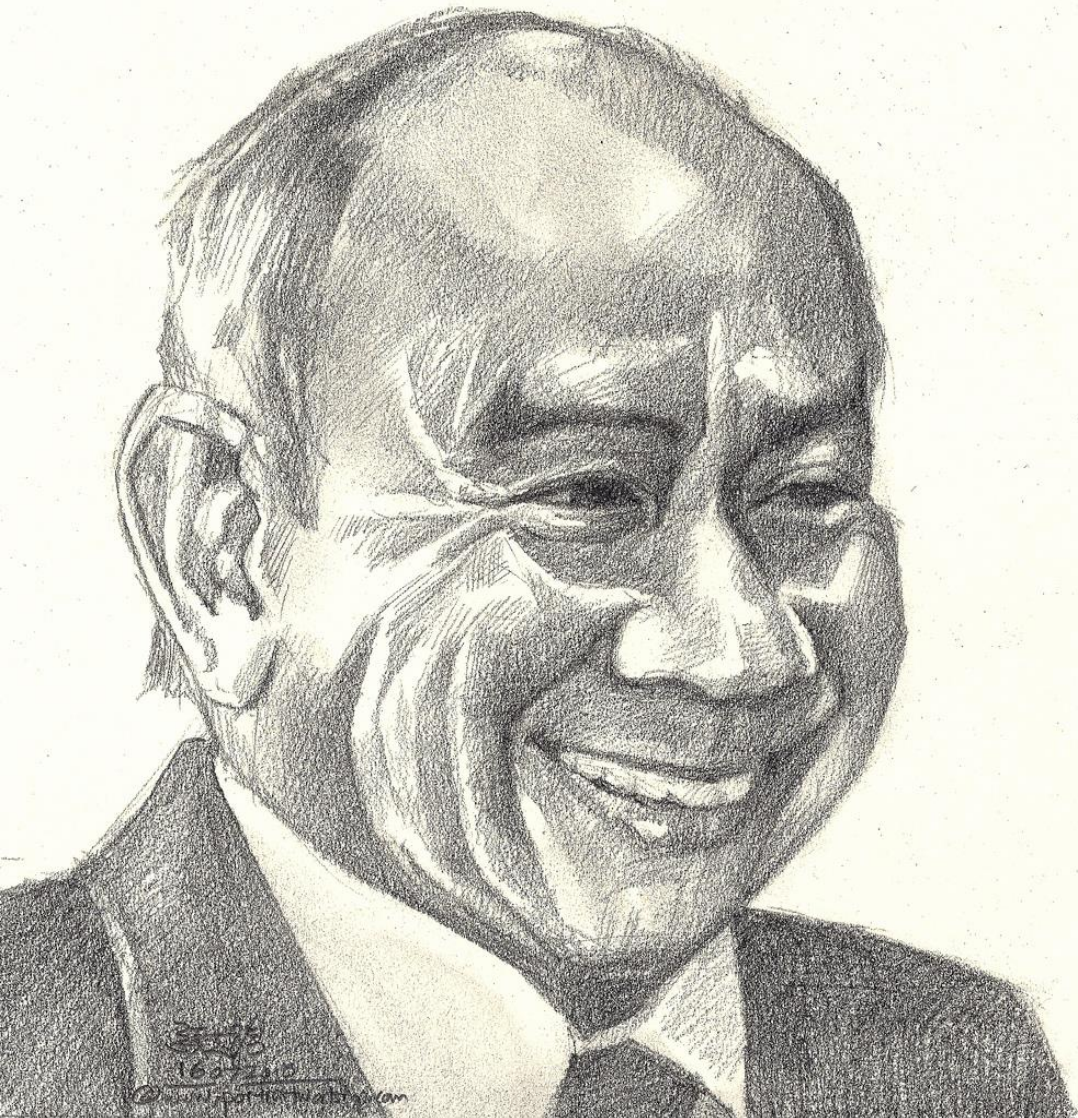
Каждая копейка дохода от активов – это копейка экономии налоговых средств



От далекой колонии под угрозой вымирания – к процветающему городу-государству



И Ямайка, и Сингапур обрели независимость около 50 лет назад. У них примерно одинаковые показатели численности населения, продолжительности жизни, ВВП и ВВП на душу населения. Сингапур занимает такую же площадь, как Лагос (Нигерия), но значительно уступает ему по численности населения. У него не было важных ресурсов и реальных средств для выживания.



