

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	15
-----------	----

РОЗДІЛ 1. Що вам може дати державне багатство?

Визначення державного багатства	26
Приманка державного багатства	33
Яким чином країни вивели багатство з-під політичного контролю	38
До кращого керування державним багатством	42

РОЗДІЛ 2. Не рубай гілку, на якій сидиш, або Ціна неефективного керування

Державний капіталізм: відродження та реакція у відповідь	48
Загальні аргументи на користь державної власності	53
Управління державними підприємствами	58
Чи дійсно держпідприємства сприяють зростанню?	61

РОЗДІЛ 3. Як неефективне управління державними підприємствами може руйнувати економіку та політику?

Корупція і кумівський капіталізм	71
Клієнтелізм	76
Конфлікт інтересів	79
Багатство держави може спричинити фінансову кризу	80
Нехтування інтересами споживачів	86

РОЗДІЛ 4. Розмір і потенціал державного багатства

Хиткі шляхи визначення цінності	94
Наскільки значним є державне багатство?	97

Державне багатство в усьому світі	103
Управління активами та державні комерційні активи у глобальній перспективі	106
Як вищий дохід від державного багатства впливає на економіку?	109
Приклад України	112
Досягнення вищої дохідності державних активів	116
Державне багатство має бути продуктивним	121

РОЗДІЛ 5. Політики — захисники прав споживачів, а не квазікапіталісти

Аеропорти та авіакомпанії	125
Розкажіть споживачам про те, що їм належить	128
Регулювання в інтересах споживачів	131
Урядовання заради блага споживачів	133

РОЗДІЛ 6. Перші спроби реформ в урядованні державним багатством

Хвилі приватизації	139
Спроби реформування державних гігантів у Бразилії	144
Чому призупинився поступ до нового урядовання	149

РОЗДІЛ 7. Шведські першопрохідники: від активного урядовання до повного неутручання

Шведський експеримент з активним управлінням, 1998–2001 роки	153
Консолідація: створення портфеля	160
Технологічні інновації та дерегуляція потребують реструктуризації	163
Відокремлення від політики	169
Чіткі цілі	170
Прозорість	172
Структура капіталу	173

Купити книгу на сайті kniga.biz.ua >>>

Впорядкування і розвиток основних видів діяльності у кожному активі	176
Від активного до ненав'язливого підходу до урядування активами	180
Telia: піонер мобільного зв'язку та його нереалізовані міжнародні амбіції	181
Відсутня ланка: холдингова компанія та що сталося після 2001 року	185
Vattenfall: від місцевого рівня до загальноєвропейського гіганта	187

РОЗДІЛ 8. Активне, але незалежне урядування. Сингапурський новатор

Як приватний сектор змінював підходи до урядування	194
Яскраві приклади з державного сектору	196
Temasek: першопрохідник із Сингапуру	198
Минішні урядування в Temasek	210
Прозорість має важливе значення	213
Temasek як рольова модель	213

РОЗДІЛ 9. Монетизація цінності сприяє зміцненню демократії та зростанню доходів

Покідання активного управління та політичного контролю	221
Прозорість	223
Чітка мета	225
Політична незалежність	227
Позбавлення від залежності	230

РОЗДІЛ 10. Перехід до фондів національного багатства

Традиційне децентралізоване урядування	236
Консолідована модель: шлях до створення холдингової компанії	240
Підхід із використанням державної організації	243

Підхід із використанням фондів національного багатства	244
Консолідація всіх активів у ФНБ: стратегія, ризики та результат	256

РОЗДІЛ 11. Стратегії створення цінності

Що таке створення цінності?	269
Шляхом запозичень	272
Шляхом використання акціонерного капіталу	276
Умови для створення цінності	283

РОЗДІЛ 12. Уроки для майбутніх фондів національного багатства

Корпоративне урядування	288
Призначення та оцінка діяльності наглядової ради	292
Професійне керівництво	295
Нерухомість у ФНБ	300

РОЗДІЛ 13. Усі ми хочемо будувати дороги сьогодні, але чи можемо собі це дозволити?

Підйоми та спади в інфраструктурних галузях	308
Більш ефективне управління інфраструктурою може творити дива	309
Дозвольте ФНБ вкладати державні активи в об'єкти інфраструктури	314
Краще організована інфраструктура	317

РОЗДІЛ 14. Від занепаду до урядування в інтересах суспільства

Майже в кожній країні власником найбільшого багатства є не приватна компанія і не фізична особа на кшталт Білла Гейтса, Карлоса Сліма чи Воррена Баффета. Найбільший власник багатства — це ми всі разом: ви та інші платники податків. І всі ми маємо власного менеджера нашого багатства, якого зазвичай називаємо «державна влада». Наскільки ми можемо порахувати, державним структурам належить більше активів, ніж усім дуже багатим особам, разом узятим, і навіть більше, ніж усім пенсійним фондам або всім фондам прямих інвестицій.

