

Утопическая идея или Реальная надежда?

В.Крюков, А.Севастьянова, В.Шмат

Оценка возможностей
для создания и деятельности
специальных финансовых фондов
сырьевых территорий в России
и анализ зарубежного опыта



Ассоциация Банки Сибири

АССОЦИАЦИЯ БАНКИ СИБИРИ И СИБИРСКАЯ МЕЖБАНКОВСКАЯ ВАЛЮТНАЯ БИРЖА

представляют региональный ежемесячный журнал

ФИНАНСЫ В СИБИРИ

Основные авторы публикуемых в журнале материалов — это Ваши коллеги, лица, непосредственно работающие на финансовом рынке и в сферах, с ним связанных.

Вы сможете познакомиться со статьями ведущих специалистов сибирских банков, бирж, страховых и финансовых компаний, а также предпринимателей из разных сфер бизнеса. Здесь Вы найдете эксклюзивные интервью с руководителями финансовых и правительственных структур, определяющих “погоду” на финансовом рынке страны и региона. Журнал поможет Вам узнать последние экономические новости из девяти регионов Западной и Восточной Сибири.

Вашему вниманию предлагаются специализированные рубрики, посвященные проблемам валютного, фондового и денежного рынков, рынков страховых и банковских услуг. В этих рубриках представлен анализ значимых событий, освещается опыт работы российских и зарубежных финансовых институтов, обсуждаются вопросы регулирования и взаимодействия сегментов финансового рынка.

Рубрика “Региональные финансы” посвящена проблемам управления финансами территорий. В нее включаются материалы, представляющие финансовые системы регионов, освещающие проблемы региональных бюджетов и опыт их решения, работу финансовых структур и структур экономической безопасности. Специальный раздел рубрики посвящен деятельности Межрегиональной ассоциации “Сибирское соглашение”.

Подробные обзоры социально-экономического положения регионов Сибири, обзор

Если Вы

- профессиональный участник финансового рынка,
- представитель властных структур,
- предприниматель,
- либо просто интересуетесь финансово-экономической тематикой,

тогда этот журнал для Вас!

ры состояния важнейших отраслей промышленности и многое другое Вы найдете в рубриках “Региональная экономика”, “Экономика промышленности” и “Финансы промышленности”.

Рубрика журнала “Политика” освещает актуальные проблемы финансово-экономической деятельности правительства и региональных органов власти. В ней Вы также можете прочесть комментарии к официальным документам.

Материалы рубрик “Портрет банка”, “Портрет эмитента” и “Финансы предприятия” предназначены в первую очередь для инвесторов. Здесь можно найти подробную информацию об основных производственных и финансовых характеристиках представляемых компаний и предприятий, их инвестиционной привлекательности и перспективах развития.

Много практической информации Вы сможете почерпнуть из материалов рубрик “Инвестиции”, “Аудит”, “Налоги”, “Арбитраж”, “Недвижимость”.

Широкий региональный охват авторов обеспечивает журналу работа собственных корреспондентов в Новосибирске, Тюмени,

Омске, Кемерово, Барнауле, Томске, Красноярске, Иркутске, Чите. В том числе в журнале есть их собственная рубрика “Региональные вести”, в которой печатаются новости местной власти, региональные статистические данные, новости компаний, банков и арбитражной практики.

Журнал имеет ежемесячное приложение — аналитическое обозрение “Финансовые рынки”, которое готовят эксперты Аналитического центра Сибирской межбанковской валютной биржи. В приложении представлены конъюнктура и анализ тенденций всех основных сегментов финансового рынка как страны в целом, так и отдельно сибирского региона, а также рейтинг коммерческих банков Сибири.

Журнал “Финансы в Сибири” издается Ассоциацией Банки Сибири с 1993 года. С апреля 1996 года выходит еженедельная электронная версия журнала.

Если Вас заинтересовал наш журнал, Вы можете оформить подписку на него по каталогу “Роспечати” (подписной индекс 78796), а также в редакции журнала — с любого месяца (в том числе на еженедельную версию).

Телефон редакции:

(383-2) 95-94-55

Internet: finsib@sice.ru

Sprint: sice/customers

Уважаемый читатель!

У Вас в руках первый выпуск приложения к журналу “Финансы в Сибири”. В ближайшее время будут подготовлены к печати следующие выпуски, в которые, как и в первый, войдут новейшие исследовательские работы экономистов — ученых и практиков. Выпуски не будут связаны какой-либо узкой тематикой, поэтому каждый будет сопровождаться аннотацией на страницах журнала “Финансы в Сибири”.

Распространение выпусков приложения будет осуществляться по Вашим заявкам.

Получить информацию о готовящихся выпусках и подать заявки на получение данных изданий Вы можете в редакции журнала по телефону:

(383-2) 95-94-55

Заявки можно также подавать по факсу: (383-2) 95-94-41

или сети Internet: finsib@sice.ru

В.Крюков, А.Севастьянова, В.Шмат

УТОПИЧЕСКАЯ ИДЕЯ

или

РЕАЛЬНАЯ НАДЕЖДА?

*Оценка возможностей для создания
и деятельности специальных финансовых фондов
сырьевых территорий в России
и анализ зарубежного опыта*

Новосибирск

1996

УДК 658.155

ББК 65.9(2)

Крюков В.А., Севастьянова А.Е., Шмат В.В.

УТОПИЧЕСКАЯ ИДЕЯ или РЕАЛЬНАЯ НАДЕЖДА? Оценка возможностей для создания и деятельности специальных финансовых фондов сырьевых территорий в России и анализ зарубежного опыта. Новосибирск: Ассоциация Банки Сибири, 1996. – 94 с.

ISBN 5-89413-001-8

Публикация посвящена вопросам создания и деятельности специальных финансовых институтов устойчивого развития сырьевых территорий, в основе социально-экономического развития которых лежит использование невозобновимых сырьевых ресурсов. На примере зарубежных стран проанализированы условия и предпосылки для создания таких институтов, формы организации, направления инвестиционной политики и использования доходов. Приведена оценка возможностей создания долговременных финансовых фондов в России. Описаны важнейшие принципы практической реализации данного процесса.

Книга адресована специалистам в области региональной экономики и финансов, работникам органов государственного управления, аспирантам и студентам экономических и географических вузов и факультетов.

Крюков Валерий Анатольевич – канд. экон. наук, заведующий сектором “Экономические проблемы Западно-Сибирского нефтегазового комплекса” Института экономики и организации промышленного производства (ИЭиОПП) СО РАН; специалист в области экономических проблем нефтегазового сектора экономики и в области региональной экономики.

Севастьянова Анастасия Егоровна – канд. экон. наук, старший научный сотрудник сектора “Экономические проблемы ЗСНГК” ИЭиОПП СО РАН; специалист в области комплексного регионального развития.

Шмат Владимир Витальевич – научный сотрудник сектора “Экономические проблемы ЗСНГК” ИЭиОПП СО РАН; специалист в области экономических проблем нефтегазового сектора экономики.

© Ассоциация Банки Сибири, 1996

© В. Крюков, А. Севастьянова, В.Шмат, 1996

Идея устойчивого социально-экономического и экологического развития уже довольно давно овладела умами людей в разных странах мира. Суть ее очень проста: если каждый из нас в отдельности старается позаботиться о собственном будущем и будущем своих детей, то спрашивается, почему бы и человеческим сообществам – населению тех или иных территорий, государств или даже всей планеты – не придерживаться такого же жизненного принципа. Однако при внешней простоте и привлекательности идеи оказалось, что для ее практической реализации требуется множество различных экономических, технологических и политических условий, которые в своей совокупности позволили бы организовать общественное хозяйство таким образом, чтобы оно было способно производить полезного продукта больше, чем нужно для текущего потребления, расходуя при этом все меньше и меньше природных ресурсов.

Ближе всех к достижению идеала оказались страны и территории с высокотехнологичной диверсифицированной экономикой, базирующейся преимущественно на воспроизводимых факторах роста. И в гораздо более трудное положение попали страны и территории, чье благополучие зависело и зависит от эксплуатации невозобновимых природных ресурсов. Исчерпание последних нередко приводило к экономическому застою и социальной деградации. Но со временем – в последней четверти XX столетия – выход из тупиковой ситуации был найден. В условиях рыночных отношений, когда деньги являются непременным участником всех экономических процессов, сырьевые страны и территории стали создавать специальные финансовые институты устойчивого развития – долговременные фонды. Эти институты (далее мы их будем условно называть *специальными финансовыми фондами сырьевых территорий* или сокращенно – *СФФ*) предназначены для накопления в интересах будущего сегодняшних доходов от добычи сырья и для целевого инвестирования в “усиление и диверсификацию” экономики с тем, чтобы придать ей в большей степени самовоспроизводящийся характер.

Первопроходцами на пути создания специальных финансовых фондов стали нефтедобывающие страны, что, впрочем, не удивительно. С одной стороны, нефть относится к числу наиболее универсальных и одновременно ограниченных природных ресурсов, а с другой стороны, на протяжении довольно длительного периода (с начала 70-х и до середины 80-х годов) на рынке удерживалась конъюнктура, которая способствовала появлению и накоплению денежных “излишков” у производителей нефти. Но все же главным условием нужно считать то, что в результате длительной и упорной борьбы с транснациональными компаниями и странами-потребителями (отнюдь не склонными к альтруизму) добывающие страны сумели отвоевать право на присвоение значительной части экономической ренты от эксплуатации принадлежащих им нефтяных ресурсов.

На протяжении последних нескольких лет нам удалось провести довольно серьезные исследования по проблеме устойчивого развития нефтегазовых территорий. Результатом этих исследований стало опубликование монографии “Нефтегазовые территории: как распорядиться богатством?”, в которой в общем виде проанализированы, пожалуй, все главные аспекты данной проблемы. Но мы прекрасно осознавали и осознаем, что такого рода анализ – пусть даже комплексный – явно недостаточен. Для нашей страны, где рыночные отношения еще находятся только в стадии формирования, чрезвычайно актуаль-

ным является познание и практическое построение финансовых механизмов перехода сырьевых территорий на путь устойчивого развития, в качестве ядра которых, как показывает общемировой опыт, обычно выступают специальные финансовые фонды.

В научном эссе, которое предлагается вниманию уважаемых читателей, мы остановимся именно на вопросах, связанных с созданием и деятельностью специальных фондов. Мы попытаемся разобраться в том, какие конкретно условия и предпосылки нужны для создания фондов, что способствует и что мешает достижению успеха в их деятельности, как строится инвестиционная политика и как используются доходы, что лежит в основе организации и управления. Зарубежный опыт дает весьма богатую почву для такого анализа. Но все же главные вопросы, ради ответа на которые мы выступаем со своей новой работой, заключаются в оценке возможностей создания специальных финансовых фондов сырьевых территорий в России и в определении принципов, на основе которых следует приступить к созданию фондов на практике.

Мы благодарны **Российскому гуманитарному научному фонду**, при поддержке которого (грант 95-06-17692) были выполнены исследования, положенные в основу данной публикации.

Хотелось бы выразить особую признательность **Сибирской межбанковской валютной бирже**, проявившей интерес к нашей работе и взявшей на себя нелегкое финансовое бремя по ее изданию.

Мы заранее благодарны нашим уважаемым читателям и надеемся, что Вы не сочтете напрасно потерянным то время, которое потратите на знакомство с нашей работой. Мы рады будем получить Ваши отклики и любые критические замечания по ее содержанию (наш адрес: 630090, г.Новосибирск, пр. Академика Лаврентьева, 17, Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН).

В.Крюков

А.Севастьянова

В.Шмат

Новосибирск, сентябрь 1996 г.

Мы рождены, чтоб сказку сделать былью

П.Герман

Памятник в виде неликвидного фонда

И.Ильф

Быть или не быть – таков вопрос

У.Шекспир

Глава 1. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ФОНДЫ И ИХ РОЛЬ В СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОМ РАЗВИТИИ СЫРЬЕВЫХ ТЕРРИТОРИЙ

Специфические особенности экономики сырьевых территорий делают необходимым разработку и практическую реализацию подходов к изысканию и использованию финансовых ресурсов для решения проблем долгосрочного развития регионов.

Децентрализация управления, приобретение регионами самостоятельности требуют осознания и учета собственно региональных интересов. При этом ресурсы, условия и другие предпосылки “жизнеспособности” региона должны постоянно возобновляться. При нарушении данного процесса регион со временем (быстрее или медленнее, в зависимости от влияния различных факторов) может перейти в разряд депрессивных. Как свидетельствует мировой опыт (в частности США), для восстановления потенциала депрессивных регионов требуются десятилетия и огромные затраты, превышающие первоначальную стоимость прежнего хозяйственного потенциала (Лексин, Швецов, 1995 [14]).

На наш взгляд, весьма продуктивным с теоретической и практической точек зрения является подход, связанный с введением понятия устойчивости социально-экономического развития. Мы разделяем точку зрения коллег из Шотландии о том, что *“устойчивым является общество, которое осуществляет производственно-экономическую деятельность таким образом, что:*

- *естественная природная среда в состоянии поглощать (усваивать) отходы деятельности общества и поддерживать материальные основы экономики в работоспособном состоянии;*
- *экономическая система в состоянии поддерживать соответствующий требованиям времени уровень общественного благосостояния” (Slessor, King, Crane, 1996 [29]).*

Для перехода на траектории устойчивого развития необходимо наличие адекватных воспроизводимых (с точки зрения долгосрочной перспективы) ресурсов. Помимо воспроизводимого природно-ресурсного потенциала территории (водные, лесные, сельскохозяйственные и т.п.) к подобным ресурсам нами отнесены:

- 1) накопленные материально-вещественные факторы производства;
- 2) опыт, знания и квалификация жителей территории;
- 3) финансовые ресурсы и источники их пополнения в долгосрочной перспективе.

Надо заметить, что далеко не обязательно наличие всех перечисленных выше видов ресурсов. Не претендуя на полный охват всего круга вопросов, связанных с обеспечением условий устойчивого развития, мы остановимся в дальнейшем именно на финансовых аспектах.

1.1. Финансовые условия и предпосылки устойчивого развития сырьевых территорий

Финансовые условия и предпосылки, в той или иной степени определяющие возможность перехода сырьевых территорий на траектории устойчивого социально-экономического и экологического развития, весьма многообразны. В рамках экономической модели рыночного типа большинство из этих условий присутствуют автоматически. Большинство, но – не все.

К числу “необязательных” условий прежде всего относится возможность аккумуляции финансовых ресурсов на цели регионального развития, ибо она зависит от характера и пропорций распределения доходов, образующихся в результате эксплуатации сырьевых ресурсов, между государством и хозяйствующими субъектами, а также – в случае федеративного государства – между территорией и “центром”.

Но даже если та или иная территория и располагает достаточными финансовыми ресурсами (“излишками”), из этого вовсе не следует, что они будут направлены именно на достижение целей долговременного устойчивого развития. Перед жителями и властями неизбежно встает вопрос: как лучше использовать финансовые “излишки”? Как найти разумный компромисс между интересами сегодняшними и интересами отдаленного будущего?

Допустим, что компромиссное решение найдено. Но тогда возникают новые вопросы: каким конкретно образом можно сберечь “излишки” или инвестировать их в долговременные социально-экономические проекты? Нужно ли институализировать процесс накопления и инвестирования? И если нужно, то как?

И хотя каждая страна (территория) искала и продолжает искать свои оригинальные версии ответов на эти вопросы, есть все же некоторые общие черты, на анализе которых мы и сосредоточимся.

1.1.1. Возможности аккумуляции финансовых ресурсов сырьевыми территориями

Для территорий, имеющих сырьевую направленность экономики (к числу которых относится большинство регионов России к востоку от Урала), закономерным и наиболее важным финансовым источником долговременного экономического развития могла бы стать *рента*.

Без сомнения, гораздо легче накапливать там, где рента приобретает характер “лишних” средств. Наиболее ярким примером этому является ситуация на Аляске, где рентные “излишки” появились довольно неожиданно. В 1969 г. состоялась аукционная продажа прав на разбуривание 164 участков месторождения Прадхо-Бей. В результате успешного проведения аукционов штат получил в виде бонусов \$900 млн. Для сравнения можно сказать, что в предыдущие годы правительство Аляски получало в свое распоряжение немногим более \$100 млн, то есть произошло девятикратное увеличение годовых доходов штата. Среди жителей Аляски начались дебаты о том, что делать с этим новообразованным богатством: потратить сразу или сохранить?

В те времена Аляска была гораздо менее заселена и менее развита, чем сегодня, поэтому было принято решение потратить полученные \$900 млн на основные общественные нужды: водоснабжение, канализацию, дороги, школы, аэропорты и т.д. Аляска была “новым” штатом, поскольку получила соответствующий статус только в 1959 г. Она сильно отставала от других территорий США по уровню развития базисной инфраструктуры. В связи с этим большинством голосов жителей было решено помочь обществу в удовлетворении потребностей в сфере здравоохранения, образования и социальных услуг. Все из

той же суммы – \$900 млн – были профинансированы еще две важные социальные программы: программа займов для студентов и бонусная программа надбавок к жалованию за выслугу лет государственным служащим.

Первые заработанные на “большой” нефти деньги были быстро и достаточно эффективно потрачены. Казалось бы, все остались довольны, но со временем достигнутое согласие позабылось, и появилась негативная реакция на “растраченные деньги”. Хотя Аляска – это огромная территория с множеством нужд, для удовлетворения которых не хватило бы и гораздо больших денег, среднему гражданину трудно было оценить, куда все-таки ушли такие значительные средства.

К счастью, единовременной выплатой дело не закончилось. Прадхо-Бей был (и остается) крупнейшей нефтяной площадью в Северной Америке. По решению федеральных властей штат Аляска, будучи владельцем земли, получил право на участие в доходах равно, как и на участие в решении всех вопросов, связанных с эксплуатацией уникальных природных ресурсов. Для того чтобы прийти к “справедливому” распределению доходов, федеральные власти существенным образом изменили механизм налогообложения нефтяных компаний, действующих на Аляске. В итоге каждая из сторон – штат Аляска, федеральное правительство и нефтяные компании – стали получать примерно равные доли (по 1/3) экономической ренты (чистого дохода от добычи нефти за вычетом всех производственных и финансовых издержек). Часть налоговых поступлений в течение ряда лет Аляска получала в виде сырой нефти с последующей переработкой на нефтеперерабатывающих заводах США. Эти продажи имели многоцелевой характер, включая обеспечение дополнительных доходов и создание рабочих мест, создание гарантированной возможности получения нефтепродуктов жителями штата по низким ценам (Logsdon, 1992 [27]).

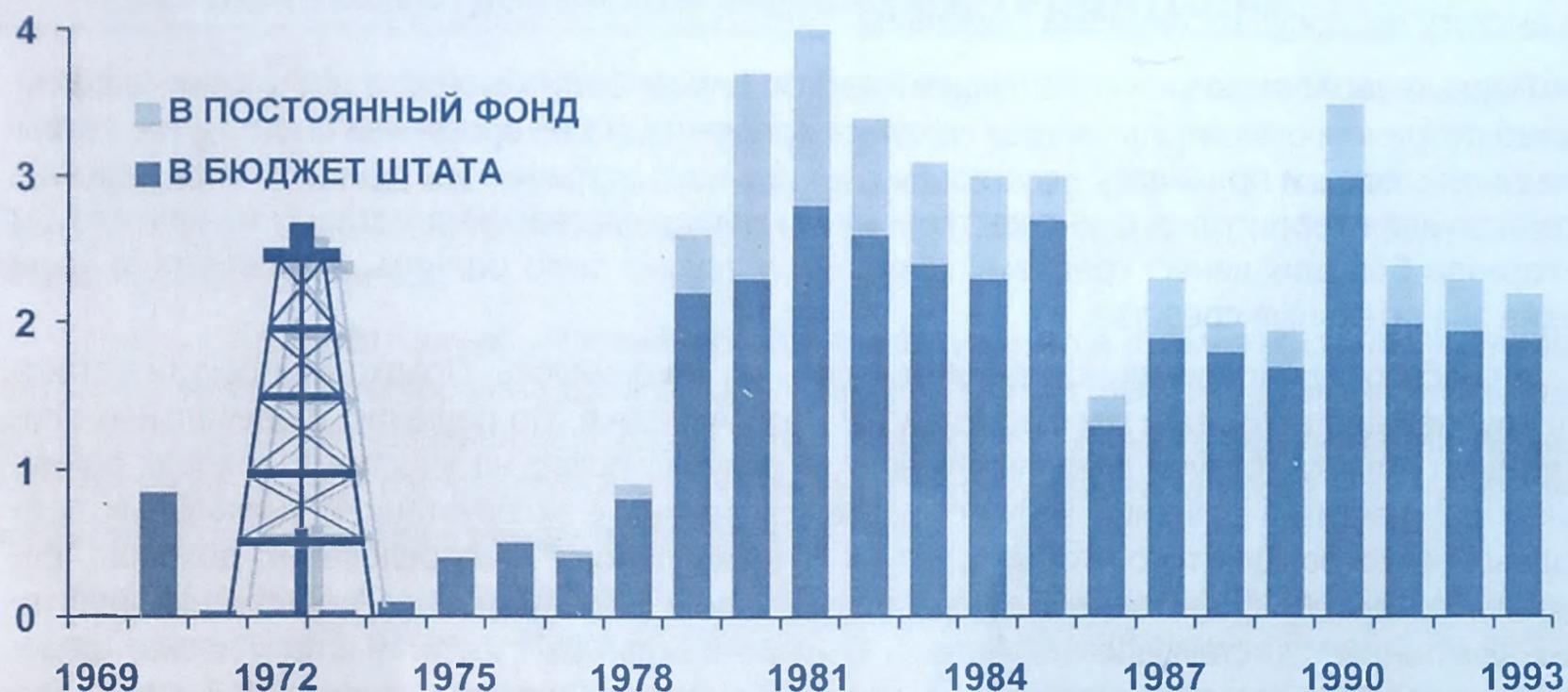
Кроме того, чтобы нефть могла поступать на рынок, необходимо было построить Транс-Аляскинский нефтепровод. Для этого предполагалось реализовать крупный проект, финансируемый на частной основе. С середины 70-х годов строительство нефтепровода обеспечило экономике Аляски быстрый экономический подъем.