«Одно из трагических заблуждений, которое питают многие страны - это мнение, что политики и государственные чиновники в состоянии успешно выполнять предпринимательские функции.

Любопытно, что такое мнение сохраняется даже наперекор неоспоримым доказательствам обратного».

Го Кен Суи,

бывший заместитель премьер-министра Сингапура, 1972 г.

Сингапур отделил свою экономическую политику от управления государственными активами, встроив механизмы управления в фонды общественного богатства - Temasek (операционные активы) и GIC (ликвидность), что помогло финансировать экономическое развитие города-государства. Фонд HDB (жилищные активы) обеспечил почти 80% граждан государственным жильем

Швеция пошла по новому пути реформ

Шведский финансовый кризис 1990-х годов обнажил ряд структурных проблем:

- Раздутые государственные расходы
- Низкая конкурентоспособность промышленности
- Необходимость реструктуризации в важнейших отраслях
- Необходимость отказа от поглощения уволенных работников государственным сектором
- Недостаточное регулирование рынков
- Неработающая система установления ставок оплаты труда
- Необходимость повышения стимулов к работе
- Реформирование переходных систем, включая пенсии

Вместо приватизации Швеция профессионализовала управление государственными активами

Шведский эксперимент

«Невидимый слон»

Крупнейший в стране собственник предприятий

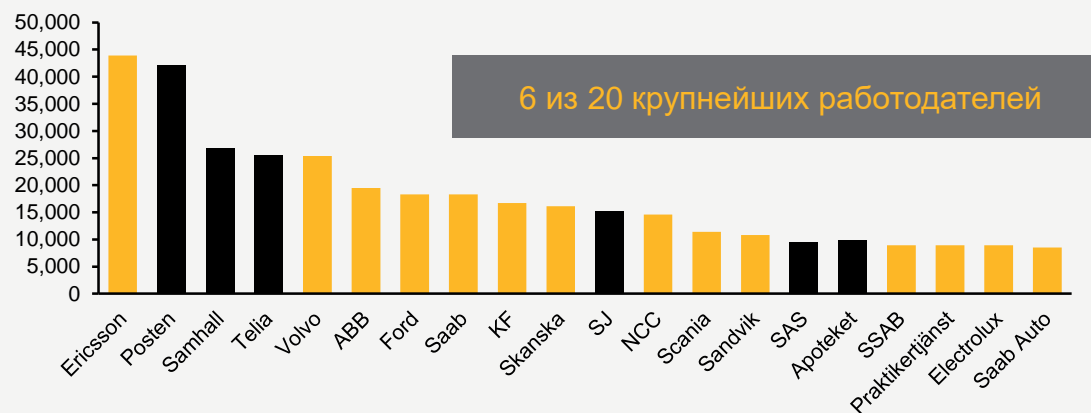
- На него приходится 1/4 бизнес-сектора
- Ряд крупнейших компаний по стоимости и обороту
- Крупнейший работодатель страны

Все бизнес-модели разрушены

- Глобализацией
- Либерализацией рынков
- Технологиями (интернет, мобильная телефония)

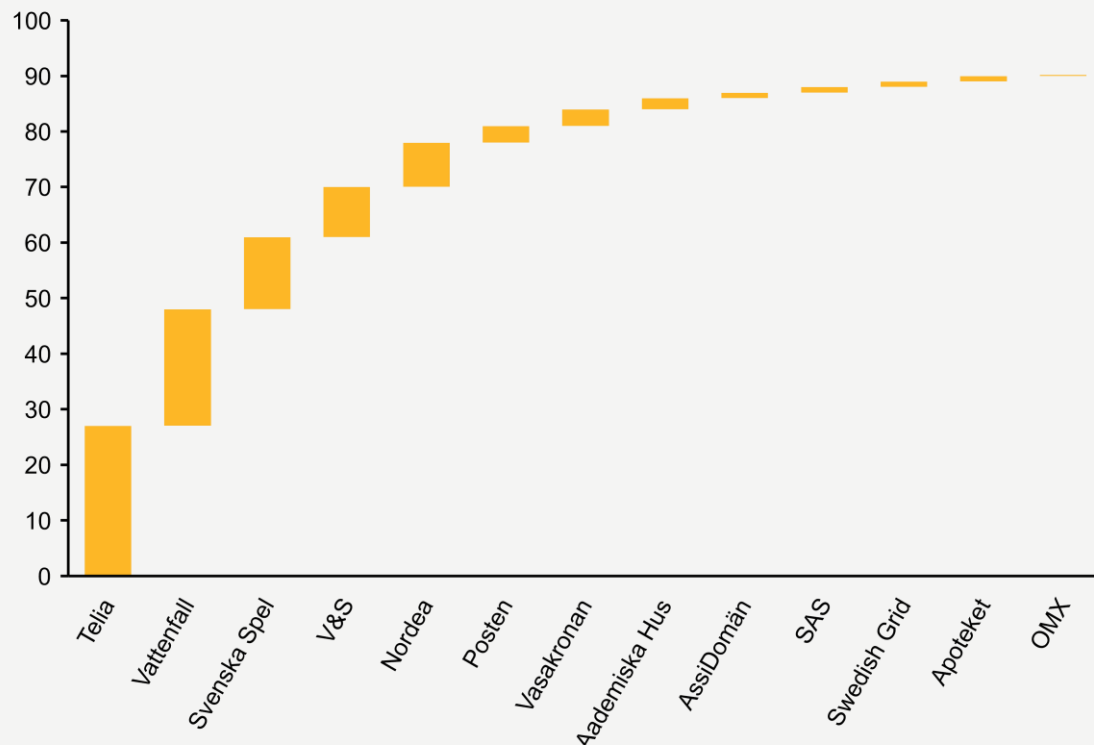
Профсоюзы, налогоплательщики и деловое сообщество – заинтересованные лица