При цьому переважна частина державних структур має більше багатств, ніж їм про це відомо, — зокрема в країнах, що потрапили в лещата боргової кризи. Чимало таких проблемних країн мають тисячі підприємств, земельних площ та інших активів, обсяг яких вони не спромоглися навіть оцінити, не кажучи вже про управління ними заради загального блага. Державне багатство схоже на айсберг, у якого над поверхню води видно лише верхівку.

Десятиліттями точиться «дивна війна»¹ між тими, хто виступає за державну власність, і тими, хто бачить приватизацію як єдине рішення. Ми стверджуємо, що така поляризована суперечка почасти призводить до нехтування більш важливим питанням — якістю урядування державними активами. Саме від цього залежить, наскільки ефективно на основі державного багатства створюється цінність² для його власників — громадян. Навіть державні активи, які передаються на приватизацію, можуть давати дуже різні результати — залежно від

.....
¹ Азмові на термін «дивна війна» (фр. *drole de guerre*, англ. *phony war*, нім. *Sitzkrieg*), яким позначається період Другої світової війни з 3 вересня 1939 по 10 травня 1940 року на Західному фронті. Термін підкреслює дивний характер війни, а саме — майже повну відсутність бойових дій між ворогуючими сторонами. Англійський термін іноді також перекладається як «фальшива війна» («несправжня війна») (Прим. наук. ред.).

² Тут і далі термін «цінність» є перекладом англійського терміна *value*, який в українськомовній економічній літературі дробовидово перекладається як «вартість». Ми пропонуємо поєднати живити термін «цінність» з двох причин. По-перше, він є більш точним — описує, наскільки цінною є річ (напр., товар або послуга), незалежно від того, скільки вона коштує. По-друге, термін «вартість» використовується для перекладу англійського терміна *cost*, який саме й означає «вартість» у тому розумінні, скільки річ коштує (коштує), незалежно від того, наскільки цінною вона є (Прим. наук. ред.).

якості державного регулювання, процесу приватизації та компетенції приватних власників. Ціною «дивної війни» між «приватизаторами» і «державниками» є непрозорість, фінансові втрати та низькі результати роботи у державному секторі. Виграють від цього лише ті, хто отримує власний зиск від суперечки обох сторін.

У цій книзі ми будемо стверджувати, що спосіб урядування державним багатством є одним із найважливіших інституційних елементів, за якими країни з ефективним устроєм відрізняються від неспроможних держав. Насправді урядування державним багатством — це не просто питання того, наскільки ефективні результати показують державні підприємства. Без контролю державне багатство може зруйнувати цілі країни, а також підірвати демократію. Якщо державне багатство залишити, як відкриту бочку з медом, воно може стати прокляттям, спокушаючи тих, хто здійснює нагляд за ним, до корупції та клієнтелізму. Навіть у таких успішних країнах, як США, що загалом добре організовані, державне багатство призводить до спотворення демократичних принципів, що може спричинити величезні провали в реалізації державної політики та призвести до зайвих труднощів і суспільних втрат, принаймні для частини населення.

Ми стверджуватимемо, що демократія працює найкраще, коли органи влади практично не мають прямого доступу до державного багатства. Це не означає, що все багатство слід приватизувати. Процес приватизації сам по собі відкриває спокусливі можливості для швидкого збагачення, тим самим створюючи ризики виникнення кумівського капіталізму, відвертої корупції чи неналежного регулювання.

Ми наведемо приклади того, яким чином у різних країнах урядування державним багатством було виведено зі сфери прямого впливу політиків. Коли державні органи звільняють від необхідності управляти державними підприємствами, це змінює їхні завдання та пріоритети. Хитрі політики навряд чи ставатимуть на захист прав споживачів, якщо вони курують неефективні державні компанії та знають, що їм доведеться виправдовувати вищі очікування населення. Коли політиків позбавляють функцій з розпорядження

державним багатством, це дозволяє узгодити їхні інтереси безпосередньо з інтересами громадян. У результаті політики формують очікування, цілі, вимоги, а за необхідності — також і запроваджують регулювання, яке пом'якшує прояви неефективності ринків. Це стосується самої суті дієвої демократії: підзвітності, прозорості та розкриття інформації.

Найпомітнішими володарями державного багатства є господарські товариства, що належать центральним органам влади, — зазвичай їх називають «державними підприємствами»¹. На державні підприємства зі списку 2000 найбільших компаній світу припадає 11% ринкової капіталізації всіх компаній у світі, акції яких торгуються на біржах².