В течение всей своей истории экономика Аляски, с одной стороны, зависела от пиков и спадов на рынках сырьевых ресурсов. А с другой стороны, жители штата хорошо запомнили свой первый крупный непредвиденный доход (\$900 млн) и то, что он дал только временные результаты. Под влиянием данных факторов на Аляске зародилась идея о том, что штат мог бы получить некоторые постоянные права на дивиденды от значительных нефтяных доходов. Причем не только тогда, когда доходы действительно поступают в казну, но и в будущем, когда запасы уникального природного ресурса окажутся исчерпанными. Идея “сбережения” становилась все более популярной и, наконец, перед выборами 1976 г. превратилась в реальное политическое требование. Жители Аляски отдавали себе отчет в том, что от колоссального месторождения Прадхо-Бей их и дальше ждут доходы, превышающие текущие потребности. Поэтому в 1976 г. было принято решение об образовании Постоянного Фонда.

Многовековой опыт развития убедительно показывает, что экономическое процветание не гарантировано и не защищено, если оно всецело зависит от продажи истощающихся природных ресурсов. Возможный путь выхода из тупика – диверсификация экономики, ослабление ее зависимости от эксплуатации невозпроизводимых ресурсов. В противном случае пострадают следующие поколения – у них может не оказаться возможностей для сохранения даже достигнутого уровня жизни, тем более на длительное время.

В централизованной системе экономика добывающих регионов “хирела” после исчерпания ресурсов. Либо находились другие государственные (!) цели, которые мог решить регион – и для него снова выделялись централизованно материальные и финансовые ресурсы для их достижения. Интересы самого региона (его жителей) не принимались во внимание.

НЕФТЯНЫЕ ДОХОДЫ АЛЯСКИ в 1969–1993 гг., \$ млрд



Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

И сейчас возможности бюджетной системы российских сырьевых территорий не позволяют им в полной мере реализовать свои экономические интересы. Подтверждением тому являются судьбы многих российских регионов. Однако нельзя сказать, что это чисто российская специфика. Многие страны (США, Канада, Кувейт, Венесуэла, др.) в предвидении исчерпания невозпроизводимых природных ресурсов создали *долговременные финансовые фонды*. Но не всем удалось достичь поставленной стратегической цели.

Большой интерес представляет опыт использования денежных "излишков" в нефтедобывающих странах в период растущей и стабильной (на максимальном уровне) добычи, появление которых, как правило, связано с разработкой крупных месторождений. **Власти нефтедобывающих регионов имеют различные возможности использования весьма значительных доходов от эксплуатации невозпроизводимых ресурсов.** В докладе профессора Томаса Р. Стауффера из Вашингтона на ежегодном (1987 г.) собрании Совета Трастовых компаний Корпорации Постоянного Фонда Аляски выделяется три основных типа нефтедобывающих стран по отношению к использованию нефтяных доходов (Stauffer, 1991 [31]).

"Расточители". Тратят свои нефтяные доходы на развитие местной экономики с целью снижения зависимости от добычи и экспорта нефти. Причем это стремление может быть настолько сильным, что используются не только нефтяные доходы, но и заемные средства. В результате после исчерпания запасов возникает необходимость обслуживать долги при отсутствии заметного увеличения производственных мощностей в своей экономике вне нефтяного сектора. Следует заметить, что динамика расходования нефтяных доходов высокими темпами в этих странах фактически снизила эффективность инвестирования и способность к диверсификации. К таким обанкротившимся "расточителям" относятся **Алжир, Мексика, Венесуэла, Нигерия.**

"Накопители". Характерные представители данного типа нефтедобывающих стран – **Ливия, Саудовская Аравия.** Для накопления нефтяных "излишков" не создавалось никаких специальных институтов (фондов, корпораций и др.), но деньги аккумулировались. Спецификой этих стран является значительность суммы поступлений – в бюджетном процессе они не успевали расходоваться (то есть действительно речь в данном случае идет об "излишках"). Власти размещали

получаемые доходы от нефти в банках всего мира. Деньги депонировались ежеквартально, ежемесячно, еженедельно. Суммы стремительно росли, задействованные банки не могли ими распоряжаться, приходилось привлекать все новые и новые банки. Деньги вкладывались преимущественно в депозиты. Был создан крайне консервативный, высоко ликвидный портфель. Доходы от этих вложений в бюджете не показывались до тех пор, пока доходы от нефти не стали падать. После вхождения в период падающей добычи (да еще и снижения цен) в бюджетных показателях появился баланс наличности – смесь накопленных депозитов и процентов по ним.

“Организаторы накоплений”. Иран, Абу-Даби, Оман, Кувейт, шт. Аляска (США), пров. Альберта (Канада) институализировали получаемые нефтяные доходы и направляли их в долговременные вложения. Возникающие проблемы, пути их решения, достижения и неудачи в создании и функционировании специальных *“нефтяных фондов”* интересно проанализировать на примере именно этих стран. К их опыту и достижениям придется обращаться России, по ходу внося необходимые коррективы в связи со своими особенностями.

Созданные “нефтяные фонды” функционируют уже не один десяток лет, пережили разные времена (в частности, “коллапс” мировых цен на нефть в 1986 г.), что дает основание оглянуться назад и поразмышлять над этими экспериментами общественной политики. Без сомнения, есть отличия в развитии фондов разных стран, связанные с политическими, идеологическими и экономическими различиями и особенностями каждой из них. С учетом всего этого попытаемся оценить, в какой мере они оправдали исходные надежды, насколько опыт их функционирования полезен в российских условиях.

1.1.2. Специальные финансовые фонды как инструмент долгосрочного экономического развития

Использование финансовых ресурсов территории естественным образом предполагает наличие соответствующих институтов, ориентированных на решение задач долгосрочного экономического развития. Однако при этом нельзя пренебрегать и финансовыми учреждениями, которые оказывают очень широкий спектр услуг текущего характера: от обычного расчетно-кассового обслуживания и управления временно свободными средствами органов власти до комплексного управления финансовыми потоками.

С точки зрения обслуживания долговременного регионального воспроизводственного процесса важна возможность выполнения двух важнейших задач:

во-первых, сбережения и приумножения доходов от использования невозпроизводимых природных ресурсов;

во-вторых, инвестирования в проекты, необходимые для выхода на траекторию устойчивого функционирования экономики сырьевой территории.

Мировая практика экономического развития сырьевых территорий нашла способ сохранения доходов от эксплуатации невозпроизводимых ресурсов для долгосрочной перспективы в *специальных финансовых фондах* (преимущественно *траст-фондах*).

Анализируя опыт создания и функционирования *специальных финансовых фондов* (СФФ), в первую очередь необходимо определить, как они могут работать в идеальной ситуации (а именно в условиях стабильной экономики). Второй шаг заключается в оценке того, насколько эти финансовые институты способны решать задачи по инвестированию в целях устойчивого развития экономики территорий. Для этого необходимо оценить их возможности с точки зрения:

- проведения анализа и выбора проектов для реализации в границах региона;
- поиска источников для финансирования малого бизнеса, инфраструктурных проектов (строительства дорог, портов, аэропортов и др.);
- финансирования производственных, экспортных и торговых предприятий, сферы обслуживания;
- обеспечения гарантий инвесторам, предоставляющим займы на осуществление выбранных региональных проектов;
- организации накопительных счетов-вкладов для строительства жилья;
- покупки долговых обязательств, выпущенных коммерческими банками и другими учреждениями, чтобы обеспечить долгосрочное финансирование новых или существующих проектов;
- подготовки планов и участия в выпусках облигационных займов субъектами Федерации и муниципалитетами.

Таким образом, мы акцентируем внимание на двух главных аспектах.

Во-первых, необходима постоянная разумная балансировка интересов ближайшей, среднесрочной и долгосрочной перспективы. Это требует достаточно всестороннего и четкого соизмерения будущих доходов с сегодняшними расходами. Для каждого свободного рубля надо оценивать, что лучше: потратить на текущие нужды или “затянуть пояс” ради доходов в будущем. Отложить на будущее – это значит осуществить долговременные инвестиции (реальные или портфельные).

Во-вторых, особого внимания требует проблема привлечения инвестиционных ресурсов для реализации долговременных проектов, необходимых для нормального функционирования региональной экономики. Рассмотрим для примера жилищную проблему – одну из наиболее острых в России. В складывающейся ситуации вероятнее всего ее решение должно лечь на регионы (причем, в значительной степени на население). На существенную финансовую поддержку из федерального бюджета рассчитывать довольно сложно. В настоящее время разрабатываются и уже применяются различные схемы оплаты жилья через привлечение средств населения инвестиционно-строительными компаниями. Тем не менее в решении жилищной проблемы не обойтись без средств долгосрочных инвесторов (в том числе специально созданных региональных финансовых фондов).

Социально-экономическая ситуация каждого региона имеет свою специфику. Нередко состояние и проблемы того или иного региона – уникальны. Тем не менее в развитии большинства регионов России есть немало общих моментов и узких мест. В первую очередь следует назвать **недостаток финансовых источников долгосрочного развития.** Финансовая проблема по сути дела возникла в связи с переходом к рыночной экономике и последовавшим за этим разрушением системы централизованного планирования и управления (дотационного финансирования регионального экономического развития). Она с каждым днем обостряется из-за отсутствия долгосрочной и обоснованной государственной региональной политики. В сложившихся условиях очень часто инициатива и ответственность за поиск долговременных инвесторов переходит к региональным органам власти, призванным представлять интересы населения конкретных территорий.

1.2. Цели создания и стратегии специальных финансовых фондов

Вопросы, связанные с выбором целей и стратегий, имеют принципиально важное значение в деятельности специальных финансовых фондов сырьевых территорий, во многом предопределяя будущие успехи и неудачи. К числу наиболее интересных и важных следует, по нашему мнению, отнести четыре вопроса.

1. Что лежит в основе выбора целей, которые ставятся перед СФФ?
2. Как происходит сам выбор целей?
3. Как выбор целей влияет на формирование стратегий деятельности фондов?
4. Какие из стратегий имеют больше шансов на успех?

Ниже мы попытаемся дать ответы на эти вопросы, анализируя опыт так называемых нефтяных фондов, который за рубежом получил довольно широкое распространение.

1.2.1. Исходные посылки и выбор целей

В основе образования нефтяных фондов, как правило, лежит всеобщее желание преодолеть ограничения маленькой богатой ресурсами региональной экономики. Исторически на Аляске и в Альберте сложилась сырьевая экономика – доминировали продажи возобновляемых и невозобновляемых природных ресурсов. Это делало их крайне незащищенными от стремительных изменений цен на мировом рынке. Подъемы неизбежно сменялись банкротствами.

Долгие годы в *Альберте* первым по важности сырьем была пшеница. Но во время “великой депрессии” 30-х годов в результате падения цен разорились тысячи ее производителей. Ситуация не изменилась и тогда, когда к пшенице в качестве основного сырья добавились нефть и природный газ – зависимость от добычи природных ресурсов и изменения мировых цен на сырьевых рынках осталась прежней.

Премьер Альберты П.Лаухид следующим образом обосновывал необходимость создания нефтяного фонда: *“Экономическое процветание нашей провинции все еще не защищено и зависит от продажи истощающихся ресурсов, в частности нефти и газа. Мы надеемся, что у нас осталось еще 10 лет, чтобы диверсифицировать нашу экономику, сделать ее менее зависимой. Если мы этого не сделаем, мы оставим ужасное наследство следующему поколению - недостаток сил, чтобы сохранить наш уровень жизни на длительное время”* (Smith P.J., 1991 [31]).

При создании *Фонда Наследия Альберты* (*The Alberta Heritage Savings Trust Fund*) правительство провинции с самого начала сделало упор на использование его доходов для диверсификации экономики.

Билль об учреждении Фонда Наследия Альберты, принятый Законодательной Ассамблеей провинции 23 апреля 1976 г., указывал на 4 **конкурирующие цели**, которые предполагалось достичь с помощью Фонда:

- 1) осуществить денежные накопления в компенсацию снижающихся ресурсных доходов;
- 2) уменьшить потребность провинции во внешних займах и таким образом снизить будущий долг;
- 3) улучшить качество жизни;
- 4) усилить и диверсифицировать экономику.

Решение сконцентрироваться на социальном качестве жизни, в сущности, представляет собой решение тратить, что противоречит цели накопления. Аналогичным образом конкурирующими являются цели инвестирования в экономическую диверсификацию и сбережений.

Хотя все названные цели крайне важны, их иерархия со временем изменялась.

К примеру, 4-й цели – использованию средств Фонда Наследия для ссудных правительственных нужд – сначала уделялось довольно мало внимания, но с годами она стала гла-

венствующей. Основная часть ссуд давалась (и дается в настоящее время) провинциальным "корпорациям короны", которые, как и вся экономика провинции, в 1982 и 1986 гг. испытывали большие трудности. К сожалению, правительство Альберты не видело никакой необходимости инвестирования в другие регионы, которые оставались "здоровыми" в то время, когда экономика провинции находилась в кризисном состоянии. В 80-х годах правительство Альберты ослабило акцент на экономическую диверсификацию и сделало важную поправку в целях Фонда Наследия – перестало требовать одновременного усиления и диверсификации, заменив на "усиление или диверсификацию".

В первые годы существования Фонда Наследия 2-я и 3-я цели также не считались приоритетными. Цель улучшения качества жизни реализовывалась по "остаточному принципу" (кредитование тех, кто хотел строить жилье). Неосязаемая природа данной цели делает трудной ее оценку. Тем не менее Фонд Наследия осуществил обширные инвестиции в рекреационные объекты и парки, охрану здоровья населения провинции, жилищное строительство, сферу образования (хотя эти инвестиции фактически являлись уступкой политическим реальностям). Со временем 2-я цель стала одной из доминирующих. Но несмотря на это, правительству при возникновении большого бюджетного дефицита пришлось обратиться за кредитами к нью-йоркским финансистам.

В последние годы наиболее важной функцией Фонда Наследия стало использование его как сберегательного счета, обеспечивающего приток доходов для поддержания работы правительственных учреждений и минимизации налогов. С 1983 г. ежегодно Can\$1,5 млрд из Фонда Наследия направлялось в общие доходы правительства Альберты.

Несколько специфичен опыт **Норвегии**. Влияние нефти на ее экономику было таким, что вытеснились традиционно развитые конкурентоспособные отрасли. Ожидания были очень высоки, поэтому правительство страны считало возможным идти на уступки профсоюзам, уменьшая продолжительность рабочего времени, вводя требуемые привилегии, увеличивая заработную плату. Все это привело к тому, что реальные затраты на бизнес в Норвегии по сравнению с ее торговыми партнерами стали выше на 50%. Подобно странам-"расточителям" (Алжиру, Мексике, Нигерии), Норвегия с опережением расходовала свои нефтяные доходы, одалживая и продолжая увеличивать правительственные расходы, выплачивая лишь часть долгов. В результате норвежской экономике был нанесен ощутимый "структурный урон", а "нефтяной фонд", об учреждении которого много говорилось, так и не был создан.

История **Аляски** является одним из образцов развития территории за счет сырьевых ресурсов: сначала пушнины (в период принадлежности к Российской Империи), а позже (под управлением американцев) – золота, лосося, меди, лесоматериалов и, наконец, нефти.

На Аляске процесс определения целей **Постоянного Фонда** (*Permanent Fund*) был достаточно длительным и напряженным – 3,5 года, включал множество участников и публичные дебаты (в отличие от Альберты, где дебаты проходили достаточно вяло). Постоянный Фонд создавался согласно Конституции Аляски, в которую была внесена соответствующая поправка. В ней зафиксировано, что по крайней мере 25% всех получаемых штатом лицензионных доходов от добычи нефти должны передаваться Постоянному Фонду, капитал которого может быть использован только для размещения в специально определенные законом доходные инвестиции. Согласно Конституции Аляски, все доходы от инвестиций Постоянного Фонда должны поступать в бюджет штата (*General Fund*), если законом не предусмотрено иное.

Чтобы обеспечить разнообразие экономических и социальных целей, избиратели рассматривали Постоянный Фонд с самых различных точек зрения. Затянувшиеся дебаты на Аляске заставили выбрать в конце концов **сберегательную цель**. Были четко сформули-

рованы и внесены в Конституцию Аляски три основных аргумента в поддержку создания Постоянного Фонда, который предназначался для того, чтобы:

- 1) помочь созданию инвестиционной базы для обеспечения будущих доходов; когда нефтяные доходы упадут, он должен стать основным доходным источником штата, чтобы покрывать правительственные расходы;
- 2) укрыть значительную часть нефтяных доходов от чрезмерного расходования законодателями;
- 3) предусмотрительно использовать некоторую часть нефтяного богатства для трансформации его в возобновляемый финансовый ресурс для будущих поколений жителей Аляски.

В такой формулировке в 1976 г. удалось получить требуемое большинство при голосовании о внесении конституционной поправки о создании Постоянного Фонда: 38518 избирателей из 75558 сказали "да". (Немногим больше половины! Трудно все-таки отказаться от возможности потратить сегодня.) И 28 февраля 1977 г. Постоянный Фонд получил свой первый вклад из причитающихся нефтяных доходов в сумме \$734 тыс.

РОСТ ОСНОВНОГО КАПИТАЛА ПОСТОЯННОГО ФОНДА АЛЯСКИ \$ млрд



Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

Нельзя не отметить, что ясность и однозначность цели упростили задачу для менеджеров Постоянного Фонда, которые смогли сосредоточиться на хорошем выполнении чего-то одного. Опыт показывает, что Постоянный Фонд превосходно выполнил свою исходную цель – быть сберегательным счетом для будущих поколений.

Подводя некоторые итоги, еще раз подчеркнем, что основными аргументами в пользу создания нефтяных фондов чаще всего выступали:

- стремление помочь жителям сырьевых территорий выдержать "шторм плохих времен";
- попытка найти средство против снижения экономической активности;
- желание разумно распорядиться ожидаемыми бюджетными излишками.

Поэтому основными целями нефтяных фондов становились:

- "служение" в качестве накопительных счетов на этапе интенсивной эксплуатации природных ресурсов, чтобы в будущем компенсировать снижение доходов от эксплуатации невозобновляемых ресурсов (Венесуэла, Кувейт, пров. Альберта, шт. Аляска,);
- минимизация будущих долгов (пров. Альберта);

- помощь в развитии местной экономики – ее усиление и диверсификация (Венесуэла, пров. Альберта);
- улучшение качества жизни населения (пров. Альберта, шт. Аляска).

НЕФТЯНЫЕ ДОХОДЫ И ДОХОДЫ ПОСТОЯННОГО ФОНДА АЛЯСКИ \$ млрд



Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

1.2.2. Выбор стратегий – от сбережения до инвестирования в местную экономику

Одна из главных отличительных черт нефтяных фондов в разных странах состоит в степени их прямого участия во внутренней экономике. К примеру, Венесуэла, Абу-Даби, Альберта и Иран инвестировали свои нефтяные доходы преимущественно во внутреннюю экономику, тогда как Кувейт, Оман и Аляска – за границей.

Как правило, инвестиции внутри региона рискованны, но могут иметь социальный эффект хотя бы в виде роста занятости населения. Инвестиции за пределами сырьевых регионов могут обеспечить более высокую отдачу при меньшем уровне риска, но не стимулируют местную экономику. Опыт стран, инвестирующих исключительно во внутреннюю экономику, убеждает, что, как правило, это идет в ущерб цели накопления (сбережения текущих доходов от добычи нефти в интересах будущих поколений).

Естественно, возникают два вопроса.

Во-первых, что определяет выбор стратегии СФФ, создаваемых в странах и регионах с сырьевой экономикой?

Во-вторых, насколько успешно эти стратегии реализуются?

Как показывает практика, выбор стратегии главным образом определяется теми целевыми установками, которыми руководствуются власти (и население) сырьевых территорий, принимая решение о создании СФФ.

Успешность же реализации стратегий СФФ зависит, если не принимать в расчет внешние факторы (экономическую конъюнктуру, политическую ситуацию, управленческие способности менеджеров СФФ и т.д.), от следующих условий:

- 1) ясности и определенности поставленных перед *СФФ* целей;
- 2) непротиворечивости указанных целей, то есть возможности их одновременного и/или поэтапного достижения;
- 3) наличия реальных предпосылок для достижения целей *СФФ*.