Сюрпризы консолидации данных



Внедрение культуры баланса интересов (участия)

Консолидация управления



Всего 63 компании:
На 6 крупнейших приходится более 80% стоимости

«Как если бы в частной собственности»

Прозрачность портфеля в целом и по каждой доле участия - «как если бы портфель имел биржевую котировку»

Максимизация стоимости как единая цель

- Аутсорсинг всех политических целей, субсидий и «универсальных обязательств по предоставлению услуг»

Коммерческая структура капитала, в т.ч.

- Коммерческая дивидендная политика
- Системы стимулов для всех работников

Профессионализация органов корпоративного управления – делегирование ответственности, изменение культуры – набор новых кадров:

- Члены совета директоров (без исполнительных функций) — 85%
- Генеральные директора (CEO) — 75%
- Финансовые директора (CFO) — 50%

Активное участие собственника помогло преобразовать экономику

Ускоренный экономический рост

Метаморфоза государственного портфеля

- Ускорение темпов роста в экономике
- Повышение доходности государственных корпораций
- Интенсификация рыночной конкуренции
- Рост производительности и замедление темпов инфляции

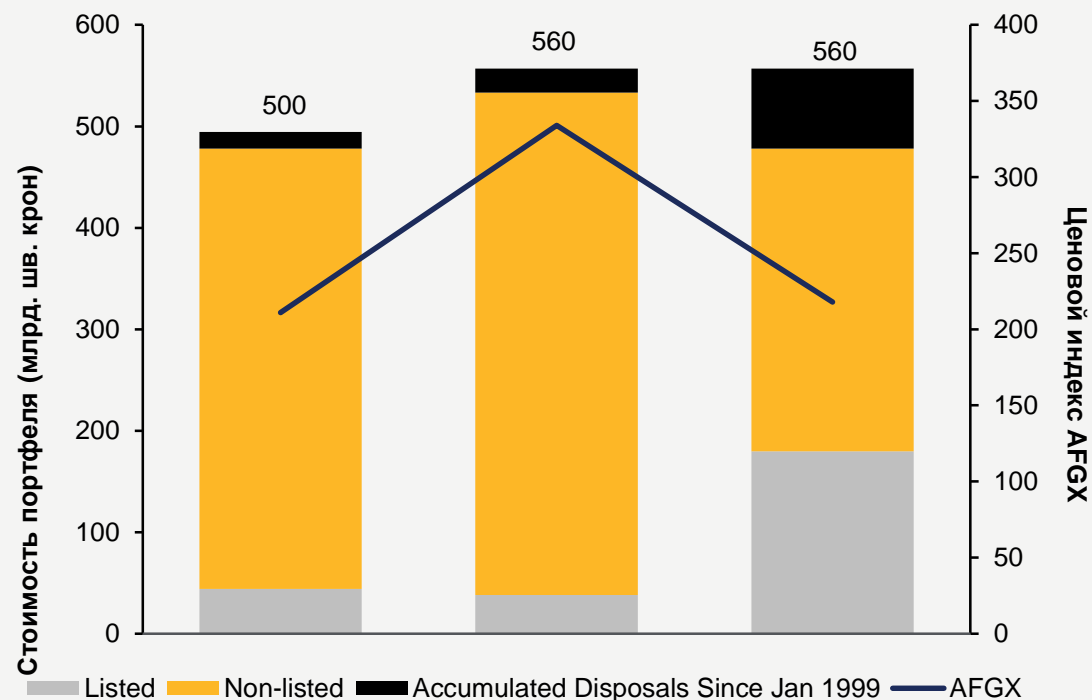
Крупнейшая программа приватизации в Швеции за все времена