Кілька країн з ринками, що розвиваються, на чолі з Росією та Китаєм, мають тисячі державних підприємств. В інших — Бразилії, Індії, Польщі, ПАР — по кількості державних підприємств на загальнонаціональному рівні. Окрім того, багато країн мають тисячі підприємств у державній власності на регіональному (рівні штату) та місцевому рівнях.

У більшості європейських країн центральні органи влади володіють десятками чи сотнями великих, відомих компаній; з іншого боку, такі країни, як Австралія та Нова Зеландія, мають відносно небагато державних підприємств. Менш помітними є численні державні підприємства чи активи корпоративного типу, що належать органам влади регіонального та місцевого рівнів. Деякі з них є нормальними

¹ Тут і далі термін «державне підприємство» є перекладом англійського терміна *state-owned enterprise* (SOE) і означає підприємство, що цілком або частково перебуває у державній власності, незалежно від його організаційно-правової форми. Такі підприємства не слід плутати з підприємствами, які відносять до українського підприємства існують в організаційно-правовій формі «державного підприємства» (ДП). ДП — це некорпоративні підприємства, які становлять лише частину українського підприємства, що перебувають у державній власності. Іншими організаційно-правовими формами можуть бути ПАТ (публічне акціонерне товариство), НАК (національна акціонерна компанія), АК (акціонерна компанія) тощо (Українська асоціація підприємств).

² Див. Kovalskyi та ін. (Kovalskyi et al) (2013). На основі даних про власність на рівні підприємства, згрупованих за країнами та секторами економіки.

корпоратизованими підприємствами, але частіше їх замасковано під різних юридичних осіб, що разом надають платні комерційні послуги клієнтам та споживачам.

А поза корпоратизованими підприємствами, що перебувають у власності органів влади різних рівнів, розкинулися широкі простори продуктивної нерухомості — що, безумовно, є найбільшою складовою в портфелях державного багатства. Понад дві третини всього цього багатства перебуває у непрозорій власності — великими обсягами активів володіють місцеві та регіональні органи влади або квазі-урядові організації, що формально є незалежними, але фактично їх контролюють політики, які входять до складу наглядових рад. У такий спосіб часто працюють місцеві ощадні банки.

Визначення державного багатства

Ми визначаємо державне багатство як суму активів, якими володіє держава, а саме:

- суто фінансові активи, такі як банківські авуари чи активи пенсійних фондів;
- державні комерційні активи, такі як підприємства та об'єкти комерційної нерухомості;
- державні некомерційні активи, такі як дороги;
- мінус державний борг.

Ми застосовуємо термін «державний» у фінансовому сенсі, що означає багатство, яким держава володіє на різних рівнях урядування. Важливо зазначити, що «державні активи» не слід плутати із «суспільною» або «громадською власністю»: остання, як правило, означає активи та ресурси, що є доступними для використання всією громадою — як, наприклад, громадські парки.

У нашій книзі ми зосереджуємося на державних комерційних активах, під якими розуміємо активи чи діяльність, що створюють

дохід (переважно неподаткового походження) та могли би мати певну ринкову цінність за правильної структуризації та використання. Серед типових прикладів можна назвати:

- корпоратизовані підприємства (як правило, державні підприємства);
- фінансові установи;
- нерухомість;
- інфраструктуру (платну або таку, експлуатацію якої засновано на державно-приватному партнерстві);
- некорпоратизовану комерційну діяльність (наприклад, діяльність із продажу географічних даних або з водопостачання).

Наше визначення державного багатства охоплює активи на всіх рівнях державного урядування — центральному, регіональному та місцевому. Проте більшість статистичних даних чи спроб оцінити державне багатство не враховують регіональний та місцевий рівні або охоплюють їх лише частково.

До наших оцінок державного багатства, зазвичай, не входять такі державні некомерційні активи, як державні заповідники, історичні будівлі або дороги у безоплатному користуванні. Водночас у деяких розділах книги розглянуто питання, яким чином можна управляти навіть цими активами, аби вони створювали більшу суспільну цінність.

Поза межами нашого визначення державного багатства ми іноді аналізуємо й обговорюємо квазіурядові організації, такі як іпотечні установи *Fannie Mae* та *Freddie Mac* у США або формально незалежні місцеві ощадні банки у багатьох країнах, до складу наглядових рад яких входять місцеві політики.

Понад 25% усіх земель у США належать федеральному уряду. Також цей уряд володіє розташованими на цих землях будівлями, балансова цінність яких становить 1,5 трлн дол. США. Окрім того, за скромними оцінками МВФ, цінність активів, якими володіють уряди окремих штатів та органи місцевого самоврядування, учетверо