Опыт большинства созданных в различных странах и регионах мира *СФФ* показывает, что стратегия их деятельности определялась соотношением преимущественно двух целей: развитием и диверсификацией местной экономики (1) или максимизацией прироста капитала (2).

Обе названные цели можно достичь одновременно, если имеются в наличии конкурентоспособные производства (или возможность их создания) на территории региона. Если данная предпосылка отсутствует, то с объективностью необходимо изыскивать возможности финансовой диверсификации за пределами региона, иными словами – отдать предпочтение цели накопления. В любом случае важно проанализировать сравнительную эффективность (доходность, надежность, ликвидность) финансовых инструментов в разных сферах деятельности внутри и за пределами региона, принимая решение о создании *СФФ*.

Ниже рассмотрим на некоторых конкретных примерах, какие стратегии *СФФ* и насколько успешно были реализованы в различных странах и регионах мира.

При создании *Фонда Наследия* в канадской провинции *Альберта* предполагалось, что он будет не только “служить в качестве накопительного счета”, но станет крупным источником инвестиций в развитие и диверсификацию местной экономики. Однако сейчас имеется мало свидетельств того, что экономика *Альберты* стала более диверсифицированной (за исключением выросшей нефтехимической промышленности). За время деятельности *Фонда Наследия* не проводилось серьезного анализа его влияния на диверсификацию. Нет также убедительных доказательств того, что *Фонд Наследия* усилил экономику провинции. Основная часть из Can\$6,1 млрд инвестиций, направленных на усиление экономики, пошла на займы “корпорациям короны”. Однако существует точка зрения, что и без поддержки правительства провинции эти корпорации могли легко нарастить капитал на открытых рынках. В результате можно прийти к выводу, что *Фонд Наследия* не сделал ничего, что нельзя было сделать без него (*Stauffer, 1991 [31]*).

Власти *Венесуэлы*, инвестируя нефтяные доходы практически целиком во внутреннюю экономику, тоже потерпели поражение, хотя одна из основных целей учрежденного в конце 70-х годов *СФФ* состояла в том, чтобы “обеспечить сбережения для будущего”. *Венесуэла* стала одним из крупнейших нетто-должников в Латинской Америке и, в частности, потому, что инвестиции фонда (например, в проект широкомасштабного индустриального развития в джунглях *Ориноко*, “съевший” огромное количество денег) не приносили доходов.

Напротив, *Постоянный Фонд Аляски* можно считать наиболее выдающимся примером траст-фонда. За длительную историю циклического развития экономика этого североамериканского штата никогда не отличалась стабильностью и зависела от конъюнктуры сырьевых рынков. Лишь успешное функционирование *Постоянного Фонда* обеспечило желаемую стабильность.

Уже после создания *Постоянного Фонда* жители *Аляски* в течение нескольких лет (с 1976 по 1980 гг.) пытались определиться, должен ли он быть сберегательным трастом для будущих поколений (распределенным лишь в долгосрочной перспективе) или должен использоваться для помощи новому и существующему бизнесу на территории штата, развивая другие источники дохода. Второй вариант в принципе позволял расширить экономику, увеличить число рабочих мест и сделать *Аляску* менее зависимой от нефтяных доходов в будущем. Такое решение предполагало бы инвестирование средств *Постоянного Фонда* в займы и гранты на территории *Аляски*.

В конечном итоге в 1980 г. выбранные представители народа предпочли стратегию сбережения в чистом виде – Постоянный Фонд был объявлен “общественным трастом”, первостепенным принципом деятельности которого стала “защита капитала”.

В случае выбора стратегии “чистого” траст-фонда при создании СФФ, для территории остается не решенной проблема изыскания инвестиций в развитие местной экономики. На Аляске для решения указанной проблемы пошли по пути учреждения специальных финансовых институтов. Законодатели решили расширить число различных агентств штата, предназначенных для пользования частью нефтяных доходов, не размещенных на счетах Постоянного Фонда и дополненных ввезенным извне капиталом. Таким образом были учреждены:

- Агентство индустриального развития и поддержки экспорта (*The Alaska Industrial Development and Export Authority*);
- Уполномоченный банк Аляски по выпуску муниципальных облигаций (*The Alaska Municipal Bond Bank Authority*);
- Корпорация финансирования строительства жилья (*The Alaska Housing Finance Corporation*);
- Корпорация воспроизводимых ресурсов (*The Alaska Renewable Resources Corporation*).

В конечном счете выбранная стратегия позволила без использования ресурсов Постоянного Фонда изыскать миллиарды долларов, которые в основном в виде субсидий и льготных займов предназначались домовладельцам и подрядчикам Аляски.

Несколько иной путь накопления доходов от добычи и экспорта нефти имел место в Кувейте. В 1962 г. в этой стране с целью защиты денег от Национальной Ассамблеи, которая могла бы их безрассудно растратить, был создан сберегательный фонд как часть **секретного счета** министра финансов. Таким образом, были открыты некоторые накопительные счета, которые аккумулировали миллиарды долларов до тех пор, пока в 1976 г. не был создан **Фонд для будущих поколений** (*Fund for Future Generations*), целью которого стало сбережение доходов для страны на период времени после истощения основных нефтяных запасов. На счета Фонда были переведены все накопленные к моменту его учреждения доходы – около \$8 млрд.

Любопытно отметить, что сделанные на финансовых рынках инвестиции принесли очень высокие доходы, хотя Фонд управлялся всего одним постоянно занятым менеджером и полуграмотным секретарем “на полставки”.

Сейчас в Фонд для будущих поколений поступает 10% доходов от всех невозпроизводимых ресурсов страны. Правительственные нефтяные доходы при зачислении на вклады Фонда публично объявляются. Фонд подчиняется правилам королевского двора Кувейта, но большинство его штаб-квартир расположено в Лондоне.

Инвестиционный портфель Фонда для будущих поколений весьма диверсифицирован. Он владеет пакетами (от 25 до 100%) обыкновенных акций многих известных компаний по всему миру и является крупным держателем компенсационных трастовых счетов в Швейцарии. Фонд постоянно наращивает свои инвестиции. К 1986 г. доход Фонда для будущих поколений уже превышал текущие нефтяные доходы Кувейта. Центральный банк Кувейта в своем статистическом бюллетене за 1985/1986 финансовый год показал доходы правительства страны в сумме 4,8 млрд динар, из которых от средств, вложенных за границей, было получено 52%, от нефти – 43% и из других источников – 5%. К сожалению, со следующего года такие публикации были прекращены (*Middle East Oil and Gas, 1995 [28]*).

Помимо Фонда для будущих поколений в Кувейте существует еще государственный **Общий резервный фонд** (*General Reserve Fund*), созданный правительством с целью аккумуляции доходов в среднесрочной перспективе. До иракской агрессии в августе 1990 г. оценки суммарных зарубежных активов обоих фондов составляли от \$100 до \$120 млрд. По состоянию на июнь 1994 г. они оценивались в \$61 млрд, при этом в структуре инвестиций Общего резервного фонда была весьма значительной доля неликвидных активов (*Middle East Oil and Gas, 1995 [28]*).

Таким образом, Кувейт достиг такого состояния, что может полностью (если исключить его военные обязательства) прекратить производство нефти. То есть Кувейту, все еще располагающему обширными сырьевыми запасами (на 150-250 лет), удалось ликвидировать свою зависимость от нефти.

Менее удачным оказался опыт **Омана**, в котором в 1980 г. был учрежден государственный **Общий резервный фонд** (*General Reserve Fund*). Было законодательно установлено, что в распоряжение Фонда должны поступать 15% всех нефтяных доходов и текущие бюджетные "излишки" с целью их капитализации. На момент учреждения Фонд получил около \$1 млрд. Начиная с 1982 г. вклады на счета Фонда производились регулярно, но в течение года обычно снимались (даже в больших размерах, так как текущие расходы превышали доходы).

Создание **СФФ** с целью сохранения доходов не является монополией только нефтедобывающих стран и регионов. Яркий пример тому – история маленького о-ва **Наури** в Тихом океане (коралловый остров с фосфатными скалами) с населением в 4 тыс. человек. Основное занятие коренных жителей Наури – добыча фосфатов, которая ведет к физическому уничтожению острова (падению уровня суши ниже уровня моря). Через несколько лет перед наурийцами в буквальном смысле встанет вопрос: "Где жить?". Когда наурийцы это осознали, они не стали долго дискутировать, а создали **Долговременный Инвестиционный Фонд Правительства** и начали целенаправленно инвестировать около 25% валовых доходов в различные активы за границей. Одно из основных направлений вложений – строительство Наури-Хаузов в Мельбурне и в Сиднее, что приносит значительные рентные доходы. Кроме того, часть денег Фонда было потрачено (хотя и не очень прибыльно) на местную судоходную компанию и местные авиалинии. Значительная часть средств была превращена в портфельные инвестиции (в основном в австралийские компании). У наурийцев сохраняется надежда, что эти действия позволят в будущем решить их проблемы.

Приведенный выше краткий исторический экскурс показывает, что наибольшего успеха в реализации своих стратегий добились **СФФ**, изначально придерживавшиеся однозначно установленной цели – накопления доходов от эксплуатации невозобновимых природных ресурсов (Аляска, Кувейт, Наури). При этом степень институализации **СФФ** не играла определяющей роли: на Аляске пошли по пути создания системы финансовых институтов (сберегательного фонда и нескольких корпораций регионального развития) с конституционно закрепленными правами и обязанностями, тогда как Кувейт в течение длительного времени обходился "простыми" сберегательными счетами в заграничных банках.

Гораздо менее удачным оказался опыт реализации "двойственных" стратегий **СФФ**, стремившихся совместить достижение одновременно двух равно приоритетных целей – накопления доходов и инвестирования в развитие местной экономики (Венесуэла, Оман, Альберта): ни та, ни другая из названных целей, как правило, не достигались.

1.3. Типы специальных финансовых фондов

Учитывая разнообразие **целей**, для достижения которых создавались и создаются **СФФ**, можно выделить следующие основные типы названных финансовых институтов.

- 1а. **Сберегательный фонд (траст-фонд)**. Формирует портфель инвестора, как правило, за границами страны или региона, то есть фактически экспортирует текущие финансовые ресурсы, но во имя будущих доходов населения территории (*Постоянный Фонд Аляски, Долговременный Инвестиционный Фонд Правительства Наури и др.*). Необходимо отметить, что при внешнем сходстве **СФФ** такого типа не имеют ничего общего со спекулятивными инвестиционными фондами.
- 2а. **Фонд (корпорация) экономического развития**. Финансирует региональные проекты (*Фонд Наследия Альберты в Канаде, специальный фонд в Венесуэле и др.*), используя доходы от невозпроизводимых ресурсов (нефть, газ, медь и т.п.). То есть объектом инвестирования **СФФ** данного типа является региональная экономика.
- 3а. **Финансовые институты по привлечению долгосрочных инвестиционных ресурсов**. Привлекают финансовые ресурсы с использованием источников как внутри, так и за пределами страны или региона для инвестирования в развитие местной экономики (Агентство индустриального развития и поддержки экспорта, Уполномоченный банк Аляски по выпуску муниципальных облигаций в США и др.).

Помимо названных основных типов **СФФ**, могут иметь место всевозможные их комбинации и сочетания.

Можно предложить и другую классификацию специальных фондов, которая основана на различиях в **источниках наполнения финансовыми ресурсами**.

- 1б. **СФФ, ориентированные на внутренние финансовые источники** – по большей части доходы от эксплуатации невозпроизводимых природных ресурсов.
- 2б. **СФФ, ориентированные на внешние финансовые источники** – как правило, средства, привлекаемые в виде займов.

В качестве примера перечислим основные источники наполнения финансовыми ресурсами **Постоянного Фонда Аляски**:

- 1) предназначенные Аляске нефтяные доходы, которые в определенной доле автоматически поступают на счета Фонда согласно Конституции штата;
- 2) дополнительные средства, поступающие согласно предписаниям законодателей штата;
- 3) доходы от инвестиций Фонда, направляемые на пополнение основного капитала для защиты последнего от инфляции.

До некоторого времени нефтяные доходы играли важную роль в росте капитала **Постоянного Фонда Аляски**. Однако постепенно ситуация меняется. Данные годовых отчетов Фонда свидетельствуют, что будущий рост его капитала в номинальных долларах во все большей степени зависит от вкладов для защиты от инфляции (*Alaska Permanent Fund, 1993 [19]*).

ПОСТОЯННЫЙ ФОНД АЛЯСКИ – ТРИ ИСТОЧНИКА ПОПОЛНЕНИЯ ОСНОВНОГО КАПИТАЛА, \$ млн



Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

АГЕНТСТВО ПРОМЫШЛЕННОГО РАЗВИТИЯ И ЭКСПОРТА АЛЯСКИ

Закон об учреждении Агентства промышленного развития и экспорта Аляски (*Alaska Industrial Development and Export Authority – AIDEA*) был принят в 1967 г.

Непосредственная цель *AIDEA* – способствовать финансированию долгосрочного развития экономики региона и финансировать бизнес и инфраструктурные проекты на территории штата.

Конечная цель – процветание и рост общего экономического благосостояния жителей Аляски, содействие решению проблемы безработицы, создание дополнительных рабочих мест.

По форме *AIDEA* – общественная корпорация штата Аляска, политическое подразделение Департамента Торговли и Экономического Развития, но функционирующая самостоятельно и не находящаяся в непосредственном подчинении у властей штата.

Под эгидой *AIDEA* осуществляется несколько программ:

- Программа помощи бизнесу (или программа гарантий финансовым институтам, предоставляющим займы для инвестиций в развитие местной экономики);
- Программа участия в займах. *AIDEA* имеет право выкупать до 80% участия в займах, организованных коммерческими банками и другими учреждениями, чтобы обеспечить долгосрочное финансирование новых или существующих проектов или для рефинансирования займов. В рамках программы *AIDEA* может предоставлять финансирование (в виде облигаций или наличности) для реализации проектов стоимостью до \$10 млн;
- Программа выпуска муниципальных облигаций (*Revenue Bonds*), обеспеченных доходами от финансируемых с их помощью проектов;
- Программа помощи экспорту. Эта программа обеспечивает гарантии финансовым институтам, предоставляющим займы для экспортных целей (гарантии могут достигать 90% от стоимости экспортной операции плюс проценты, или \$1 млн);
- Программа сотрудничества с корпорациями коренных народов и частной промышленностью с целью создания новых рабочих мест в районах проживания коренного населения (программа ссудных гарантий) и др. программы.

AIDEA финансирует бизнес и инфраструктурные проекты (строительство дорог, портов, аэропортов и проч.), необходимые для экономики Аляски. Агентство также работает с финансовыми институтами, чтобы способствовать финансированию промышленных корпораций, производственных, экспортных и торговых предприятий и сферы обслуживания. *AIDEA* обслуживает всех – от крупных предприятий до отдельных лиц.

AIDEA – политическое подразделение штата Аляска, выполняющее присущие правительственные функции, и как таковое не является субъектом налогообложения федерации и штата. Агентство имеет льготы по муниципальным налогам на собственность.

Источник: *Financing Alaska's Future, 1992* [24])

УПОЛНОМОЧЕННЫЙ МУНИЦИПАЛЬНЫЙ БАНК АЛЯСКИ

Уполномоченный банк Аляски по выпуску муниципальных облигаций (*The Alaska Municipal Bond Bank Authority*) был создан в 1975 г. в соответствии с Конституцией Аляски. По своей форме Банк, как и AIDEA, является общественной корпорацией.

Цель Уполномоченного Банка – создание для муниципалитетов штата возможностей финансирования крупных проектов (или для других санкционированных целей) посредством выпуска облигаций. Доходы от выпуска облигаций используются для покупки у муниципалитетов их облигаций (обеспеченных общей гарантией муниципальных властей, а также муниципальных облигаций, номинальная стоимость и проценты по которым погашаются из доходов от финансируемых с их помощью проектов). Таким образом, “малым” и “большим” муниципалитетам обеспечиваются равные возможности привлечения финансовых ресурсов на инвестиции в строительство (как правило) объектов социальной и производственной инфраструктуры.

Схема работы Банка внешне очень проста – он продает свои ценные бумаги на национальном рынке, используя доходы на покупку муниципальных облигаций и обеспечивая тем самым финансирование муниципальных проектов.

Облигации Уполномоченного Банка оплачиваются только из его доходов или фондов. Штат Аляска не несет ответственности по финансовым обязательствам Банка. Ни доверие, ни репутация, ни право налогообложения штата не являются залогом для облигаций Банка. Для оплаты облигаций предназначаются муниципальные ценные бумаги и выплаты по ним, инвестиции и доходы от инвестиций (если они есть), все фонды и счета, учрежденные облигационной резолюцией и находящиеся в трастовом управлении Банка.

Уполномоченный Банк освобождается от уплаты федеральных и местных подоходных налогов.

Источник: *Alaska Municipal Bond, 1993* [19]

1.4. Основные принципы инвестирования и использования доходов

Взаимосвязь между целями и стратегиями СФФ сырьевых территорий, с одной стороны, и политикой в вопросах инвестиционной деятельности и использования доходов – с другой, очевидна. Цели, для достижения которых создаются специальные фонды, служат важнейшими ориентирами при выборе политики инвестиций и использования доходов. Последняя, в свою очередь, выступает в качестве конкретного инструмента реализации стратегий СФФ.

Зарубежный опыт показывает, что инвестиционная политика должна опираться на некоторые вполне определенные принципы, от соблюдения которых в значительной степени зависит вероятность достижения успеха в деятельности СФФ. То же самое относится и к политике использования доходов. Однако вопросы, связанные с ее выбором и практической реализацией, имеют более деликатный характер, поскольку в явном виде затрагивают интересы людей – рядовых граждан, бизнесменов, представителей власти.

1.4.1. Принципы инвестирования

Основы инвестиционной политики СФФ обычно закладываются еще на стадии создания фондов при определении целей их предстоящей деятельности – сбережения текущих доходов от эксплуатации невозпроизводимых природных ресурсов в интересах будущих поколений или, наоборот, аккумуляирования и расходования на цели экономического развития в ближне- и среднесрочной перспективе. Естественно, что принципы инвестиционной деятельности СФФ различного типа (см. выше) далеко не одинаковы. Наиболее отчетливо указанные различия просматриваются на примере сберегательных фондов, с одной стороны, и фондов экономического развития – с другой.

Принципы инвестиционной политики сберегательных фондов

Исходя из целей создания такого фонда, основным критерием его успешной деятельности логично считать долговременное сохранение капитала, а не спекулятивные инвестиции. Для сберегательного фонда гораздо более важной задачей является минимизация риска потери или обесценения активов, нежели стремление к максимально высокой доходности вложений.

К примеру, чисто сберегательный *Постоянный Фонд Аляски* придерживается весьма консервативной инвестиционной политики, действуя согласно известной поговорке: лучше меньше, да лучше. Главное в его решениях – безопасность капитала. Максимизация прибыли – вторична. Социальные факторы и политические мотивы вообще не принимаются в расчет.

Инвестиционная стратегия Постоянного Фонда опирается на следующие основные принципы (*An Alaska's Guide, 1993 [21]*):

- осуществлять только такие инвестиции, которые числятся в списке законных (разрешенных) на Аляске;
- руководствоваться в своей инвестиционной деятельности “*Правилем осторожного инвестора*”;
- вкладывать средства только в приносящие доход активы и не делать инвестиций по социальным и политическим причинам.

ПРАВИЛО ОСТОРОЖНОГО ИНВЕСТОРА

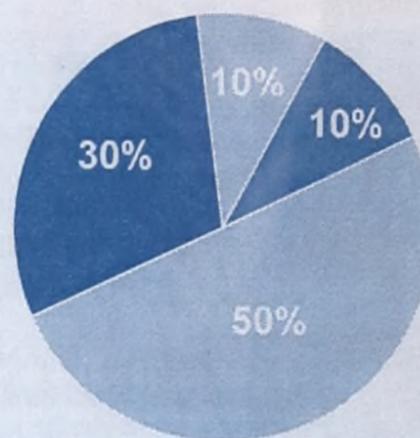
“*Правило осторожного инвестора*” (*Prudent Investor Rule*) требует, чтобы при инвестировании “*Совет Опекун*” в складывающихся обстоятельствах принимал и выполнял решения так, как поступает инвестор, с обыкновенными расчетливостью, осторожностью и уровнем интеллекта в управлении доверенными ему большими инвестициями – не с целью спекуляции, а с целью непрерывного размещения фондов – предполагая как сохранение капитала, так и получение прибыли на него”.

Источник: *An Alaska's Guide, 1993 [21]*

В инвестиционной политике Постоянного Фонда упор сделан на многочисленные меры предосторожности, предполагающие широкую диверсификацию вложений, высокий уровень ликвидности, получение конкурентной нормы прибыли.

Решения по вопросам инвестирования принимаются *Советом Опекун* Корпорации Постоянного Фонда. При этом Совет, во-первых, определяет приемлемый показатель риска вложений, а во-вторых, устанавливает реальную годовую норму прибыли – обычно 3%. Получение такого уровня рентабельности вряд ли можно считать амбициозной целью, но оно отражает саму суть инвестиционной политики Фонда – консерватизм и реалистичность. Для достижения установленных параметров финансовой деятельности Совет Опекун планирует на 3 года вперед структуру активов Фонда, хотя со временем и под влиянием рыночных условий эти решения могут меняться.