- В общей сложности более 30% портфеля
- Почти в 4 раза масштабнее прежних программ (150 млрд. шв. крон)
- При этом приватизация – не цель

Успешный отказ от регулирования на раннем этапе

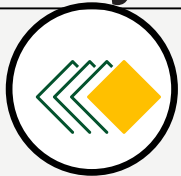
- привел к значительному снижению цен в этих отраслях от конца 1990-х к началу 2000-х

Показатели выше рыночных



Рост стоимости портфеля – в 2 раза выше биржевого показателя

Препятствия к высвобождению стоимости, скрытой в государственной собственности



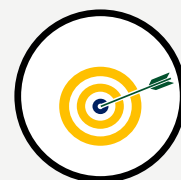
Отсутствие современного учета

- Неспособность управлять налоговым риском
- Отсутствие отчетности
- Недостаточное распределение капитала
- Повышенная стоимость капитала



Чрезмерное политическое вмешательство

- Конфликт между финансовыми перспективами краткосрочного бюджета и потребностей в долгосрочном инвестировании
- Разные цели не дают согласовать интересы



Фрагментированная собственность

- В интересах части заинтересованных лиц - защита статус-кво; они не дают консолидировать управление

Плохое управление ведет к неэффективному расходованию ресурсов, возникновению скрытых обязательств и в конечном счете – к коррупции

Стоимость активов не видна без современного учета

Муниципальная школа им. Сисеро Пенья в районе фешенебельного пляжа
Копакабана в Рио-де-Жанейро



Государственная школа вблизи пляжа



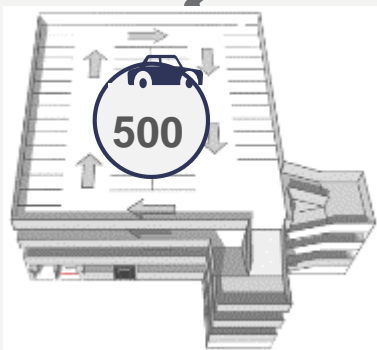
Перенос школы повысит доходы города
и улучшит перспективы учеников

Учет по кассовому методу в сравнении с учетом по методу начисления

С перспективы кассы

Улучшить поток денежных средств за счет увеличения числа парковочных мест и тарифов – либо продать актив

Исходные условия:
500 машиномест



Оптимизация:
+100 мест

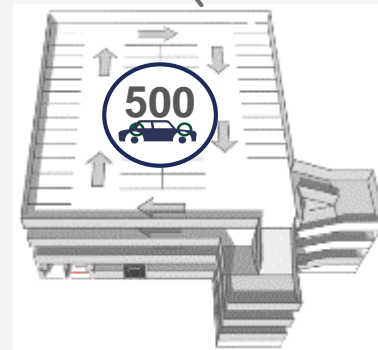


Текущее использование.
ограничение стоимости актива

С перспективы стоимости

За счет модификации актива улучшить поток денежных средств и повысить стоимость

Исходные условия:
500 машиномест



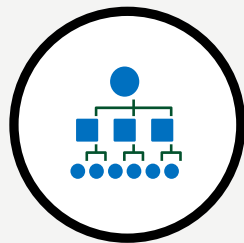
Максимизация:
Квартиры + гараж



Оптимальное использование:
максимизация стоимости и денежных потоков

Без современного учета, демонстрирующего стоимость активов, правительства рискуют оказаться вынужденными осуществить приватизацию или заключить государственно-частное партнерство (ГЧП) - исключительно с целью избежать роста долгов

Холдинговая компания – на равных с частным сектором



Лучшее управление

Прозрачность:

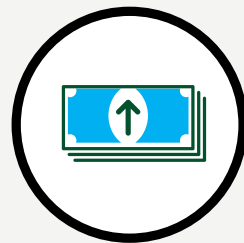
- Современный учет (как у котирующихся компаний)

Изоляция от политики:

- Рыночное дистанцирование от краткосрочных политических влияний

Ясные цели:

- Позволяют профессионально управлять активами для максимизации стоимости



Финансовый эффект

Максимизация портфеля:

- Использование каждого актива наиболее продуктивным способом

Инструмент развития:

- Выручка от инвестиций может быть реинвестирована в фонд



Социальные выгоды

Инструмент финансирования:

- Дивиденды от фонда можно направить на оплату других государственных расходов, в т.ч. в области:
 - здравоохранения
 - образования
 - инфраструктуры
 - и т.д.