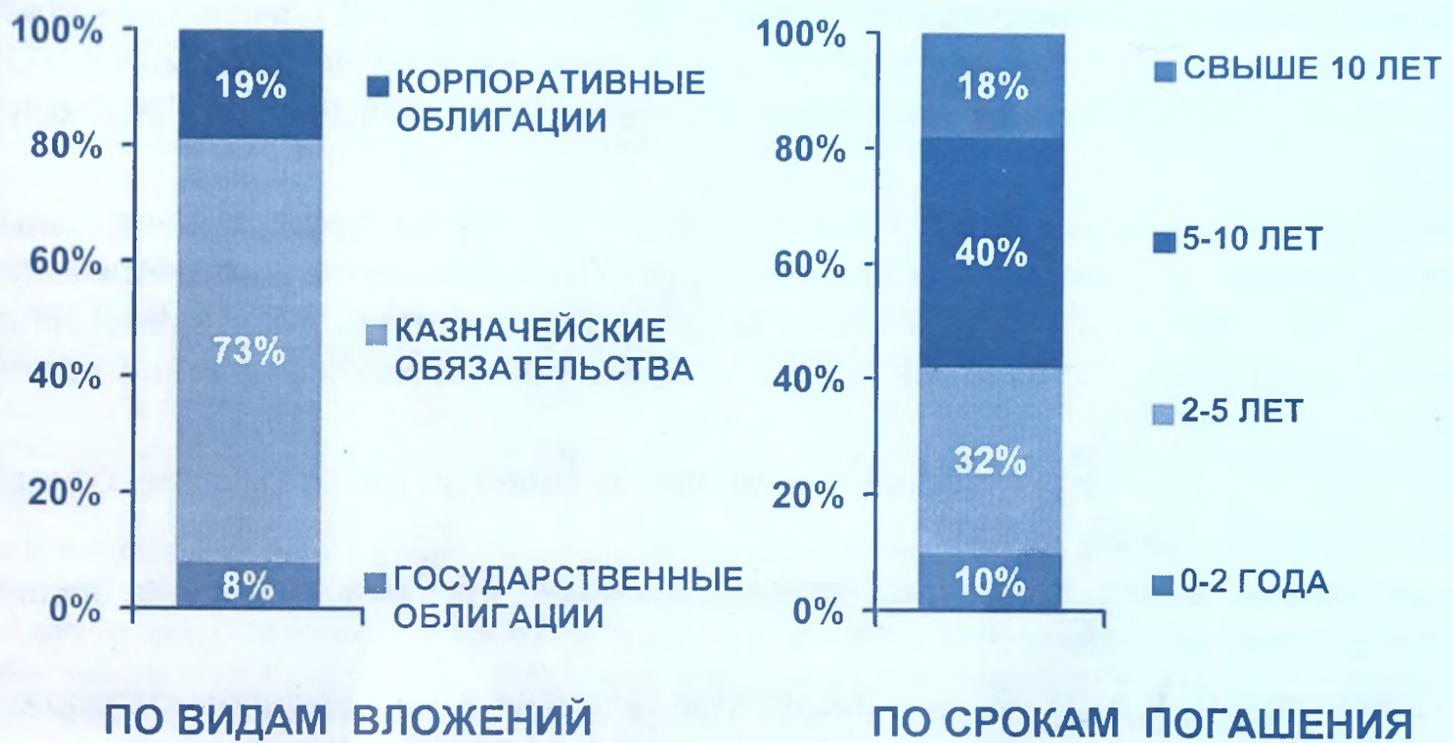
СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ ПОСТОЯННОГО ФОНДА



- АКЦИИ АМЕРИКАНСКИХ КОМПАНИЙ
- АКЦИИ ИНОСТРАННЫХ КОМПАНИЙ
- НЕДВИЖИМОСТЬ
- ЦЕННЫЕ БУМАГИ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ

Источник: *An Alaska's Guide, 1993 [21]*

СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ



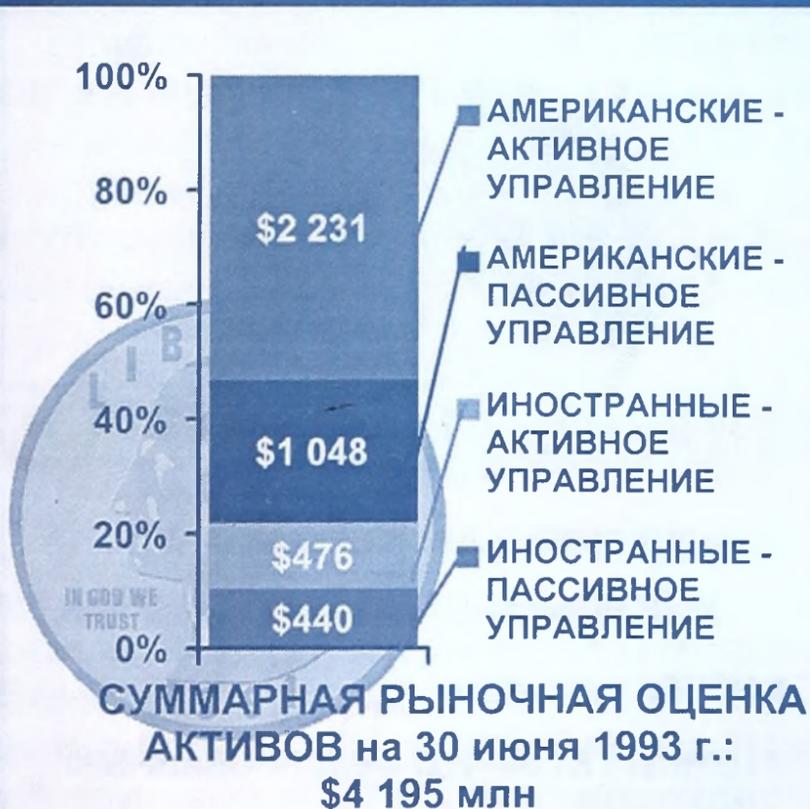
Источник: *Alaska Permanent Fund, 1993* [20]

Заметим, что консерватизм в инвестиционной политике Постоянного Фонда отнюдь не равнозначен консерватизму в управлении активами. Менеджеры Фонда, используя различные методы, добиваются высокой эффективности в управлении, краеугольным принципом которого в настоящее время является нацеленность на диверсификацию инвестиций.

Например, управление *портфелем акций* американских и иностранных компаний осуществляется с использованием так называемых *активных* и *пассивных методов*, позволяющих минимизировать риск и максимизировать прибыль. В сфере пассивного

управления на основе компьютерных технологий находится приблизительно 1/4 портфеля акций (преимущественно акции "blue chips"). При этом стратегию пассивного управления можно коротко охарактеризовать как "покупаю и владею" ("buy and hold"). Для управления оставшимися 3/4 портфеля акций применяются активные методы. Активное управление означает, что менеджеры (а в Фонде постоянно занято 13 менеджеров по капиталу) активно покупают и продают акции, основываясь на своих профессиональных знаниях и исследованиях рынка и руководствуясь соображениями диверсификации вложений и максимизации прибыли (курсовой разницы).

СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ В КОРПОРАТИВНЫЕ АКЦИИ



Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

Инвестиции в недвижимость диверсифицируются двумя основными путями. Относительно небольшая часть средств помещается в пулы недвижимости и в

специальные инвестиционные фонды, владеющие недвижимостью (*real estate investment trusts – REITs*). Остальные средства с целью субсидирования индивидуальной собственности инвестируются в совместные предприятия в форме полных товариществ или обществ с ограниченной ответственностью. Для достижения общей высокой эффективности вложений применяются и другие методы: диверсификация инвестиций в зависимости от местоположения и назначения объектов недвижимости, привлечение различных консультантов на стадии принятия решений и проч.

С точки зрения выбора инвестиционной политики сберегательных фондов пример США (Аляски) не является исключительным. Больших успехов в решении проблемы сбережения нефтяных доходов добились и некоторые другие страны. Так, Саудовская Аравия в течение длительного времени размещала получаемые доходы в банках всего мира, создав тем самым консервативный, высокодоходный портфель. Кувейт смог осуществить очень доходные инвестиции на мировом финансовом рынке, руководствуясь в том числе принципом диверсификации активов.

Но есть и примеры обратного свойства. Алжир, Мексика, Венесуэла, Нигерия тратили нефтяные доходы на развитие своих национальных экономик с целью снижения зависимости от нефти, но тратили слишком высокими темпами. У Ирана средства специального фонда, предназначенного для накопления доходов, были в значительной степени израсходованы на военные цели.

ИНВЕСТИЦИИ ПОСТОЯННОГО ФОНДА АЛЯСКИ

По состоянию на 30 июня 1993 г. стоимость инвестиционных активов Постоянного фонда достигла величины в \$13,3 млрд, из которых \$12,2 млрд, или почти 92%, приходилось на ценные бумаги различных эмитентов (остальное – вложения в недвижимость).

В свою очередь, портфель ценных бумаг преимущественно состоял из высоко надежных рыночных долговых обязательств федерального казначейства США с фиксированным доходом:

- краткосрочных векселей со сроками погашения от 3 до 6 месяцев и доходностью 3,08-3,20% годовых;
- долговых расписок со сроками погашения от 1-2 до 10 лет и доходностью от 3,43-4,00 до 5,78% годовых;
- долгосрочных облигаций со сроком погашения 30 лет и ставкой дохода 6,68% годовых.

Кроме того, Фонд вложил значительные средства в корпоративные ценные бумаги (долгосрочные облигации с фиксированным доходом, привилегированные и обыкновенные акции) и депозитные сертификаты Аляски.

Инвестировать в акции американских компаний и недвижимость было разрешено законодательством в 1982 г., во внешнюю экономику – в 1989 г. До 1982 г. все вложения Фонда направлялись только в активы с фиксированным доходом.

К 30 июня 1996 г., в соответствии с утвержденным 3 года назад планом, должна быть сформирована следующая структура инвестиционного портфеля Постоянного Фонда:

- 50% – инвестиции в высоко надежные активы с фиксированным доходом (из них до 10% в иностранные ценные бумаги), включая \$300 млн, помещаемых в депозитные сертификаты Аляски;
- 30% – акции американских компаний;
- 10% – акции иностранных компаний (инвестирование на международных фондовых рынках имеет целью диверсификацию вложений, уменьшение риска, обеспечение возможности роста реальной нормы прибыли Фонда);
- 10% – вложения в недвижимость, включая офисные здания, жилые комплексы, индустриальные парки, торговые центры по всей территории США.

Источник: *Alaska Permanent Fund, 1993* [20], *An Alaska's Guide, 1993* [21]

Особенности инвестиционной политики фондов экономического развития

Анализируя принципы инвестиционной политики фондов экономического развития, еще раз обратимся к примеру Фонда Наследия Альберты.

Прежде всего отметим, что стремление к достижению нескольких конкурирующих целей не позволило Фонду Наследия выработать постоянно действующую четкую инвестиционную политику. Неудачи инвестиционной стратегии были во многом обусловлены и политизацией Фонда, о которой мы уже упоминали выше. Кабинет провинции, боясь уронить свой политический авторитет, направил значительную часть вложений Фонда Наследия в рынок недвижимости, характеризующийся весьма высокими рисками. Большинство инвестиций Фонда были сделаны в самой Альберте в уязвимые сферы экономики. Это привело к коллапсу финансовой системы провинции и потере Can\$2 млрд.

Таким образом, этот опыт Альберты убеждает, что стратегия инвестирования исключительно во внутреннюю экономику (причем в ограниченное число ее секторов) неразумна. Необходима пространственная диверсификация инвестиций. Но указанное требование в 70-х годах попросту игнорировалось, поскольку в качестве главной была выбрана задача усиления внутренней экономики. Власти Альберты полагали, что деньги должны вкладываться только в саму Альберту, в ее исключительно узкую базу и никуда более, и почти не думали о том, что Фонд Наследия должен быть также и сберегательным счетом. Об этом заговорили лишь в середине 80-х годов.

Боязнь усиления экономической зависимости от восточной Канады и желание прервать цикличность экономического развития привели к выбору диверсификации как одной из целей Фонда Наследия. Поскольку экономическая база Альберты была узка (в начале 80-х годов были сильны лишь два ее сектора – энергетический и сельскохозяйственный), власти предприняли попытку расширить экономику за счет развития информатики, медицинских исследований, туризма, лесной отрасли и добычи угля. Но, к сожалению, логически последовательная стратегия действий по достижению этой цели так и не была выработана.

В результате Альберта снова столкнулась с проблемой неопределенности своего будущего. По-прежнему главная надежда для экономики провинции связана с восстановлением цен на нефть, то есть с тем же самым, что и во времена учреждения Фонда Наследия.

Фонды (корпорации) экономического развития были созданы и на Аляске (*AIDEA, Bond Bank* и др.). Но, в отличие от рассмотренного выше примера канадской провинции, на Аляске эти фонды функционируют как самостоятельные финансовые институты, не причастные к решению задачи сбережения нефтяных доходов, за которую отвечает Постоянный Фонд. Выбор ясной и последовательной политики, грамотное управление инвестициями позволили аляскинским фондам экономического развития привлечь крупные финансовые ресурсы на нужды развития внутренней экономики штата без использования средств сберегательного фонда.

1.4.2. Результаты деятельности и направления использования доходов

Анализируя основные направления использования доходов СФФ, мы остановимся преимущественно на примере сберегательных фондов, более любопытном с точки зрения поиска компромисса между интересами будущих поколений жителей той или иной территории и сиюминутными выгодами. В случае же фондов экономического развития, который мы не будем детально рассматривать, проблема использования доходов тесно переплетена с проблемой выбора инвестиционной политики, рассмотренной в предыдущем параграфе.

Совершенно очевидно, что критерием успеха в функционировании любого **сберегательного фонда** является показатель ежегодно получаемых доходов при безусловном требовании сохранения его основного капитала (активов).

Характер же использования доходов в значительной мере предопределяется самой сутью сбережения: эти **доходы прежде всего капитализируются**, то есть направляются на увеличение основного капитала и защиты его от инфляционного обесценения. Однако капитализация является отнюдь не единственным вариантом использования доходов сберегательного фонда. Работая в интересах будущих поколений, сберегательный фонд, тем не менее, может служить **источником пополнения территориального бюджета и индивидуальных доходов населения** в текущий момент времени.

Пример **Постоянного Фонда Аляски** показывает, что названные выше три направления составляют основу принятого в 1982 г. законодателями штата плана использования доходов Фонда, который с незначительными изменениями действует вплоть до настоящего времени. Однако в начале, в соответствии с инструкцией из конституционной поправки 1976 г., все доходы Фонда помещались в бюджет штата (*General Fund*) до специальных распоряжений по их использованию. В первые 5 лет существования Фонда законодатели не сделали никаких распоряжений об использовании его доходов, и они целиком – всего \$250 млн – поступили в бюджет. Программа выплаты дивидендов жителям Аляски начала действовать в 1980 г., а специальные взносы для защиты основного капитала Постоянного Фонда от инфляции впервые были осуществлены в 1982 г.

Дивидендная программа Постоянного Фонда имеет большое и многоплановое значение для Аляски. Она оказывает более сильное позитивное макроэкономическое влияние, нежели другие типы правительственных расходов. Прежде всего она позволяет распределить значительную часть дохода Фонда для пользы нынешнего поколения жителей Аляски. Но дивиденды – это не только **часть персонального дохода** каждого жителя штата, но и **элемент налоговой базы**. И наконец, Дивидендную программу на Аляске удалось осуществить как хорошо организованную часть общественной политики, специально предназначенную для обеспечения широкой **поддержки идеи сберегательного фонда со стороны избирателей** и поощрения его роста. Пока каждый житель Аляски (мужчина, женщина, ребенок) получает дивиденды, он заинтересован в существовании Постоянного Фонда и его инвестициях. Заметим, что в США нет другого штата, имеющего подобную дивидендную программу.

Дивидендные программы для населения осуществляются далеко не во всех странах, где созданы специальные сберегательные фонды. К примеру, ни **Кувейт**, ни **Саудовская Аравия** не производят индивидуальных выплат гражданам из сумм накопленных нефтяных доходов, хотя и располагают для этого гораздо большими потенциальными возможностями, нежели Аляска. Для нефтяных месторождений Аляски характерен довольно высокий уровень издержек, поэтому чистые доходы штата сравнительно невелики – \$4,5-5 в расчете на 1 баррель нефти в период пика добычи. В то же время доходы саудовского правительства оцениваются в \$28 с каждого добытого барреля нефти. Саудовская Аравия в зените нефтедобычи имела накопления в \$100 млрд при численности коренного населения 6 млн человек (примерно \$17 тыс. в расчете на одного жителя). Стоимость активов сберегательного фонда Кувейта составляет сейчас примерно \$35 млрд, или \$70 тыс. в расчете на каждого из 500 тыс. жителей этой страны (*Stauffer, 1991 [31]*).

В конце 50-х годов выплата дивидендов населению в виде социальных кредитов правительства вводилась и в пров. **Альберта** в Канаде. Каждый житель получал ежегодно к Рождеству Can\$20, чего хватало на покупку пары туфель. Такие дивиденды сейчас показались бы жителям Альберты слишком незначительными.

ДИВИДЕНДНАЯ ПРОГРАММА ПОСТОЯННОГО ФОНДА

В 1980 г. законодатели шт. Аляска распорядились о новом направлении использования доходов Постоянного Фонда – выплате дивидендов. Однако эта первая версия Дивидендной программы Верховным Судом США была признана неконституционной из-за ограничения суммы выплаты в зависимости от длительности проживания на Аляске. И все же начиная с 1980 г. половина распределяемого дохода Фонда предназначается для выплат дивидендов (обновленная версия Дивидендной программы без дискриминационных ограничений была принята в 1982 г., когда каждый житель Аляски получил по \$1000).

За 12 лет функционирования Дивидендной программы жителям Аляски было выплачено в общей сложности \$4,5 млрд. Интересно отметить, что сейчас дивиденды получает в 5 раз большее количество жителей Аляски, чем число голосовавших за создание Постоянного Фонда в 1976 г.

Начисление дивидендов Постоянного Фонда производится таким образом, чтобы обеспечить относительную стабильность их размера во времени: в основу дивидендной формулы положена не половина чистого дохода за прошедший финансовый год, а величина, равная 1/2 среднегодового чистого дохода за предыдущие 5 лет.

Управление Дивидендной программой осуществляется специальным подразделением Департамента расходов Корпорации Постоянного Фонда. Для получения дивидендов все взрослые жители Аляски ежегодно представляют заявки в Департамент расходов, и в соответствии с ними правительство штата распределяет дивидендные чеки.

Начиная с 1982 г. на Аляске разрешено открывать специальные детские депозитные счета со ставкой 9% годовых для перечисления дивидендов Постоянного Фонда в целях накопления средств для будущего обучения в колледже. Для детей, родившихся в 1982 г., накопленная к 2000 г. (году поступления в колледж) сумма составит приблизительно \$36000, что вполне достаточно для получения хорошего образования.

Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

В современных условиях сохранение и накопление текущих доходов от эксплуатации нефтяных ресурсов (равно как и других невозпроизводимых ресурсов) требует применения специальных мер, направленных на защиту капиталов сберегательных фондов от инфляционного обесценения.

Этого принципа строго придерживаются на **Аляске**. Согласно предписанию законодателей штата, в конце каждого финансового года (30 июня) сумма денежных средств, необходимая для полного восстановления активов **Постоянного Фонда**, автоматически переводится из прибыли на счет основного капитала. При этом сумма, предназначенная для защиты основного капитала от инфляции, вычисляется в зависимости от величины среднего для США индекса потребительских цен для всех городских потребителей и изменения стоимости капитальных активов.

Кроме использования на различные целевые нужды **часть доходов** сберегательных фондов **может резервироваться** на текущие социально-экономические нужды территории.

Так, после осуществления всех регламентированных выплат и взносов нераспределенная часть чистого годового дохода **Постоянного Фонда Аляски** зачисляется на **Резервный счет**. Средства этого счета могут быть использованы в последующие периоды времени, если суммы текущих доходов Фонда окажутся недостаточными для полной выплаты дивидендов и обеспечения защиты основного капитала от инфляции. Такое случилось в 1990 и 1991 финансовых годах, а в 1986 г. законодатели ассигновали весь счет нераспределенных доходов на расширение основного капитала.

За первые 10 лет существования Постоянного Фонда "сверхрегламентные" доходы были использованы на следующие цели:

- расширение финансирования социально-экономических программ;
- оплату предоставления более дорогостоящих услуг;
- расширение круга расходов (сюда вошли и дополнительные взносы на счет основного капитала Фонда);
- увеличение заработной платы служащим штата и муниципалитетов.

ПОСТОЯННЫЙ ФОНД – ЗАЩИТА ОТ ИНФЛЯЦИИ

Требование защиты основного капитала Постоянного Фонда от инфляции (Inflation-Proofing) было узаконено в 1982 г. Принятый закон помогал и помогает опекунам сохранить реальную стоимость активов Фонда, поскольку предписывает ежегодное автоматическое реинвестирование дохода в размерах, способных полностью компенсировать эффект инфляционного обесценения капитала за год. Перечисление необходимой суммы денежных средств может производиться со счета прибылей текущего финансового года и, если их недостаточно, с резервного счета.

В зависимости от темпа инфляции и темпа роста доходов Фонда годовая величина отчислений может быть выше или ниже. Например, в 1987 финансовом году для защиты основного капитала от инфляции потребовалось 14% от величины чистого дохода, в 1991 году – 54%, в 1993 – 30%. Всего же за период с 1982 по 1994 гг. к основному капиталу Постоянного Фонда для защиты от инфляции было добавлено \$3,5 млрд.

Расчет суммы для защиты от инфляции в 1993 финансовом году

Среднегодовой уровень цен в 1992 календарном году 420,3

Среднегодовой уровень цен в 1991 календарном году 408,0

Изменение уровня цен за год 12,3

Годовой темп инфляции $12,3 / 408,0 = 3,01\%$

$\$12,0 \text{ млрд} \times 3,01\% = \text{Основной капитал на конец фин. года} \times \text{Темп инфляции}$
 $\$362 \text{ млн} = \text{Компенсация инфляции в 1993 финансовом году}$

Планируется, что проведение мер по защите от инфляции позволит к 2010 г. более чем вдвое увеличить стоимость основного капитала, суммы годового дохода и начисляемых дивидендов.

Источник: Alaska Permanent Fund, 1993 [20], An Alaska's Guide, 1993 [21]

Власти штата выделяли средства не только на реализацию государственных программ, но и на финансирование школ, муниципалитетов, общественных корпораций, неприбыльных организаций и проч. (Goldsmith, 1989 [25])

О результатах функционирования фондов экономического развития (в отличие от сберегательных фондов) судить, как правило, труднее в силу размытости и зачастую противоречивости самих критериев оценки. Деятельность СФФ такого типа направлена на достижение множества целей, к числу которых обычно относятся усиление и диверсификация региональной экономики, рост занятости, повышение доходов населения и улучшение качества жизни, решение экологических проблем и т.д., при условии поддержания финансовой стабильности. Среди задач, возлагаемых на фонды экономического развития, фигурирует и задача сбережения доходов.

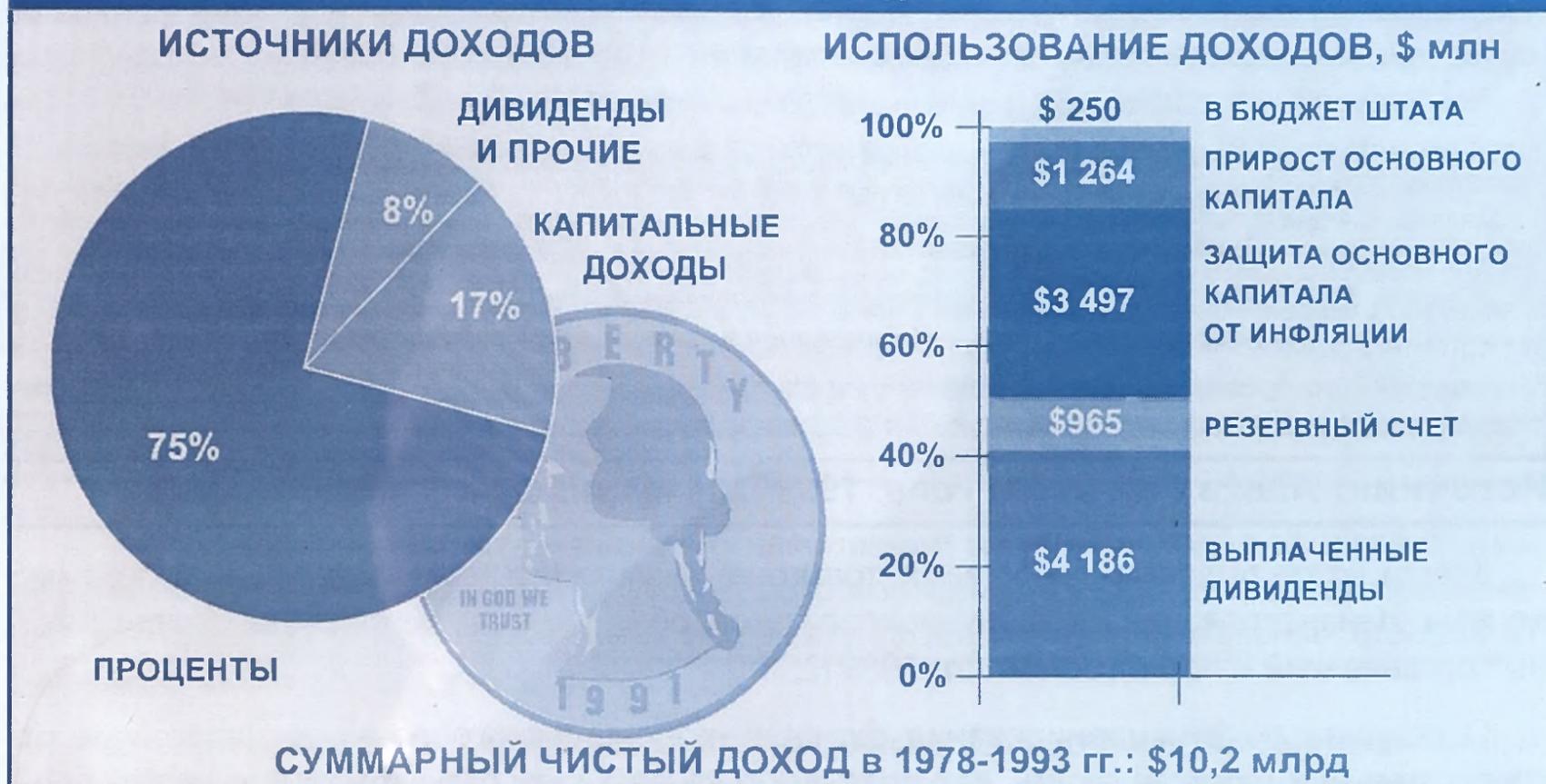
Возможность получения хороших результатов одновременно по всем направлениям деятельности фондов экономического развития представляется маловероятной. Главной же проблемой является поддержание разумного баланса между доходами и расходами территории. Об этом свидетельствует опыт Фонда Наследия Альберты в Канаде (наиболее характерный пример фонда экономического развития – по сути, а не по названию) и подобных финансовых институтов, созданных в других странах мира (Венесуэле, Мексике, Нигерии и проч.). Причем во всех перечисленных случаях в жертву целям экономического роста и диверсификации была принесена финансовая сбалансированность. Низкая конкурентоспособность местных экономик и непродуманная инвестиционная политика в конце концов приводили к тому, что территории, залезая в долги, начинали тратить на нужды экономического развития (а строго говоря – на субсидирование местных производителей) больше, чем зарабатывали. Усиление же долговой зависимости со временем сужало возможности финансирования экономических и социальных программ, тем самым ставя под сомнение реализуемость тех первоначальных целей, которые декларировались при создании фондов экономического развития.

РЕЗЕРВНЫЙ СЧЕТ ПОСТОЯННОГО ФОНДА

Резервный счет Постоянного Фонда Аляски существует под таким названием с 1 июля 1986 г. (до этого назывался Счетом нераспределенного дохода). По состоянию на конец 1992 финансового года сумма денежных средств, находящихся на Резервном счете достигла \$965 млн.

Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

ИСТОЧНИКИ И НАПРАВЛЕНИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОХОДОВ ПОСТОЯННОГО ФОНДА АЛЯСКИ



Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

Тем не менее описанный однотипный ход событий в разных странах приводил к далеко не одинаковым итогам. В худшем случае, как например в Венесуэле, имел место глубокий финансовый кризис. В лучшем – реструктуризация целей деятельности фондов экономического развития с отказом от наименее продуктивных целей и переносом акцента с расходования средств, получаемых в результате эксплуатации природных ресурсов, на их сбережение.

Рассматривая проблему результативности функционирования фондов экономического развития нельзя обойти стороной и пример **Аляски**, где также были созданы финансовые институты подобного типа (*AIDEA, Municipal Bond Bank* и др.). Аляска не только сберегла свои нефтяные доходы, но и смогла инвестировать – при самом непосредственном участии **СФФ** – миллиарды долларов в развитие местной экономики и системы социальной защиты населения. Чем же можно объяснить успех в деятельности аляскинских фондов экономического развития? Не вдаваясь в детальный разбор его причин, назовем четыре, по нашему мнению, главные:

во-первых, задачи сбережения нефтяных доходов и инвестирования во внутреннюю экономику были разведены между различными взаимодополняющими друг друга финансовыми институтами (Постоянным Фондом – с одной стороны, *AIDEA* и проч. – с другой), что предопределило ясность и однозначность целей деятельности каждого из них;

во-вторых, фонды экономического развития на Аляске (и прежде всего *AIDEA*) с самого момента своего основания были ориентированы не столько на расходование

средств, получаемых от добычи нефти, сколько на привлечение внешних финансовых ресурсов (из-за пределов штата);

в-третьих, политические и социальные мотивы не довели над специальными фондами Аляски, и потому последние вкладывали средства только в прибыльные активы;

в-четвертых, на Аляске главные СФФ, будучи учрежденными конституционным путем, получили наивысшую степень легитимности и правовой защиты, что предотвратило возможность растраты властями получаемых штатом нефтяных доходов.

Иными словами, залогом успешной деятельности фондов экономического развития на Аляске стал здоровый прагматизм, выражающийся в ясности и узости поставленных задач, правовой защищенности, нацеленности на прибыль при минимальном риске.

1.5. Место специальных фондов в экономической системе региона в условиях рыночной экономики

Специальные финансовые фонды регионов по своей сути не могут существовать вне связи с большим числом институтов самой различной направленности. Помимо органов законодательной и исполнительной власти региона, как правило, существует целая система государственных и негосударственных институтов, регулирующих и опосредующих процессы социально-экономического развития территории.

Заметим однако, что институциональные предпосылки устойчивого развития в российских регионах пока еще находятся в стадии формирования, и говорить о существовании целостной системы управляющих, регулирующих и финансовых институтов было бы преждевременным.

В идеале такая система должна включать (если иметь в виду опыт других стран) 4 группы институтов:

- 1) институты природоохранной деятельности;
- 2) институты территориального самоуправления;
- 3) институты финансового обеспечения развития территорий (включая СФФ);
- 4) институты межрегионального взаимодействия и взаимодействия между регионом и "центром".

Институты природоохранной деятельности:

- сеть мониторинговых экологических станций и обсерваторий, дающих непрерывный поток информации (комплексной) о состоянии окружающей среды, необходимой для принятия решений на федеральном и региональном уровнях;
- постоянно действующие институты для проведения и организации экспертиз проектов хозяйственного развития и проектов освоения природных ресурсов;
- органы "экологического арбитража", предназначенные для решения спорных вопросов.

Институты территориального самоуправления:

- органы стратегического управления, предназначенные для разработки и контроля за выполнением долгосрочных планов развития территорий;
- постоянно действующие институты (необязательно государственные) для выявления и оценки общественного мнения, а также для информирования населения о разработке и выполнении планов развития территорий;
- институты повышения экологической и экономической квалификации населения;
- общественные организации различных слоев населения (в том числе коренных народов), ставящие своей задачей участие в планировании развития территорий;

- различного рода консультативные советы (органы), объединяющие представителей власти и деловых кругов, деятелей науки, культуры и образования, представителей общественных организаций для обсуждения и выработки согласованных представлений о целях, задачах и средствах развития территорий.

Институты финансового обеспечения развития территорий:

- специальные органы в структуре законодательной и исполнительной власти, предназначенные для планирования бюджетов развития (например, в рамках стратегических планов) и контроля за их исполнением;
- органы управления региональными специализированными фондами;
- корпорации коренных народов;
- государственные и смешанные финансовые институты для поддержки малого и среднего бизнеса;
- совокупность негосударственных институтов по управлению финансовыми потоками (многоцелевые и специализированные коммерческие банки, сберегательные кассы, инвестиционные и страховые фонды, венчурные компании и проч.).

Институты межрегионального взаимодействия и взаимодействия между территорией и "центром":

- различного рода консультативные советы и группы из представителей "центра" и территорий для разработки согласованных представлений о задачах и средствах развития территорий, подготовке законодательных инициатив по вопросам развития территорий и проч.;
- межрегиональные союзы и объединения.

Степень связанности любого СФФ с институтами каждого типа определяется политической ситуацией, историческими условиями и непосредственно экономическими целями и задачами.

В зависимости от типа государственного устройства, сложившихся природно-ресурсных и социально-экономических условий СФФ могут играть различную роль в экономике региона. Например, за относительно короткий период существования *Постоянному Фонду Аляски* удалось стать мощной финансовой силой, и не только в масштабах своего штата.

ПОСТОЯННЫЙ ФОНД АЛЯСКИ В ЭКОНОМИКЕ США

Постоянный Фонд Аляски, инвестируя около \$7 млрд в среднесрочные облигации Министерства финансов США, казначейские векселя и облигации, является одним из главных среди всех американских фондов кредитором правительства США.

По своим размерам он крупнее любого другого дотационного фонда в США, крупнее любого частного учреждения (например, предприятий Форда или Рокфеллера), крупнее объединенного пенсионного траста. Постоянный Фонд мог бы занять 13-е место среди корпоративных и 12-е место среди правительственных пенсионных фондов. В списке 500 крупнейших американских промышленных компаний он вошел бы в число 5% крупнейших фирм.

Ежегодный чистый доход Постоянного Фонда превышает доходы пяти крупнейших американских банков или двух крупнейших в мировом рейтинге банков.

Постоянный Фонд является владельцем одного из самых больших и, несомненно, самого уникального денежного портфеля в США. На Аляске он стал крупнейшим после нефтяной промышленности генератором доходов. Безусловно, создание в 1976 г. Постоянного Фонда явилось важным шагом Аляски к реальной и долгосрочной диверсификации экономики.

Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

1.6. Основные выводы

Специальные финансовые фонды являются одним из основных (но не единственным) инструментов решения региональных социально-экономических задач. Их главная особенность заключается в направленности на долгосрочную перспективу.

СФФ могут стать институтами, представляющими негосударственные финансы региона и способствующими усилению рыночных начал и принципов в экономике. В российских условиях их можно рассматривать в качестве промежуточного этапа при переходе от административного государственного управления (когда государство непосредственно распределяет финансовые ресурсы, в частности, на достижение перспективных целей социально-экономического развития) к методам экономического регулирования.

В то же время создание СФФ требует серьезной аргументации. Прежде чем пойти на этот шаг, необходимо найти ответы на множество вопросов.

- Что даст создание СФФ для решения общих региональных проблем?
- Насколько этот шаг соответствует целям развития региона?
- В какой мере создание СФФ отвечает интересам всего населения региона и его отдельных социальных групп?
- Как изменится уровень жизни населения и его отдельных слоев?
- Возрастет ли число рабочих мест?
- Что нужно сделать для учреждения и успешного функционирования СФФ (изменения в бюджете, перераспределение собственности и т.п.)?

На все эти и другие вопросы должны быть даны достаточно подробные и четкие ответы на доступном для населения языке. Должны быть найдены убедительные аргументы для вышестоящего уровня управления, если необходимо его участие в создании условий для учреждения СФФ (например, изменение пропорций в распределении платы за недропользование). Не случайно, что дебаты о создании таких фондов на Аляске длились не один год, а в Норвегии общественная дискуссия на эту тему продолжается вплоть до настоящего времени.

Итак, необходимость создания СФФ должна быть убедительно обоснована. При этом недостаточно просто принять решение "создавать или не создавать" фонд. Саудовская Аравия в течение длительного времени не имела специального фонда, но ее правительству удалось "спрятать" в зарубежных банках \$100 млрд нефтяных доходов. В Венесуэле же был создан высоко институализированный фонд, деятельность которого, однако, не принесла заметных позитивных результатов.

Таким образом, важно не только учредить СФФ, но и обеспечить условия (правовые, экономические) для его успешного функционирования.

Имеет смысл разделить все условия и предпосылки создания СФФ на необходимые и достаточные.

К *необходимым условиям*, на наш взгляд, должны быть отнесены:

- значительная роль финансов для развития территории (бессмысленно аккумулировать финансы там, где их роль незначительна);
- наличие демократических принципов формирования финансовых ресурсов и распоряжения ими, преобладание демократических принципов налогообложения (включая плату за природные ресурсы) и распределения налоговых поступлений между различными уровнями государственной иерархии (бессмысленно аккумулировать финансы там, где их нет);
- сбалансированная воспроизводственная структура экономики региона, позволяющая решать задачи перспективного экономического развития;

- наличие на региональном уровне собственной экономической стратегии и определенных приоритетов инвестиционной и структурной политики;
- политическая стабильность и уверенность в будущем (иначе зачем создавать долговременный фонд).

К *достаточных условиям* должны быть отнесены:

- действие рыночных механизмов ценообразования на сырье и сырьевые ресурсы на рынке в целом и в рамках вертикально-интегрированных компаний, охватывающих производственные циклы от добычи до переработки и продажи конечных продуктов;
- наличие адекватной финансовой инфраструктуры – развитых финансового и фондового рынков и обслуживающих их институтов;
- возможность вступления в бизнес новых компаний (уменьшение высоты барьеров входа);
- возможность межрегионального перетока капитала и трудовых ресурсов.

С точки зрения наличия всей совокупности необходимых и достаточных условий для создания СФФ и оптимальных пропорций между ними, идеальным, по нашему мнению, следует считать опыт Аляски, хотя и ей не удалось полностью избежать разногласий с федеральным правительством, как по поводу доступа к новым нефтяным площадям, так и по поводу направлений продажи добываемой нефти¹.

Динамика формирования необходимых и достаточных условий, изменение соотношения между различными группами условий в России будут рассмотрены нами в главе 3.

Здесь же еще раз хотелось бы подчеркнуть роль “сбережения” для сырьевых территорий, рассматривая его как подход к хозяйственному развитию, основанный на принципах осознанного контролирования территорией своего будущего. Его можно трактовать и как стратегию, в основе которой лежат идеи устойчивого эколого-экономического развития и которая направлена на то, чтобы сделать развитие территории менее зависимым от внешних условий и обстоятельств.

Стратегии “сбережения” в целом и их финансовые аспекты крайне важны для сырьевых территорий с экстремальными природно-климатическими условиями – не важно, будь то Крайний Север Аляски, бескрайние болота Тюмени или Аравийская пустыня. Эти территории объективно ограничены в возможностях “физической” диверсификации экономики, и потому их будущее решающим образом зависит от диверсификации финансов.

“Сбережение” важно для сырьевых территорий на любой стадии освоения невозобновляемых полезных ископаемых. А период активного функционирования добывающего сектора – это действительно то время, когда создается финансовая основа для будущего развития территории.

Роль “сбережения” наиболее ярко проявляется на поздних стадиях функционирования добывающего сектора, когда возникает реальная необходимость использования финансовых накоплений, сделанных в предыдущие периоды времени. Иначе говоря, подлинная значимость “сбережения” становится предельно понятной тогда, когда приходит время пожинать его плоды. С этой точки зрения пример Аляски достаточно показателен, поскольку добыча нефти здесь миновала свой максимум в 1988 г.

¹ Президент США разрешил экспортировать нефть с Аляски // Сегодня. 1995. 30 ноября.

Глава 2. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ФОНДЫ: ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ

В предыдущей главе основное внимание мы уделили важнейшим содержательным вопросам, связанным с созданием и деятельностью СФФ, то есть вопросам, раскрывающим суть "сбережения" и использования специальных финансовых институтов при реализации соответствующих стратегий. Однако не меньшее значение имеют и вопросы формального характера.

Способность СФФ к решению поставленных перед ними задач во многом зависит от:

- форм принятия решений об образовании фондов и наличия правовых гарантий их деятельности;
- характера взаимоотношений между фондами и органами государственной власти;
- степени и форм подотчетности фондов населению и органам государственной власти;
- принципов организации и управления.

Большая роль перечисленных факторов в условиях почти обязательной институализации всех основных социально-экономических процессов в современном обществе вполне очевидна. Ниже мы попытаемся проанализировать возможные конкретные подходы к решению институционально-правовых и организационно-управленческих вопросов, связанных с образованием и деятельностью СФФ.

2.1. Основополагающие принципы создания и деятельности фондов

Принципы создания и функционирования СФФ в сырьевых регионах вытекают из целей фондов как специально создаваемых институтов для формирования условий долговременного устойчивого развития и реализации эффективного инвестиционного процесса. При этом определяющее значение имеет то, какими полномочиями обладает регион (в широком понимании – каково конституционное устройство государства), каковы его финансовые возможности, как складывается экономическая и политическая обстановка в стране в целом.

2.1.1. Законодательное закрепление

В условиях рыночных отношений многие, даже, казалось бы, плодотворные идеи и начинания без своевременного соответствующего правового оформления часто не достигают своих целей. В связи с этим возникает вопрос: **на каком уровне и в какой форме должно приниматься решение о создании СФФ?** Исходя из зарубежного опыта, можно назвать три основных варианта:

- учреждение СФФ решением органов исполнительной власти;
- учреждение СФФ законодательным актом представительной власти;
- учреждение СФФ как конституционного института с закреплением соответствующих норм в Уставе территориального образования.