Приоритет основной деятельности – ключ к успеху

Конгломерация = искажение

- Риск выше, доходность ниже
- Помехи для капитализации
- Отвлекает руководство

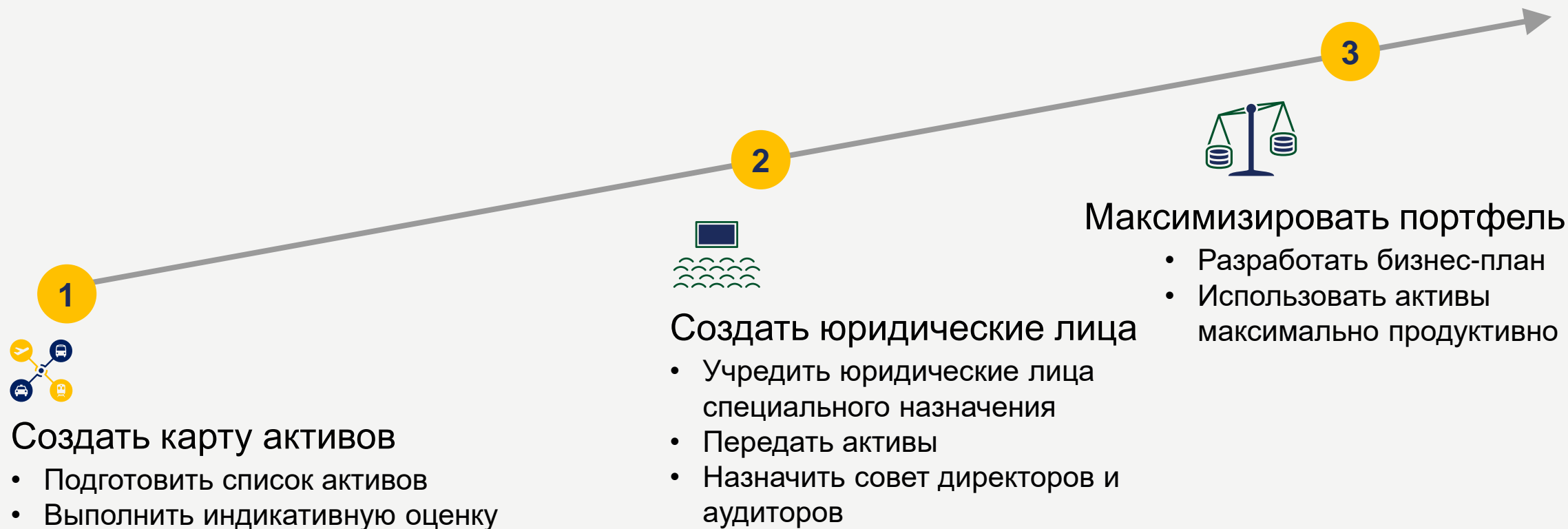
3 пути оптимизации

- Поэтапное отчуждение отдельных активов
- Разовое разукрупнение с созданием внутреннего юридического лица специального назначения
- Выделение недвижимости во внутреннюю компанию по управлению недвижимостью

Выгоды четкого разграничения

- Специализация ведет к повышению доходности
- Минимизация риска
- Рационализация управления активами, не связанными с основной деятельностью