В любом из названных выше случаев решение принимается на региональном уровне. Тем не менее следует сказать несколько слов и о роли "центра" (федеральных органов власти) в этом процессе.

Какова роль "центра", посмотрим на примере создания *СФФ*, аккумулирующих доходы от эксплуатации невозпроизводимых ресурсов. При создании таких финансовых институтов не обойтись без участия федеральных властей – через законодательство, бюджетно-налоговую и ценовую политику. В первую очередь это относится к вопросам распределения рентных доходов между бюджетами разных уровней: федеральным, субъектов Федерации, городов и административных районов (*применительно к условиям нефтегазодобывающих территорий эти проблемы подробнее проанализированы в наших предыдущих работах, 1992-1996 [6-12, 18]*).

В контексте рассматриваемых в данной работе проблем важно лишь заметить, что *СФФ* типа нефтяных могут стать промежуточным этапом при переходе от административного участия государства в решении проблем региона к экономическому. Регулирование, как уже отмечалось выше, может осуществляться через системы ценообразования, налогообложения, платного недропользования и бюджетного федерализма, которые обеспечили бы региону необходимые финансовые возможности для решения текущих социально-экономических проблем и задач будущего (!) развития.

Зададимся вопросом: как может выглядеть принципиальный механизм создания *СФФ* в *российских сырьевых регионах* и чем он отличается от зарубежных аналогов?

Многие виды минерально-сырьевых ресурсов, например *Сибири*, имеют стратегическое значение для экономики страны. Государство заинтересовано в их разработке, но в настоящее время у него нет достаточных средств не только для инвестирования в ресурсодобывающие производства на территории Сибири, но и зачастую для оплаты уже добытых для государственных нужд топлива и сырья – нефти, газа, угля, цветных металлов и проч. По логике вещей в сложившейся ситуации государству следует создать благоприятные нормативно-экономические условия для функционирования региональной экономики с тем, чтобы она могла обеспечить освоение стратегически важных сырьевых ресурсов. Сибирским регионам должны быть также предоставлены возможности заблаговременного формирования условий для устойчивого развития после исчерпания запасов невозпроизводимых ресурсов, в том числе путем создания *СФФ*.

Для реализации этой идеи необходимо четкое и прозрачное законодательство (ныне отсутствующее) по вопросам собственности, налогообложения, региональной политики и т.д. Иначе вместо регулирующего экономического механизма мы получим пресловутое отвоёвывание местными властями всевозможных льгот-подачек у "центра", мотивируемое особой значимостью тех или иных регионов для экономики (и безопасности!) страны.

В *западно-европейской* системе недропользования (которая сложилась в условиях государственной собственности на недра) характерно прямое в том или ином виде участие государства в проектах, связанных с добычей минерально-сырьевых ресурсов, а соответственно и в других проектах, необходимых экономике страны и ее регионов. Помимо этого, правительства западно-европейских стран активно привлекают недропользователей к решению социально-экономических проблем тех территорий, где расположены лицензионные объекты.

Наоборот, в *США* характер собственности таков, что государство не оказывает прямой финансовой поддержки освоению полезных ископаемых, а осуществляет только экономическое и законодательное регулирование. Причем подход к регулированию определяется характером собственности на земельный участок, где предполагается или осуществляется разработка полезных ископаемых. Земля может быть в частной или муниципальной собственности, принадлежать федеральному правительству или правительству штата. В этих условиях решение о создании *СФФ* однозначно должно приниматься на региональном уровне, а именно – населением и властями штата.

Другой немаловажный аспект отношений собственности связан с тем, каким образом законодательство определяет причастность людей, живущих на территории размещения

полезных ископаемых, к доходам, получаемых от вовлечения их в экономический оборот. Возможными получателями таких доходов являются государство (в лице федерального и регионального правительств), жители данного региона и жители других регионов страны. Исторически сложилось так, что в России (да и не только в России) основные прибыли от добычи полезных ископаемых получают промышленные и торговые компании, банки, правительства, но отнюдь не местные жители. Как следствие, во время интенсивного использования природных ресурсов территории не могут аккумулировать средства для диверсификации экономики, а после исчерпания ресурсов – тем более. Острее всего эта проблема стоит перед регионами, имеющими моноотраслевую специализацию хозяйства. Многие из них постигла (или ждет) судьба угасающих индустриальных центров: старых горнопромышленных районов Урала, Кузбасса, Таймыра и др.

Обратимся снова к примеру **Аляски**, где поиск подходов к установлению “контроля территории над своим будущим” увенчался относительным успехом. Прибыли от освоения богатейших природных ресурсов (мехов, лососины, золота, меди, древесины) веками вывозились с Аляски. Но жители этой северной территории хотели быть уверенными, что в будущем они сами смогут получать доходы от эксплуатации “своих” природных ресурсов. Чтобы достичь этого, они включили соответствующую статью в Конституцию штата. Ее содержание заключается в том, что *законодательная власть должна обеспечить использование, развитие и консервацию всех (включая землю и воду) природных ресурсов, принадлежащих штату, для максимизации пользы жителям Аляски* (*An Alaska's Guide, 1993 [21]*).

Философия данного конституционного положения объясняет, почему **Постоянный Фонд** принадлежит жителям Аляски и почему люди имеют право участвовать в его доходах. Создание Фонда было привязано к освоению одного из крупнейших природных ресурсов штата – *нефтяного месторождения Прадхо-Бей*. Поэтому права на все виды доходов Фонда в полной мере принадлежат всем жителям Аляски. И это права – конституционные, а не дарованные правительством (!). Такого нет ни в одной другой нефтедобывающей стране мира.

Чтобы гарантировать достижение поставленных перед Постоянным Фондом целей, на Аляске посчитали, что учредить его простым законодательным актом недостаточно, а необходима одобренная обществом конституционная поправка. Было решено, что Фонд должен иметь “концепцию общественных фондов”. Это означает, что капитал Фонда предназначается для достижения специфической цели или целей. Авторы Конституции штата ввели в нее норму, специально оговаривающую передачу доходов штата от добычи нефти в общественное пользование. Им также казалось важным, чтобы часть получаемых штатом доходов на непрерывной основе автоматически перечислялась для специальных расходных целей.

Основной капитал Постоянного Фонда целевым образом предназначен для сбережения доходов от эксплуатации природных ресурсов Аляски. Однако указанное требование не распространяется на прибыль от инвестиций Фонда в виде процентов и дивидендов, доходов от повышения курса или продажи активов. Фактически в конституционной поправке о создании Постоянного Фонда предусматривается помещение прибыли в депозитории бюджета штата (*General Fund*), если законом не установлены иные нормы.

Или другой пример. Не только создание, но и текущая деятельность такого финансового института, как **Агентство промышленного развития и экспорта Аляски (AIDEA)** также регламентируется законодательством штата. В частности, в отчете AIDEA за 1992 г. отмечается, что полномочия Агентства усиливаются еще двумя биллями законодательства Аляски, которыми расширены ссудные возможности и введены дополнения, делающие программу займов более гибкой и более привлекательной для банков. Эти изменения направлены на расширение программы ссудных гарантий для территории проживания коренных народов Аляски. Законодатели штата увеличили также расходы (на \$85 млн) на финансирование содержания двух новых терминалов международного аэропорта в Анкоридже (*Financing Alaska's Future, 1992 [24]*).

Несколько иное правовое оформление у *Фонда Наследия Альберты* в Канаде, который создавался в других экономических и политических условиях и был учрежден обычным законодательным актом парламента провинции. Этим же законом определены цели, организация, структура управление и принципы инвестиционной политики Фонда. После зарождения в начале 1970-х годов идеи о том, чтобы использовать нефтяные “излишки” на благо будущих поколений жителей провинции, прошло несколько лет не очень бурных общественных обсуждений. Лишь в апреле 1976 г. был окончательно сформулирован и принят билль, согласно которому до 30% доходов от невозпроизводимых ресурсов Альберты должно с санкции Законодательной Ассамблеи ежегодно поступать на счет Фонда Наследия. Отказ от ранее предусматривавшейся нормы об автоматическом переводе в распоряжение Фонда части сырьевых доходов (как на Аляске) фактически обеспечил законодателям “контроль за краном”. До 1983 г. Фонд Наследия действительно получал 30% всех доходов от эксплуатации природных ресурсов провинции, но затем по решению властей эта ставка была снижена до 15% (Smith P.J., 1991 [30]).

В Омане решение о передаче 15% всех нефтяных доходов государственному *Резервному Фонду* (учрежден в 1980 г.) и их капитализации также закреплено специальным декретом (Stauffer, 1991 [31]).

Итак, опыт различных стран и регионов показывает, что зачисление средств на счета СФФ может осуществляться автоматически в соответствии с один раз принятым законом (или даже в соответствии с Конституцией) либо на основе специальных решений, регулярно (ежегодно) утверждаемых органами законодательной власти. То, каким юридическим способом создан СФФ, в значительной степени влияет на характер и результаты его деятельности.

2.1.2. Определенность во взаимоотношениях с органами законодательной и исполнительной власти

Различия в целях приводят к важным различиям в организации, управлении и подчиненности СФФ. При этом принципиальное значение имеют различия во взаимоотношениях с региональными властями. СФФ может быть:

- институтом, полностью отделенным от законодательной и исполнительной власти, как, например, общественная корпорация с подотчетностью жителям региона – Постоянный Фонд Аляски);
- институтом, находящимся под контролем органов исполнительной власти (за исключением производства капитальных трат) – Фонд Наследия Альберты);
- институтом, имеющим статус подразделения в составе исполнительных органов власти, но без непосредственного подчинения последним – AIDEA и Bond Bank на Аляске;
- институтом (или даже квази-институтом), полностью подчиненным органам исполнительной власти – секретный счет министра финансов Кувейта.

При учреждении *Постоянного Фонда Аляски* было найдено нетривиальное решение – “обособление без-изоляции”, что наилучшим образом достигалось путем создания “общественной корпорации, отделенной от правительства штата” (An Alaska’s Guide, 1993 [21]). Фонд не был передан в руки исполнительной власти или под контроль законодательной власти. В то же время он подотчетен выборным органам. Надо заметить, что решение создать общественную корпорацию, отделенную от правительства, и обеспечило Постоянному Фонду общественную поддержку.

Агентство индустриального развития и поддержки экспорта тоже является общественной корпорацией штата Аляска, но одновременно имеет статус *политического подразделения* Департамента Торговли и Экономического Развития. Последнее, однако, не означает, что Агентство находится в непосредственном подчинении администрации штата (Financing Alaska’s Future, 1992 [24]).

В отличие от Постоянного Фонда Аляски, который работает как общественная корпорация, дистанцированная на почтительное расстояние от исполнительной и законодательной власти, *Фонд Наследия Альберты* контролируется правительством провинции. Исключением является лишь решение вопросов о капитальных тратах, которые должны быть одобрены законодателями. Инвестиционный Комитет Кабинета Альберты обладает полномочиями по управлению и инвестированию почти всех (80%) активов Фонда, не информируя Законодательную Ассамблею, не получая ее предварительного разрешения. Ежедневное управление Фондом является обязанностью министра финансов провинции и его сотрудников. Решая вопросы об инвестировании средств Фонда Наследия, Инвестиционный Комитет и Казначейство обычно привлекают в качестве консультантов две инвестиционные компании – “Morgan Grenfell & Co.” и “Montreal Investment Management, Inc.”.

Фонд Наследия Альберты буквально с момента своего создания был политизирован. Само обещание создать фонд, разумно использующий “нефтяные бюджетные излишки”, стало частью избирательной кампании Прогрессивной консервативной партии на выборах 1975 г. Позднее – в 1982 г. – Фонд Наследия снова стал орудием предвыборной борьбы: домостроителям была обещана помощь путем выделения ипотечных кредитов за счет средств, сбереженных Фондом (Smith P.J., 1991 [30]).

2.1.3. Подотчетность населению и органам власти

С проблемой взаимоотношений СФФ и региональных властей тесно переплетается вопрос, перед кем должны отчитываться фонды о результатах своей деятельности. Более углубленно этот аспект рассмотрим при анализе организации и управления фондами. Сейчас же затронем только так называемую “внешнюю” подотчетность – законодательную и публичную (общественную).

С точки зрения *законодательной подотчетности СФФ* важно четко определить:

- периодичность и форму предоставления отчетности;
- состав подаваемой информации (без излишней детализации, но и без принципиальных упущений);
- порядок проведения аудиторских проверок и проч.

Публичная подотчетность СФФ означает, что не только власти, но и все жители региона должны иметь доступ к основной информации об их деятельности. При этом не нужно опасаться, что публичные отчеты СФФ будут не доступны пониманию простого обывателя – все крупнейшие корпорации регулярно отчитываются перед армиями своих акционеров, находя для этого вполне доступные формы. Отчитываясь перед жителями региона, любой общественный фонд обязан, по меньшей мере, обнародовать:

- информацию о своих целях;
- данные о наличии денежных средств на счетах и о состоянии иных активов;
- сведения об управляющих, то есть о тех, кто непосредственно распоряжается выделенными фонду средствами;
- информацию об основных достижениях и/или упущениях в работе.

Совершенно очевидно, что без хорошо отлаженной системы контроля и надзора возможность эффективного управления общественными фондами весьма маловероятна. Причем два вида подотчетности СФФ – законодательная и публичная – должны дополнять друг друга. Отсутствие прямой ответственности перед жителями региона, их неосведомленность о деятельности СФФ чревата опасностью, что общественный фонд превратится в игрушку в руках политиков в их борьбе за власть.

Последний довод наглядно подтверждается примером *Фонда Наследия Альберты*, который не единожды использовался правящей партией при проведении предвыборных кампаний (см. выше).

По поводу Фонда Наследия следует также заметить, что и законодатели пров. Альберта оказались не способными к осуществлению тщательного, всестороннего и эффективного надзора за его деятельностью. В соответствии с законом о создании Фонда, функции законодательного контроля были возложены на так называемый Постоянный Комитет. В свою очередь, министрам Кабинета и чиновникам правительственных ведомств вменялось в обязанность присутствовать на заседаниях Постоянного Комитета для того, чтобы отвечать на вопросы, возникающие по поводу деятельности Фонда. Однако в случае вынесения Постоянным Комитетом "вотума недоверия" правительству (в частности по отчету о состоянии активов Фонда Наследия) последнее вовсе не обязано учитывать рекомендации надзирающего органа. Как следствие, ни правительство, ни Постоянный Комитет по контролю за деятельностью Фонда Наследия не в состоянии надлежащим образом выполнять свои функции.

На примере Фонда Наследия видно, как неэффективная законодательная подотчетность осложняется слабой публичной подотчетностью. Помимо ежеквартальных докладов и годового отчета, аудированных Главным Аудитором Провинции, правительство Альберты по сути дела не требует никакой другой информации о деятельности Фонда (ни данных о рыночной оценке фондовых инвестиций, ни анализа их эффективности). Нередко сведения, необходимые правительству для обнародования, оказывались случайными. Дефицит информации о состоянии дел в Фонде Наследия вызван и тем, что Главный Аудитор Провинции ограничен жесткими рамками государственных аудиторских стандартов, а проведение платного аудита с привлечением частных фирм законом не допускается. И наконец, доступность информации о Фонде оказалась принесенной в жертву парламентским играм политиков со стороны правящей партии, не заинтересованной в предоставлении оппозиционным политическим силам "пищи" для критики своих действий. Не случайно, что к 1986 г. правительство провинции признало, что "общественность имеет смутное представление" о деятельности Фонда Наследия (Smith P.J., 1991 [30]).

Примером совершенно обратного свойства может служить *Постоянный Фонд Аляски*, находящийся под неусыпным общественным контролем, который гарантируется принятыми в штате строгими нормами публичной отчетности. На Аляске всячески поддерживается не только присутствие, но и активное участие представителей общественности в собраниях советов трастовых компаний (что невозможно в Альберте). Для усиления публичной подотчетности Постоянного Фонда используются следующие меры: независимые аудиторские проверки; рыночная оценка инвестиций; специальные отчетные программы. Не последнюю роль в вопросе общественного контроля играют и выплачиваемые жителям штата дивиденды. В результате все население Аляски заинтересовано в хорошей работе и успехе Постоянного Фонда (An Alaska's Guide, 1993 [21]).

2.2. Организационная структура фондов

Выбор форм и структуры специальных финансовых фондов в Канаде (Альберта) и США (Аляска) был в значительной степени предрешен особенностями государственного устройства этих стран.

В частности, внутригосударственные позиции *Альберты* в рамках канадской федеральной системы гораздо более определены, чем у Аляски – в США. Парламентская система Канады с ее жесткой партийной дисциплиной подчинялась и продолжает подчиняться "политическим исполнителям". Кабинет Альберты может даже попытаться установить полный контроль над Фондом Наследия, и это ни для кого в провинции и во всей Канаде не будет сюрпризом.

Другой аспект проблемы связан с тем, что в Альберте проживает 10% населения Канады. Процветание такой провинции выглядит как угроза распределению власти между Центральной и Восточной Канадой (особенно Квебеком и Онтарио). На протяжении 70-х и в начале 80-х годов правительству Альберты пришлось серьезно защищаться от федеральных притязаний на "нефтяные излишки". По этой причине учреждение *Отдела канадских инвестиций* в структуре Фонда Наследия можно рассматривать как попытку удовлетворить аппетиты восточных канадских провинций.

ОТДЕЛ КАНАДСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ ФОНДА НАСЛЕДИЯ АЛЬБЕРТЫ

Отдел канадских инвестиций (*Canadian Investment Division – CID*) – одно из ключевых подразделений Фонда Наследия Альберты, которое контролирует Can\$1,9 млрд в займах другим провинциальным правительствам и “корпорациям короны”.

Отдел был создан с целью диверсификации инвестиционного портфеля Фонда и уменьшения инфляционного давления на экономику Альберты в 70-х годах.

Главный же политический мотив состоял в том, чтобы успокоить общественное мнение жителей других провинций, в частности наиболее густонаселенной провинции Онтарио, возможности экономического роста которых во все большей степени стали зависеть от растущего богатства и силы Альберты.

Кредитная деятельность Отдела была приостановлена в марте 1982 г., хотя многие его займы были сделаны во времена высоких процентов с выплатой долга до 2005 г. и представляют собой доброкачественные инвестиции.

Источник: Smith P.J., 1991 [30]

На Аляске же фрагментарная природа политического устройства с его разделением власти и слабая партийная система затруднили разрешение спора об определении целей Постоянного Фонда. В результате политически наиболее дискуссионные вопросы были отодвинуты на второй план, и Фонд стал общественной сберегательной корпорацией. К тому же на Аляске проживает не более 0,25% населения США, и ее благосостояние, даже прочное, не рассматривается как серьезный вызов распределению власти в американской политической системе.

Прозрачность целей *Постоянного Фонда Аляски* трансформировалась в прозрачную финансовую структуру. В качественном плане Фонд состоит из двух частей, относящихся к его активам: *основного капитала (Principal)* и *заработанного резерва (Earnings Reserve – ER)*. Основное различие между ними состоит в том, что основной капитал может быть потрачен только с согласия большинства избирателей штата, а заработанный резерв может использоваться по решению законодателей.

Поскольку одна из поправок в Конституции штата устанавливает требование “больше инвестировать, нежели тратить”, то основной капитал – как часть Постоянного Фонда, предназначенная для будущих поколений, – ежегодно прирастает благодаря отчислениям от текущих нефтяных доходов и иным финансовым вливаниям, накапливаясь во времени.

Инвестиции Постоянного Фонда приносят доход, который поступает на счета ER и ежегодно распределяется или добавляется к основному капиталу в соответствии с решениями законодателей. Нераспределенный доход остается на счетах ER и может быть использован законодателями в любое время. Поскольку Постоянный Фонд придерживается стратегии безопасного инвестирования средств, то он постоянно сохраняет способность производить больше доходов и прибылей для жителей Аляски на будущее.

Фонд Наследия Альберты имеет значительно более сложную структуру. Он *разделен на 5 инвестиционных отделов*, различающихся по своим размерам и целям деятельности:

- 1) Отдел инвестиций в Альберту;
- 2) Отдел капитальных проектов;
- 3) Отдел канадских инвестиций;
- 4) Энергетический инвестиционный отдел;
- 5) Отдел торговых инвестиций.

Средства, не инвестированные ни в одно из 5 подразделений Фонда, по закону должны вкладываться в депозиты и высоколиквидные ценные бумаги (приблизительно 93% Фонда инвестируется в различного типа долговые обязательства).

Отдел торговых инвестиций Фонда Наследия имеет сходство с Постоянным Фондом Аляски. Он инвестирует средства в корпоративные ценные бумаги, но это составляет очень малую (менее 3%), однако наиболее ликвидную часть всех активов Фонда.

ФИНАНСОВАЯ СТРУКТУРА ПОСТОЯННОГО ФОНДА АЛЯСКИ



Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

Принимая во внимание первоначальные цели Фонда Наследия, наиболее важным его подразделением следует считать *Отдел инвестиций в Альберту (Alberta Investment Division)*. Инвестиции этого Отдела должны были усилить или диверсифицировать экономику провинции; они же в виде займов направлялись и на достижение цели "улучшения качества жизни".

Наиболее спорным подразделением Фонда Наследия считается *Отдел капитальных проектов (Capital Projects Division – CPD)*, финансирующий такие проекты, как разбивка парков, строительство госпиталей и ирригационных систем и проч.

Отдел канадских инвестиций, как мы уже отмечали выше, был создан с целью диверсификации активов Фонда Наследия и урегулирования сложных политических отношений Альберты с другими провинциями страны.

Энергетический инвестиционный отдел Фонда был организован в 1980 г. для того, чтобы способствовать развитию энергетических ресурсов в Канаде, но он вплоть до настоящего времени фактически не имеет реальных инвестиций.

2.3. Основные принципы управления фондами

Отталкиваясь от опыта, наработанного зарубежными СФФ, позволим себе высказать несколько замечаний относительно принципов управления такими общественными финансовыми институтами.

1. Одним из важнейших условий, необходимых для успешного функционирования СФФ, является **разделение сберегательной и расходной функций**. Поскольку на практике очень трудно совместить выполнение конфликтных функций – накопления доходов и их расходования на текущие социально-экономические нужды – то решение указанных задач обычно возлагается на самостоятельные структурные подразделения фонда (либо, как это имеет место на Аляске, на самостоятельные финансовые фонды).
2. Наиболее плодотворно может работать СФФ, находящийся **под опекой трастовых компаний** (а не в руках политиков, зависящих от настроения избирателей) и управляемый высококвалифицированными менеджерами, заинтересованными в успехе его функционирования.

3. Для успешной деятельности *СФФ* в соответствии с установленными целями обязательно необходима его **ясная и строгая подотчетность**. Значимость данного условия становится еще более очевидной в ситуации, когда фонд выступает в качестве самостоятельного финансового института, не находящегося в непосредственном подчинении у исполнительных или законодательных органов власти.
4. Важную роль играет также **правильный выбор доверенных финансовых институтов** по работе с активами *СФФ*. Поскольку основными нормами в деятельности, например, сберегательного фонда являются минимизация риска и гарантия сохранения капитала, то соответственно высоким должен быть и уровень требований, предъявляемых к доверенным финансовым институтам, в отношении их опыта работы с крупными активами, репутации в деловом мире, возможностей страхования от убытков и т.п.

Чтобы не быть голословными в своих утверждениях, обратимся вновь к примеру Постоянного Фонда Аляски, который среди всех известных зарубежных *СФФ* сумел добиться, пожалуй, наибольших успехов. Достижения сберегательных фондов нефтяных государств Ближнего и Среднего Востока выглядят менее впечатляющими, поскольку, накопив крупные финансовые резервы для будущих поколений, эти страны в большинстве своем сейчас испытывают серьезные трудности в финансировании расходов (резко возросших за последние 20 лет) на текущие социально-экономические нужды. Результаты деятельности *СФФ* в странах-«расточителях» (Венесуэле, Мексике, Нигерии и ряде других) вообще нельзя назвать удачными. И это еще раз подтверждает правило, гласящее, что нельзя соединять правительства, имеющие волчий аппетит в расходовании, с финансовыми институтами, предназначенными для сбережения.

Итак, *Постоянный Фонд* является собственностью *Аляски*, но управляется *Корпорацией* (*Alaska Permanent Fund Corporation*), которая действует самостоятельно (на основе конституционных законов) и независимо от администрации штата. Таким образом, функции накопления, выполняемые Фондом, отделены от функций расходования на текущие социально-экономические нужды, подконтрольных властям Аляски. Корпорация управляет Фондом, как предприятием, ориентированным на конечную прибыль: она минимизирует риск и максимизирует инвестиционный доход. Тем самым исключается инвестирование по социальным или политическим мотивам (опекуны Постоянного Фонда заботятся, чтобы он не политизировался). Финансирование же политических и социальных программ относится на счет бюджета Аляски.

Политику Корпорации Постоянного Фонда определяет *Совет Опекун*ов, руководствуясь при этом следующими принципами:

- защиты основного капитала Фонда (обязательного соблюдения «Правила осторожного инвестора»);
- максимизации нормы прибыли во времени (достижения на долгосрочном интервале средней реальной нормы прибыли в 3%);
- сохранения реальной стоимости капитала во времени (полной защиты от инфляции);
- признания долговременного значения Фонда для штата Аляски и его жителей (безусловного предоставления правительству, законодателям и жителям Аляски надежной и объективной информации по всем вопросам политических и инвестиционных действий Фонда).

Совет Опекун^{ов} нанимает *Исполнительного директора*, который в свою очередь набирает штат сотрудников и руководит их работой, проводя в жизнь утвержденную опекунами политику. Тот факт, что Корпорация управляется высококвалифицированными специалистами в области финансов и бизнеса, усилило общественное осознание компетентности Постоянного Фонда и его политический нейтралитет.

При создании Корпорации Постоянного Фонда ставилась двуединая цель: сформировать систему управления, которая защищала бы Фонд от политического влияния, но в то же время реагировала на изменения в политике штата и была подотчетна перед жителями – непосредственно и через их выборные органы.

Исполнительный директор и все менеджеры Корпорации очень серьезно относятся к вопросам отчетности перед жителями Аляски за сохранность и исполнение Фонда. Они ввели хорошо продуманную и организованную систему внутреннего контроля на основе **“программы подотчетности”**, которая включает публикацию полных и легко читаемых ежемесячных финансовых бюллетеней, годовых отчетов, документов и результатов анализа деятельности Фонда, а также публичные выступления и открытые собрания с участием максимально возможного числа жителей штата. Постоянный Фонд находится под неослабным контролем его собственников – жителей Аляски, и это гарантирует строгое соблюдение высочайших стандартов персональной и корпоративной честности.

В пределах своего бюджета, утверждаемого законодателями штата, Корпорация Постоянного Фонда самостоятельно планирует и осуществляет расходы, необходимые для ее нормального функционирования. Текущие расходы обычно составляют 1,2% от суммы чистого дохода. Корпорация отчитывается перед Бюджетно-Аудиторским Комитетом Сената Аляски, который осуществляет надзор за деятельностью Постоянного Фонда.

КОРПОРАЦИЯ ПОСТОЯННОГО ФОНДА АЛЯСКИ

Корпорация Постоянного Фонда Аляски создана в 1980 г. В соответствии с решением законодателей штата, на корпорацию возложены функции управления Фондом.

Совет Опекунів Корпорации Постоянного Фонда Аляски (The Board of Trustees of the Alaska Permanent Fund Corporation) – орган стратегического управления Фондом. Он состоит из шести человек, четверо из которых являются представителями общественности и – одновременно – специалистами с признанной компетенцией и обширным опытом в сфере финансов и инвестиций или в других областях управления бизнесом. Названные члены Совета Опекунів назначаются губернатором сроком на 4 года. Кроме них в состав Совета Опекунів входят специальный уполномоченный по государственным доходам и один из членов администрации штата (по усмотрению губернатора).

Совет Опекунів назначает Исполнительного директора Корпорации Постоянного Фонда, возглавляющего штат сотрудников. В состав последнего входят:

- *казначей, отвечающие за безопасность хранения ценных бумаг, сбор доходов (процентов и дивидендов) и трансфертных платежей при продаже активов;*
- *управляющие капиталом, которые отвечают за операции по покупке и продаже корпоративных ценных бумаг;*
- *консультанты по недвижимости, которые участвуют в управлении реальными активами и проведении сделок по их покупке и продаже;*
- *независимые аналитики, которые оценивают и сравнивают исполнение Постоянного Фонда с другими аналогичными фондами в США;*
- *независимые бухгалтеры, которые отслеживают ведение счетов и отвечают за то, чтобы отчетность Фонда строго соответствовала общепринятым принципам учета.*

Источник: *An Alaska's Guide, 1993* [21]

Непосредственное управление активами Постоянного Фонда осуществляют **доверенные финансовые институты (Custodians)**. Серьезной проблемой для Фонда стал выбор главного доверенного банка (*Global Custodian*) для управления активами за пределами США. Для начала руководители Фонда решили ознакомиться с мировым опытом в этой области: было проведено несколько конференций, сотрудники Фонда изучали публикации в специальных журналах, консультировались с руководителями 10 ведущих (по рейтингу *“Global Investor Magazine”*) доверенных банков и клиентами каждого из них. Иными словами, чтобы не совершить собственных ошибок, Постоянный Фонд учился на ошибках других (*Bushre, 1992* [22]).

В результате Фондом была разработана достаточно конкретная методика выбора доверенного финансового института, опирающаяся на следующие принципы.

1. Выбор Global Custodian должен быть сделан до начала финансирования любых операций на мировом финансовом рынке.
2. Решение об основных положениях доверенного управления и о методологии учета его результатов должно быть принято до выбора Global Custodian.

Из двух возможных вариантов управления собственностью (фактического или контрактного) Постоянный Фонд предпочел фактическое, при котором доверенный институт может покупать до 50% принадлежащих клиенту ценных бумаг во время обмена облигаций на акции эмитента (конверсии займа). При контрактном управлении роль доверенного института по сути дела сводится лишь к выполнению функций депозитария.

В условиях доверительного управления активами доверенный банк может вести как всеобщий, так и отдельный учет для разных клиентов. Хотя всеобщий учет сопряжен с меньшими ошибкам, Постоянный Фонд, не желая делить ценные бумаги в портфеле с любыми другими клиентами подразделений (subcustodians) доверенного банка, предпочел методологию отдельного учета.

3. Все условия и все возможные в процессе сотрудничества с Global Custodian сферы контрактных противоречий должны быть определены заранее – до заключения контракта.
4. К претендентам на роль Global Custodian должны предъявляться определенные требования:
 - обладание опытом и компетенцией, признанными на американском финансовом рынке (должны иметь минимум 5 американских клиентов с суммарными активами доверительного управления свыше \$1 млрд в течение не менее 2 лет);
 - готовность и способность защитить клиента от своих неправильных действий (или действий своих субконтракторов) и предоставить достаточную сумму страховки или капитализации (Постоянный Фонд установил минимум в \$100 млн);
 - согласие работать на условиях фактического типа доверительной собственности и вести отдельный учет наличности и ценных бумаг;
 - наличие технических возможностей для связи через компьютерный интерфейс.
5. Профессиональные и технические возможности будущего Global Custodian должны быть проверены (для этого, в частности, следует посетить операционные центры наиболее перспективных кандидатов и некоторых их субконтракторов (subcustodians)).

В соответствии с этими принципами были составлены и разосланы специальные опросники для претендентов и проекты контрактов. Затем специалисты и адвокаты Фонда, проанализировав и проверив результаты анкетирования, отсеяли наиболее слабые кандидатуры и ближе познакомились с наиболее сильными претендентами. На последнем этапе отбора были проведены беседы с клиентами и экс-клиентами финалиста, признанные наилучшим способом проверки (специалисты Фонда особенно полезным в оценке возможностей претендента сочли переговоры с экс-клиентами, поскольку те более откровенно и свободно сообщали о причинах смены доверенного банка).

2.4. Основные выводы

Анализируя принципы формирования специальных финансовых фондов и управления ими, можно прийти к следующему главному выводу: указанные принципы играют чрезвычайно важную роль в жизни фондов, способствуя или, наоборот, препятствуя достижению поставленных целей.

Мы полагаем, что пример Постоянного Фонда Аляски, весьма подробно рассмотренный в настоящей главе, позволяет назвать **основные принципы формирования, организации и управления**, которые способствуют успешной деятельности СФФ.

1. **Четкая и надежная законодательная база**, исключающая возможность неоднозначного толкования вопросов, связанных с созданием и деятельностью СФФ: прав собственности, выбора целей, организационной структуры и методов управления, определения направлений инвестиционной политики и использования доходов.

Даже с практической точки зрения представляется, что, чем выше уровень легитимности СФФ, тем лучше. В условиях демократического государства с присущим ему разделением властей (и элементом конкуренции между ними) лишь конституционное закрепление норм, предусматривающих создание СФФ и определяющих все главные стороны их деятельности, дает надежные правовые гарантии.

2. **Независимость и отделенность от органов власти**, не позволяющая последним вмешиваться в деятельность СФФ.

Чрезмерная близость между общественными фондами и властями (а тем более наличие элементов подчиненности во взаимоотношениях между ними) прежде всего несет в себе опасность политизации фондов. Между тем СФФ являются инструментом реализации стратегий устойчивого социально-экономического развития, и как таковые они должны служить интересам всех жителей страны (региона), а не каких-либо отдельных социальных слоев или политических сил.

3. **Строгая и безусловная подотчетность** жителям страны (региона) – как непосредственная, так через выбираемые ими органы власти.

И сами СФФ, и органы власти территорий должны обеспечить открытость, прозрачность, доступность информации о деятельности фондов для самых широких слоев населения. Успехи же в деятельности СФФ могут быть достигнуты только при условии, что в общественном сознании прочно укрепится мнение о полезности этих финансовых институтов. Нельзя также забывать, что подотчетность является обратной стороной самостоятельности.

4. **Прагматизм инвестиционной политики**, выражающийся в том, что все инвестиции СФФ должны быть одновременно и прибыльными, и безопасными.

Для СФФ (особенно сберегательного типа) главной бедой является потеря капитала. Чтобы этого не произошло, фонды не должны вкладывать средства в рискованные активы, равно как и осуществлять инвестиции (бесприбыльные) по политическим и социальным мотивам.

5. **Прозрачность и простота организационной структуры**, являющиеся необходимыми предпосылками эффективного управления и ясной подотчетности фондов.

Для раскрытия сути указанного принципа не нужны какие-либо особые комментарии – чем проще организационная структура СФФ, тем легче ими управлять и легче их контролировать. В этой связи заметим лишь, что структура СФФ в значительной степени предопределяется поставленными целями. Если таких целей слишком много и/или они противоречат друг другу, то задача построения организационной структуры, обеспечивающей управляемость и подконтрольность СФФ, может стать трудно разрешимой.

6. **Грамотный менеджмент** – совершенно очевидный принцип, означающий, что управлять общественными финансовыми фондами должны люди компетентные, профессионально честные и лично заинтересованные в успехе дела.

Все перечисленные выше принципы формирования, организации и управления тесно взаимосвязаны, обуславливают и дополняют друг друга. Если какой-либо один из них не будет соблюдаться, то это может всерьез затруднить успешную деятельность СФФ (что подтверждается многими из рассмотренных нами примеров) и даже дискредитировать саму идею общественных финансовых фондов.

Глава 3. АНАЛИЗ УСЛОВИЙ И ПРЕДПОСЫЛОК ДЛЯ СОЗДАНИЯ СПЕЦИАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ ФОНДОВ В РОССИИ

Мы полагаем, что в предыдущих главах сумели довольно подробно осветить ключевые проблемы, связанные с созданием и деятельностью СФФ. При этом мы апеллировали к зарубежному опыту. Теперь настала пора разобраться в ситуации, которая к настоящему времени сложилась в России.

Прежде всего зададимся вопросом: какие необходимые и достаточные предпосылки для создания СФФ уже реально существуют; какие находятся в “зачаточном” состоянии, а какие отсутствуют?

Весь набор условий и предпосылок, необходимых и достаточных для создания и эффективного функционирования СФФ, в качественном плане можно разделить на три большие группы:

- 1) политические и правовые;
- 2) структурно-экономические;
- 3) финансовые.

Условия, относящиеся к разным группам, тем не менее довольно тесно взаимосвязаны. Они не только дополняют, но и взаимообуславливают друг друга. К примеру, политическая стабильность, как правило, служит основой для экономического роста; надежная законодательно-правовая база предопределяет устойчивость финансово-бюджетной системы; благоприятная экономическая ситуация расширяет возможности “сбережения” финансовых ресурсов и т.д.

3.1. Политико-правовые условия и предпосылки

Не будучи профессиональными политологами, мы старались избегать анализа политических аспектов, связанных с созданием и деятельностью СФФ. Но если вести речь о возможности создания таких фондов в России, то полностью уйти от этого вопроса нельзя.

В выводах к *главе 1* мы назвали фактор политической стабильности в качестве одного из главных условий, необходимых для организации и функционирования СФФ, отметив, что нет смысла создавать финансовые институты долговременного действия, если ты не уверен даже в своем ближайшем будущем.

Опыт зарубежных нефтяных фондов (мы вновь вынуждены обратиться к нему) показывает, что сбережение текущих доходов от добычи нефти и их целевое использование на нужды социально-экономического развития дало очевидные позитивные результаты лишь в политически стабильных странах – в США (на Аляске), Кувейте, Саудовской Аравии и ряде других. В данном контексте заметим, что успех нефтяных фондов оказался индифферентен к типу государственного устройства, поскольку в одном ряду оказались и демократические государства, и страны с монархической формой правления.

В нестабильных государствах Латинской Америки (например в Венесуэле) и Африки (в Нигерии и Алжире) нефтяные фонды если и не потерпели полного провала, то ожидаемых результатов тоже не принесли. Причина неудач кроется не только в частых сменах президентов и правительств, переходах от демократической формы правления к авторитарной и наоборот. Для названных стран характерно обилие сложных социально-экономических проблем. В попытках сохранить свою популярность у населения власти торопились решить если не все, то хотя бы часть из этих проблем, тратя гораздо больше, чем было допустимо. Нефтяным фондам к тому же была навязана заведомо неэффективная

инвестиционная стратегия, сводившаяся к финансированию (а точнее говоря – субсидированию) заведомо неконкурентоспособных национальных экономик. Естественно, что такая политика привела к быстрому “проеданию” доходов от добычи нефти.

Особняком в ряду зарубежных нефтяных фондов стоит Фонд Наследия пров. Альберта в Канаде. Канаду никак нельзя отнести к числу политически нестабильных стран, но тем не менее нельзя дать и однозначную положительную оценку деятельности Фонда Наследия. В чем же здесь причина? Ее, на наш взгляд, следует искать в самом понимании фактора политической стабильности.

Под политической стабильностью подразумевается неразрывное единство двух составляющих:

во-первых, устойчивости системы институтов государственной власти;

во-вторых, стабильности (преемственности) политического и экономического курса, проводимого властями.

В Канаде с ее стабильной системой парламентской демократии Фонд Наследия Альберты превратился в орудие в борьбе за власть, и в данном случае совершенно неважно, что политическая борьба велась вполне цивилизованными демократическими методами. Политизация Фонда стала одной из причин частой смены приоритетов в его деятельности (от сбережения – до инвестирования в экономику провинции и наоборот), которая и не позволила ему должным образом решить поставленные задачи. Политизация стала и причиной осуществления Фондом крупных инвестиций в неконкурентоспособные секторы региональной экономики.

Но вернемся к анализу ситуации в **России**. Характеристика “политическая нестабильность” применяется в оценке современной российской действительности, пожалуй, чаще, чем любая другая. И для этого, несомненно, есть весьма серьезные основания. Рискнем все же высказать предположение, что “уровень политической нестабильности в России нередко излишне преувеличивается. Результаты прошедших президентских выборов почти наверное означают преемственность проводимого центральной властью политического и экономического курса. Если обратиться к более поздним событиям, то нельзя не упомянуть сообщения средств массовой информации об уверенности правительства в своевременном принятии бюджета на 1997 г. и о том, что в следующем году ожидается снижение ставки рефинансирования Центрального банка до 30% (в соответствии с падением темпа инфляции). И то и другое можно считать косвенными, по меньшей мере, признаками политической стабилизации.

Но Россия и Москва – это далеко не одно и то же. Политика “центра” отнюдь не всегда находит понимание и поддержку со стороны региональных властей, которые в условиях федерализма обрели довольно большую самостоятельность и потому могут действовать и действуют в своих интересах.

Мы не знаем сейчас, каким будет расклад политических сил на карте России после проведения выборов в органы власти в регионах и будет ли он способствовать укреплению общей политической стабильности. Но хотелось бы отметить следующее. В результате перехода России к демократическим принципам правления, развития федеративных отношений и экономического реформирования в относительно выигрышном положении оказались сегодня ее сырьевые регионы – во всяком случае те из них, которые специализируются на производстве конкурентоспособного по мировым меркам сырья (нефти и газа). И хотя ситуация в сырьевых регионах далека от идеально благополучной, власти и население по большей части понимают, что возврат к старым политическим и социально-экономическим ценностям ничего хорошего им не сулит. Мы полагаем, что данное обстоятельство нельзя сбрасывать со счетов и что его тоже следует рассматривать как фактор политической стабилизации.

К числу политико-правовых предпосылок мы относим и наличие законодательной базы, определяющей возможности и формы создания СФФ, цели их деятельности, инвестиционную политику, направления использования доходов и т.п. Естественно, что в условиях федеративного государственного устройства такая база должна существовать и на уровне "центра", и на уровне регионов (в России – субъектов Федерации).

В другом своем аспекте политико-правовые условия предполагают возможность развития законодательной базы на всех уровнях административно-государственной иерархии. Одним из ключевых при этом является вопрос: а могут ли регионы самостоятельно (независимо от "центра") принимать решения о создании и принципах деятельности СФФ с требуемой степенью легитимности?

К великому сожалению, мы вынуждены констатировать, что в России в настоящее время не существует сколько-нибудь целостной законодательной базы по вопросам устойчивого социально-экономического и экологического развития вообще и по вопросам создания и функционирования адекватных ему специальных финансовых институтов в частности.