3 простых шага к высвобождению общественного богатства



Двигатель экономического развития и инвестирования



Практические примеры

Финансирование экономического развития TEMASEK

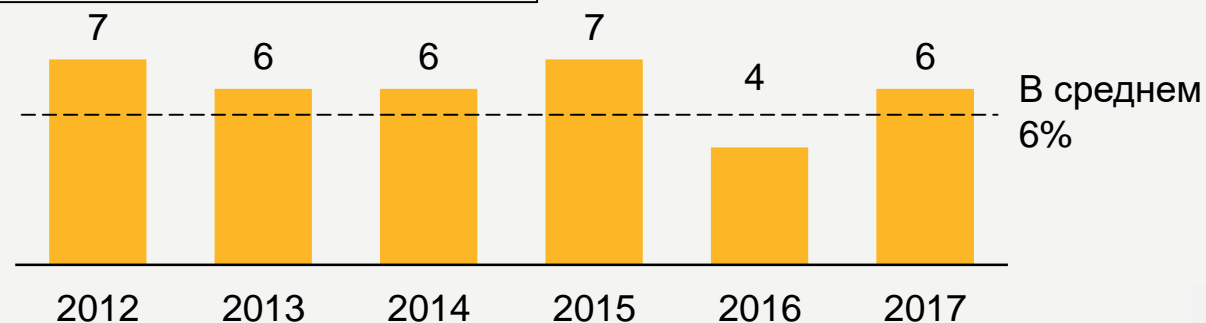
\$ 275 млрд. в межотраслевых холдингах Рентабельность 15% за весь период

- Государственный инвестиционный фонд, делающий акцент на стабильности стоимости во времени
- Повсеместное присутствие и портфель, охватывающий все крупные отрасли
- Цель – создание общественной стоимости

Профессиональное управление

- Прозрачность: Сингапурские стандарты аудита
- Изоляция от политики:
 - Независимые наблюдательные директора из частного сектора
 - Конституция запрещает вмешательство
- Ясные цели: устойчивая максимизация прибыли

Рентабельность капитала (%)



Финансирование на благо общества

Ок.
\$ 3 млрд.
в год

Вклад в бюджет
Сингапура

15%

Общая
рентабельность для
акционеров с 1974 г.

Основной бизнес – железные дороги

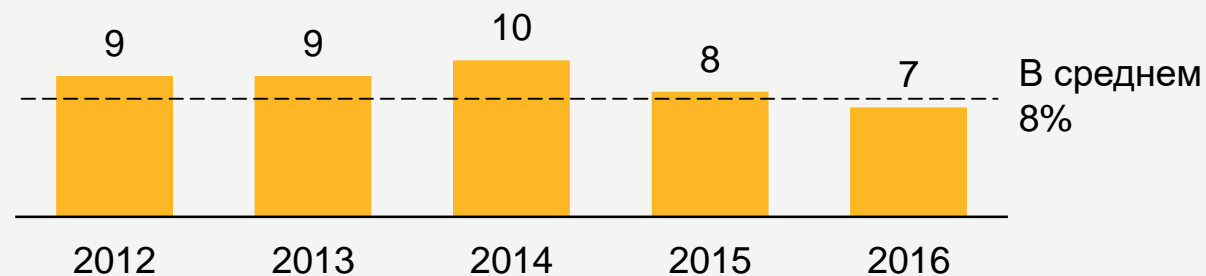
- Строит и эксплуатирует железные дороги и осваивает прилегающую недвижимость в 7 городах
- Котирующаяся компания, доля государства - 75%
- Модель «железная дорога + недвижимость» вызывает повсеместное восхищение

Хорошее управление и ясные задачи

- Прозрачность: отчетность по МСФО и котировка Гонконгской фондовой биржи
- Изоляция от политики: Профессионально избираемый наблюдательный совет
- Ясные цели: максимизация прибыли

Стабильная доходность и дивиденды

Рентабельность капитала (%)



Успех MTR выгоден обществу



Владелец недвижимости шведских железных дорог

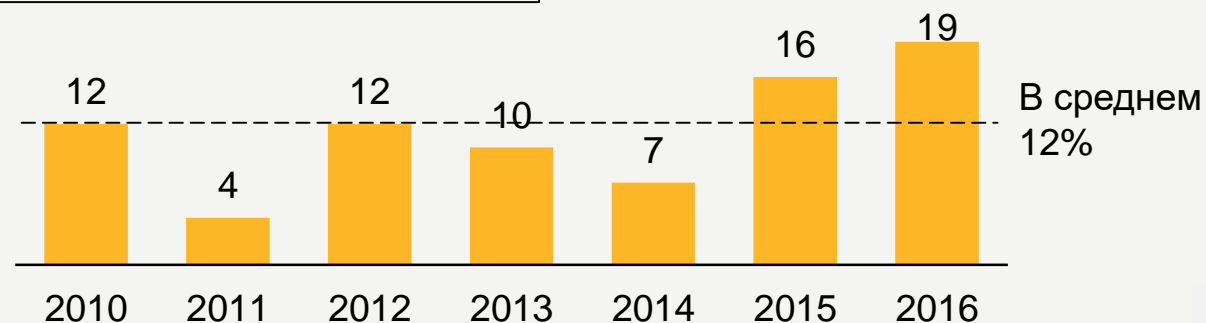
- В полной собственности государства
- Создана в 2001 г. выделением из состава компании-оператора железных дорог
- Портфель недвижимости стоимостью 2 млрд. долл., включая здания вокзалов, землю, грузовые терминалы и офисное здание

Приверженность принципам корпоративного управления

- Прозрачность: отчетность по МСФО
- Изоляция от политики: Профессионально избираемый наблюдательный совет
- Ясные цели: максимизация прибыли

Здоровая рентабельность

Рентабельность капитала (%)



Проекты, влияющие на экономику



Перепланировка вокзала Кингс Кросс

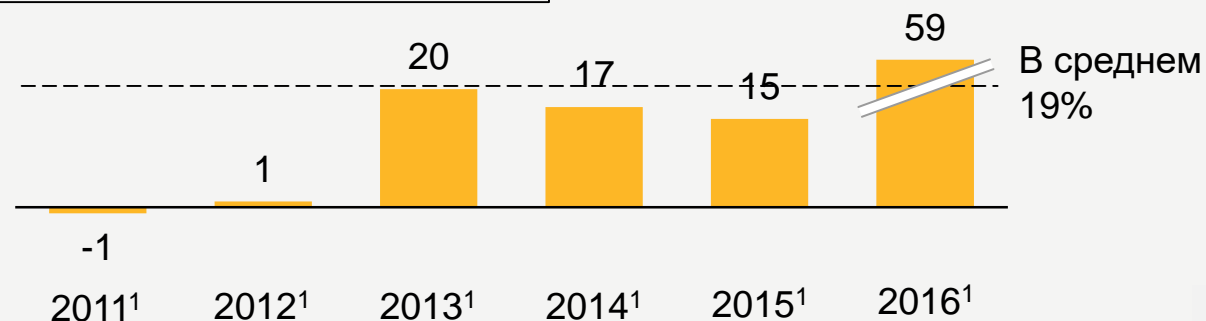
- Управление и освоение земель государственных железных дорог и смежных с ними участков
- Привлечение частного сектора для лучшего эффекта в строительство высокоскоростных дорог, жилья и офисных зданий на государственной земле

Приверженность принципам корпоративного управления

- Прозрачность: отчетность по МСФО
- Изоляция от политики: Профессионально избираемый наблюдательный совет
- Ясные цели: максимизация прибыли

Взлет рентабельности

Рентабельность капитала (%)



Проекты, влияющие на экономику



1. Финансовый год LCR заканчивается 31 марта

Источник: интернет-сайт компании, годовая отчетность и финансовые данные

Новый центр города

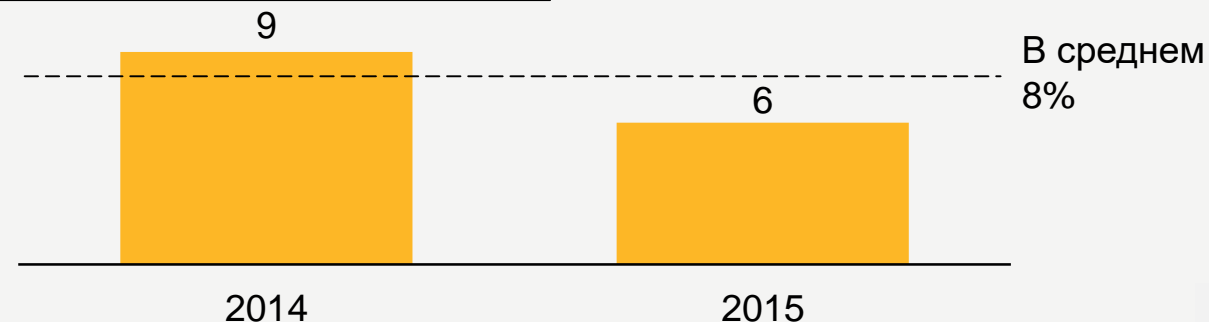
- Город учредил собственную компанию в 1997 г.
- Перепланирование портового района в коммерческий и культурный центр
- Крупные инвестиции в культурные, жилищные, коммерческие и образовательные объекты

Неясное управление

- Прозрачность: Не публикуются открытые финансовые отчеты
- Изоляция от политики: Нет открытой информации о порядке назначения совета директоров
- Ясные цели: как цель указана максимизация прибыли

Здоровая доходность в 8% (2014-2015)

Рентабельность капитала (%)



Вклад в создание активно развивающегося центра города



1. Показаны только 2014-2015 гг. в связи с ограниченной доступностью исторических данных.

Источник: «Общественное богатство городов» (2017), интернет-сайт компании, годовая отчетность и финансовые данные



Цель – финансировать систему метро

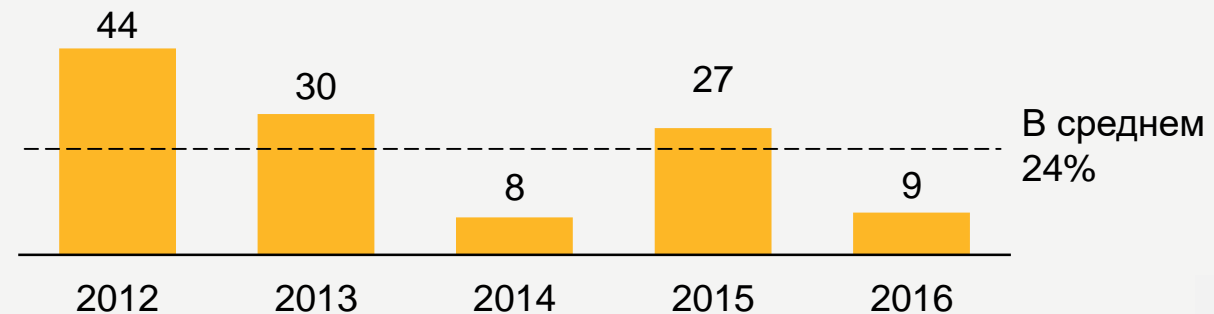
- Владельцы: в основном город и 5% у государства.
- Крупнейший ФНБ (UWF) в Европе (1.290 акров) создан в 2007 г.
- Застраивает береговую линию и окруженный сушей район Эрестад

Технически национальный фонд

- Прозрачность: активы отражаются по рыночной стоимости (не МСФО)
- Изоляция от политики: зависит от правительства государства, с государственными гарантиями
- Ясные цели: модель рециркуляции активов, т.е. продажа земли вместо развития активов самостоятельно

Средняя рентабельность капитала 24%

Рентабельность капитала (%)



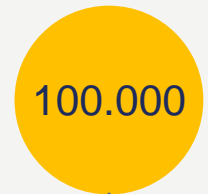
Финансирование жилья, университетов и т.д.



Прибыль направляется на расширение сети метро СРН



новых единиц жилья построено



новых рабочих мест создано



Портфель недвижимости \$15 млрд.

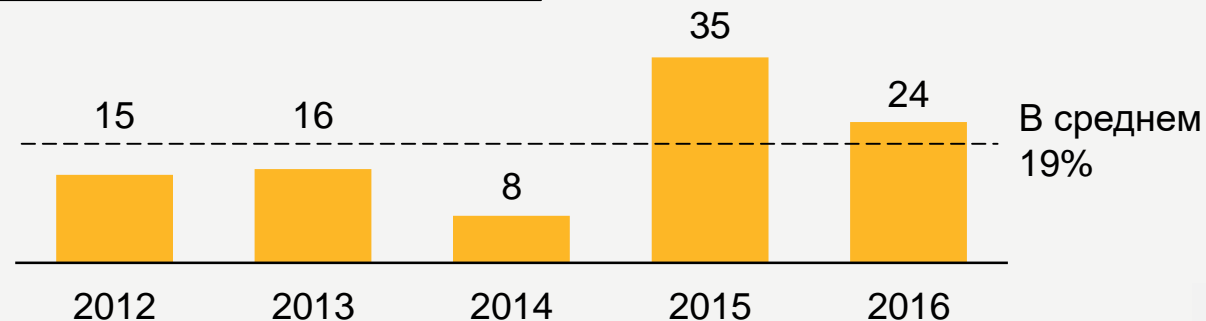
- Создана после роспуска Шведского агентства государственной собственности
- Управляет проектами застройки, перепланировки и расширения
- 178 объектов недвижимости общей площадью 2,4 млн. кв.м

Профессиональное управление

- Прозрачность: Учет и отчетность по МСФО
- Изоляция от политики: Профессионально избираемый наблюдательный совет
- Ясные цели: как цель указана максимизация прибыли

Привлекательная рентабельность

Рентабельность капитала (%)



Создание нового жилья и офисов