В период с 1991 по 1994 гг. в нашей стране был принят ряд, казалось бы, основополагающих законодательно-правовых актов, в той или иной степени затрагивающих проблемы перехода к устойчивому эколого-экономическому развитию – начиная с *Федерального Закона "Об охране окружающей природной среды"* (декабрь 1991 г.) и кончая *Указом Президента РФ "О государственной стратегии Российской Федерации по охране окружающей среды и обеспечению устойчивого развития"* (февраль 1994 г.). В тексте *"Государственной стратегии"* присутствуют безусловно правильные положения:

- о необходимости "...конструктивного взаимодействия органов государственной власти Российской Федерации и ее субъектов, органов местного самоуправления, предпринимателей и общественных объединений по обеспечению комплексного решения проблем сбалансированного развития экономики и улучшения состояния окружающей среды...";
- о правах "...будущих поколений на пользование природно-ресурсным потенциалом в целях поддержания устойчивого развития...";
- об осуществлении государственного регулирования "...в целях обеспечения экологически безопасного устойчивого развития... путем проведения целенаправленной социально-экономической, финансовой и налоговой политики в условиях развития рыночных отношений..."

К настоящему времени в более или менее окончательном виде сложилась законодательно-правовая база лишь по одному ключевому вопросу, непосредственно связанному с созданием предпосылок и механизмов устойчивого развития сырьевых территорий – вопросу регулирования отношений в сфере недропользования.

Так, еще до распада СССР было принято несколько весьма солидных законодательных актов по преобразованию унитарного государства в федеративное, устанавливающих положение, что земля и ее недра являются неотъемлемым достоянием народов, проживающих (!) на данной территории (поправка в Ст.10 Конституции СССР, 1990 г.). Тогда же были разграничены сферы компетенции Союза и его субъектов в вопросах регулирования природопользования (*Законы СССР "О собственности в СССР", "Об основах экономических отношений Союза ССР, союзных и автономных республик", "О разграничении полномочий между Союзом ССР и субъектами федерации", "Об общих началах местного самоуправления и местного хозяйства в СССР", 1990 г.*).

Основополагающий правовой акт, регулирующий отношения в сфере недропользования, *Закон РФ "О недрах"*, был принят Верховным Советом Российской Федерации в 1992 г.

Этим законом:

- 1) разграничены сферы компетенции РФ и субъектов Федерации в вопросах регулирования отношений недропользования;
- 2) определены сроки пользования недрами (5 лет – при проведении геологоразведочных работ, 20 лет – при разработке месторождений, 25 лет – при совмещении разведки и разработки);
- 3) введено лицензирование предоставления прав на пользование недрами на конкурсной или аукционной основе;
- 4) введена платность недропользования, определены формы изъятия платежей (платежи за право пользования недрами – разовые и регулярные, отчисления на воспроизводство минерально-сырьевой базы, сбор за выдачу лицензий, акцизный сбор, платежи за пользование акваторией и участками морского дна) и их распределения между бюджетами разных уровней. Установлена возможность скидки к платежам за истощение недр.

Благодаря принятому закону, распоряжение ресурсами полезных ископаемых стало значительным источником доходов региональных и местных бюджетов: в 1994–1995 гг. в России было проведено 228 конкурсов и аукционов на право пользования недрами; по итогам конкурсов выдано 913 лицензий, а местные бюджеты получили бонусные взносы в размере 77 млрд руб. и \$36 млн.¹

Однако, как нам представляется, принятые на федеральном уровне документы (за исключением, пожалуй, реально работающего Закона “О недрах”) свидетельствуют скорее о формальной приверженности идеям устойчивого развития, нежели о готовности и способности властей к их практическому воплощению.

Существующая нормативно-правовая база не отличается особой системностью и потому не позволяет в полной мере решать вопросы рационального природопользования, в том числе – финансовые. Специалисты Комитета по охране окружающей среды и природных ресурсов Ханты-Мансийского автономного округа справедливо считают, что некоторые статьи природоохранных законов и положений (“О недрах”, “Об охране окружающей природной среды”, “Положения о порядке лицензирования пользования недрами” и др.) не приведены в соответствие и противоречат друг другу, а нечеткость формулировок отдельных статей, отсутствие механизмов реализации действующего законодательства не позволяют решать все вопросы правового регулирования природопользования.²

Еще хуже обстоит дело с увязкой природоохранных аспектов с задачами экономического развития вообще и долговременного развития в частности. Создаваемые государственные институты по регулированию указанных процессов зачастую нацелены на решение неотложных проблем, что видно на примере *Положения о Федеральном экологическом фонде Российской Федерации*, утвержденном правительством в июне 1992 г. Пункт 1-й этого Положения конституирует, что Фонд “образован ... для решения неотложных природоохранных задач, восстановления потерь в окружающей природной среде, компенсации причиненного вреда и других природоохранных задач”. То есть проблемы долговременного характера включены в общий список “других задач”.

Отсутствие целенаправленной политики на федеральном уровне, выражающейся и в правовом обеспечении, и в конкретных мерах по переходу к принципам устойчивого развития, дезориентирует органы власти в регионах.

Механизмы реализации идей устойчивого развития в регионах характеризуются крайней фрагментарностью соответствующей институционально-правовой базы. По

¹ Минеральные ресурсы России. 1996. №2.

² О состоянии окружающей природной среды в Ханты-Мансийском автономном округе: Обзор / Под рук. В.А.Долингера. Ханты-Мансийск: Комитет по охране окружающей среды и природных ресурсов, 1995.

этой и ряду других причин весьма велик риск дискредитации предпринимаемых мер в глазах населения, угроза их превращения в очередные бюрократические “прожекты”.

Между тем для России серьезную трудность в настоящее время представляет недоверие народа к властям в условиях тяжелого экономического положения. Это может стать серьезным препятствием для выполнения даже тех разумных решений, которые принимаются органами власти в “центре” и на местах. Очевидно, что реализация стратегий “сбережения” в духе идей устойчивого развития сопряжена с определенными ограничениями в текущем общественном потреблении. Поэтому трудно сказать, как отнесется население территорий к созданию, например, нерасходуемых долговременных фондов, которые будут пополняться за счет изъятия части доходов из текущих территориальных бюджетов.

Представляется очень важным то, что сами **российские регионы осознают необходимость создания финансовых предпосылок на долгосрочную перспективу**. Основные подходы к решению проблем регионального экономического развития и использования для этих целей долгосрочных региональных финансовых фондов (Фонда структурной перестройки экономики, Экологического фонда, Фонда преодоления социального отставания, Фонда потомков) обсуждались, в частности, на сессии Тюменского Областного Совета еще в 1990 г., а затем детально были рассмотрены на сессии Экономического Совета области в 1992 г. и нашли отражение в варианте *“Экономической стратегии развития хозяйства региона в переходный к рынку период”* (Крюков и др., 1992 [10]).

Пожалуй, наибольшее продвижение в формировании правовой базы СФФ можно отметить в Ханты-Мансийском автономном округе – крупнейшей нефтегазовой территории России. В 1994 г. Окружной Думой был утвержден *проект Закона “О региональном государственном фонде наследия Ханты-Мансийского автономного округа”*¹. В нем указывается, что *“целевой задачей настоящего Закона является формирование комплексного финансового механизма, при котором финансовые средства Фонда наследия, используемые для развития потенциала округа и вкладываемые в перспективные и высоколиквидные активы, приобретут характер возобновляемых ресурсов, способных заменить доходы от эксплуатации невозобновимых природных ресурсов”*.

В Законе определены структура Фонда (в частности, предусмотрено выделение специального резервного фонда – через капитализацию 25% всех поступлений в Фонд), условия распоряжения и хранения средств Фонда, а также органы управления (Попечительский Совет и Исполнительная Дирекция).

В целом анализ основных статей рассмотренного законодательного акта убеждает, что Ханты-Мансийский Фонд наследия должен стать сберегательным фондом в его чистом виде. Хотя Фонд задумывался и провозглашался в значительной степени по подобию Постоянного Фонда Аляски, это не гарантировало ему подобного же успеха. На сегодняшний день данный финансовый институт не фигурирует в списке крупнейших финансовых учреждений и инвесторов Ханты-Мансийского округа, что объясняется довольно просто: для результативной деятельности Фонда наследия не достает многих необходимых и достаточных условий, о которых мы говорили в главе 1.

В том же Ханты-Мансийском округе за последние годы принят уже не один десяток решений по недропользованию и природоохранной деятельности, о Корпорации коренных народов, об инвестиционной политике и т.п., но ни о какой системности нет и речи. Эти решения в большинстве своем посвящены частным вопросам и так же, как и федеральные законы, слабо увязаны с проблематикой комплексного экономического развития. Их обилие свидетельствует о явном превалировании “количества” над “качеством”.

Тем не менее опыт Ханты-Мансийского округа показывает, что у российских регионов есть права (в том числе конституционные) и возможности для самостоятельного законотворчества по вопросам создания финансовых механизмов устойчивого развития.

¹ Новости Югры (Ханты-Мансийск). 1994. 29 ноября.

ИНВЕСТИЦИИ И ДОХОДЫ ХАНТЫ-МАНСИЙСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ФОНДА НАСЛЕДИЯ

Выдержки из статей Закона "О региональном государственном фонде наследия Ханты-Мансийского автономного округа".

В Статье 2 Закона в качестве источников формирования и пополнения Фонда названы:

- ежеквартальные отчисления из бюджета Ханты-Мансийского автономного округа, формирующиеся от поступлений платежей за пользование недрами;
- доходы от использования земельных участков, лесосек и иных имущественных активов, переданных Фонду и приобретенных Фондом;
- добровольные взносы от юридических и физических лиц;
- прибыль, полученная в результате использования средств Фонда;
- иные поступления, не запрещенные законодательством.

Статья 3 определяет порядок зачисления и целевой характер использования финансовых средств Фонда, которые должны учитываться в расходной части бюджета округа "как инвестиционные средства капитальных вложений в социально-экономическое развитие территории и в расширенное воспроизводство".

В Статье 7 указаны возможности использования финансовых средств и доходов: "Финансовые средства, а также доходы, полученные в результате деятельности Фонда, направляются на:

- а) размещение в банках и иных кредитных учреждениях на условиях депозитного договора и иных договоров;
- б) приобретение государственных долговых обязательств;
- в) приобретение драгоценных металлов и недвижимости;
- г) инвестиционные и высоколиквидные ценные бумаги;
- д) иные направления вложений".

Источник: "Новости Югры" (Ханты-Мансийск). 1994. 29 ноября

3.2. Структурно-экономические условия

К разряду "структурно-экономических" относится множество разнообразных, складывающихся на общенациональном и региональном уровнях условий, среди которых, на наш взгляд, необходимо выделить:

во-первых, общее состояние экономики, ее отраслевую и институциональную структуру, определяющие в основном "емкость" источников формирования и пополнения СФФ в сырьевых регионах ;

во-вторых, уровень подготовки и способность реализации осознанной экономической политики. От этого условия зависят ответы на вопросы: нужно ли создавать такой инструмент региональной экономической политики, как СФФ? Будет ли деятельность созданного СФФ направлена на решение четко обозначенного круга задач социально-экономического развития региона, или он "отправится в плавание по бушующему морю без руля и ветрил"?

Если оценивать структурно-экономические условия статически, то есть исключительно с позиций текущего момента времени, следует признать, что они скорее препятствуют, чем благоприятствуют созданию в сырьевых регионах России специальных финансовых институтов устойчивого развития.

Кризисное состояние экономики является одним из главных факторов, лимитирующих возможности аккумулирования финансовых ресурсов с использованием СФФ. Это в полной мере относится и к фондам сберегательного типа (денег не хватает даже для текущих нужд, не говоря уже о том, чтобы что-то откладывать на будущее), и к фондам экономического развития (в условиях денежного дефицита и высокой инфляции чрезвычайно трудно направлять финансовые ресурсы на инвестиции в реальную экономику).

Узость отраслевой структуры хозяйства сырьевых территорий ограничивает число потенциальных источников финансовых ресурсов, делает экономику зависимой от рыночной конъюнктуры, складывающейся в сырьевом секторе. Данный фактор оказывает негативное влияние на динамику всех основных социально-экономических процессов на региональном уровне даже в условиях относительной стабильности, не говоря уже о том, насколько усиливается это отрицательное воздействие в условиях экономического кризиса.

Изменения, происходящие в институциональной структуре экономики, также зачастую противоречат интересам сырьевых регионов. Эти изменения главным образом связаны с созданием и укреплением позиций крупных вертикально-интегрированных компаний (корпораций), объединяющих все стадии технологического процесса от добычи сырья до продаж готовой продукции. Их основные черты – экстерриториальность и склонность к монопольному поведению. В условиях правового вакуума взаимоотношения между регионами, отягощенными грузом социально-экономических проблем, и корпорациями, нацеленными в своей деятельности на максимизацию прибыли, строятся далеко не на равноправной основе. Применение в рамках вертикально-интегрированных компаний механизма трансфертных цен и предоставление им льгот по налогообложению внутреннего товарно-денежного оборота сужают финансовую базу сырьевых регионов, поскольку компании обычно стремятся перенести центр прибыли из сферы добычи в сферу переработки и продаж конечной продукции.

И наконец, созданию и функционированию СФФ препятствует отсутствие четко обозначенных приоритетов в экономической политике государства как на федеральном, так и на региональном уровнях. Поэтому становится не ясно, какую роль должны играть специальные фонды в развитии экономики сырьевых регионов и какое место они должны занять в системе государственных и негосударственных экономических (в частности финансовых) институтов? Если же не найти точных и исчерпывающих ответов на эти вопросы, тогда и нет смысла ставить вопрос о создании СФФ.

Неудовлетворительная оценка состояния структурно-экономических условий, требуемых для создания СФФ, носит, и это мы уже отметили выше, статический характер и не учитывает динамику социально-экономических и политических процессов, происходящих в России. Мы склонны считать, что в действительности ситуация не столь безнадежна по сравнению с тем, как она выглядит на первый взгляд.

Рискнем предположить, что в случае, если ожидаемая политическая стабилизация станет реальностью, окажется возможной следующая цепочка событий:

политическая стабилизация ⇒ приток инвестиций в реальный сектор экономики ⇒ прекращение спада и рост производства ⇒ расширение финансовой базы развития на региональном уровне.

Итогом может стать появление необходимых экономических предпосылок для деятельности СФФ обоих известных типов (сберегательных и фондов экономического развития).

Вполне вероятными представляются и некоторые позитивные сдвиги в сфере финансовых взаимоотношений между регионами и крупными корпорациями. Для этого необходимо внести ряд существенных поправок в действующее корпоративное и налоговое законодательство. Этим вопросом уже занимаются и отдельные сырьевые регионы (Тюменская область и др.) и их объединения (Межрегиональная ассоциация "Сибирское соглашение" – МАСС).

В настоящее время на региональном уровне резко возрос интерес к вопросам разработки и реализации собственной экономической стратегии. Приведем пример все той же Тюменской области, для которой Академия народного хозяйства при Правительстве РФ подготовила "Программу структурной реформы экономики и социальной сферы". Сам факт выполнения подобной работы по заказу региональной администрации уже говорит о

многим. Программа, в адаптированном виде опубликованная в средствах массовой информации, вызвала большой резонанс среди представителей властных структур, хозяйственников, научной общественности Тюменской области. В качестве другого примера можно привести разработку "Энергетической стратегии Сибири", ведущуюся по инициативе МАСС. В Стратегии должны быть отражены, в частности, и ключевые вопросы формирования экономической политики сибирских топливдобывающих регионов.

Рассматривая взаимосвязь между экономическими факторами и вопросом о возможности создания специальных финансовых фондов, нужно иметь в виду не только прямые причинно-следственные связи (от наличия необходимых структурно-экономических условий и предпосылок к созданию СФФ), но и обратные (от создания СФФ к решению социально-экономических проблем).

В российских сырьевых регионах к настоящему времени накопилось столько экономических, социальных и экологических проблем, что для их решения требуются далеко неординарные подходы. Учитывая наш прошлый опыт и опыт зарубежный, можно предложить три варианта:

- 1) расчистить основные диспропорции и несоответствия в рамках федеральных программ развития сырьевых регионов за счет государства, что не реально и не представляется возможным в нынешних условиях;
- 2) решить накопившиеся проблемы за счет средств и сил самих регионов, что возможно только при оставлении на территории всей экономической ренты, содержащейся в ценах конечного использования продуктов переработки сырьевых ресурсов (данный подход также не реализуем по причине отсутствия у Федерации компенсирующих источников наполнения бюджета);
- 3) сформировать нормы и правила, условия и институты, позволяющие регионам с участием "центра" решать свои проблемы при постепенном усилении роли регионов.

Третий подход нам представляется наиболее правильным и доступным. В случае его реализации определенную полезную роль в решении региональных социально-экономических проблем могут сыграть и специальные финансовые фонды, если в ближайшем будущем сложатся хотя бы минимально необходимые предпосылки для их создания.

3.3. Финансовые условия и предпосылки

К числу важнейших финансовых условий и предпосылок, требующихся для создания и функционирования СФФ, мы относим:

- 1) роль, которую играют финансы в социально-экономическом развитии;
- 2) принципы ценообразования и налогообложения в сырьевом секторе экономики¹;
- 3) уровень развития финансово-фондового рынка и его инфраструктуры.

Первое из перечисленных условий является необходимым, то есть предопределяющим саму целесообразность создания специальных финансовых фондов сырьевых территорий. Второе и третье условия можно причислить к категории достаточных, от которых, с одной стороны, зависит "емкость" источников образования и пополнения СФФ, а с другой – возможность прибыльного и безопасного инвестирования капитала фондов (см. главу 1).

¹ Принципы ценообразования, строго говоря, нельзя причислять к категории финансовых условий и предпосылок, поскольку данный фактор носит скорее системно-экономический характер, то есть определяет тип экономической модели. Тем не менее мы рассматриваем принципы ценообразования вместе с финансовыми условиями, трактуя их в узком смысле – как фактор, обуславливающий возможности аккумулирования финансовых ресурсов на региональном уровне.

3.3.1. Изменение роли и формирование новой структуры финансов

Высокая роль финансов в экономическом развитии является одним из важнейших факторов, необходимых для создания и деятельности СФФ. И это не случайно, поскольку в условиях, когда финансовые факторы не оказывают существенного воздействия на динамику экономических процессов, нет никакого смысла создавать специальные институты, которые призваны работать в "денежной среде".

Для административно-плановой экономической системы была характерна высокая степень централизации всех финансовых и материальных ресурсов. По этой причине в развитии региональной экономики финансовый фактор не играл существенной роли. Территории были лишены возможности аккумулировать финансовые ресурсы и распоряжаться ими для достижения целей собственного развития. Задача региональных властей фактически сводилась к тому, чтобы получить от "центра" материальные ресурсы для решения неотложных социально-экономических и экологических проблем территории.

С переходом к рыночной экономике и построением в России федеративного демократического государства с новой системой налогообложения роль финансов в развитии территорий становится одной из первостепенных. Изменился также и предмет торга между Федерацией и ее субъектами – в рамках централизованной системы планирования и управления предметом торга регионов с "центром" были плановые задания и материальные ресурсы, в переходный период борьба идет за квоты ликвидных ресурсов и льготы в области налогообложения. Сейчас уже никто не жалуется на недостаток трудовых или материальных ресурсов – для решения текущих и долговременных экономических задач и "центру", и регионам нужны деньги.

Возрастающая роль финансов стимулирует быстрое развитие рынка денег с присущими ему инструментами и инфраструктурой. Федеральное правительство уже "научилось" работать на этом специфическом рынке, применяя весь арсенал доступных на данный момент времени финансовых инструментов. Регионы постепенно тоже начинают выходить на финансовый рынок со своими долговыми обязательствами. К сожалению, денежные средства, которые правительство и региональные власти заимствуют на финансовом рынке, по большей части идут на покрытие бюджетного дефицита и в несоизмеримо меньшей степени используются для целевого финансирования социально-экономических программ.

Одновременно с изменением роли финансов происходит и формирование новой структуры финансовой системы как на федеральном, так и на региональном уровне.

На первый взгляд, современная структура финансовой системы регионов в России достаточно проста и состоит из двух основных блоков – *государственных (1)* и *негосударственных финансов (2)*. Государственные финансы на территориальном уровне в основном представлены средствами бюджетов и государственных внебюджетных фондов. К совокупности негосударственных финансов относятся финансы хозяйствующих субъектов и денежные средства населения. Сложность организации финансовой системы региона заключается в том, что все ее элементы взаимозависимы и тесно взаимосвязаны не только друг с другом, но и с внешней средой (см. рис. на с. 55). Связь каждого элемента финансовой системы с целями и задачами региона также может быть неоднозначной.

Очевидно, что в отношении *бюджетных средств* региональные власти обладают наибольшими распорядительными возможностями. Через бюджетную систему осуществляются прямые государственные расходы, направленные на поддержание уровня жизни населения (выплата заработной платы работникам государственных предприятий и учреждений и бюджетных по-

собий населению). Кроме того, в структуре государственных расходов присутствуют различные виды расходов, косвенно влияющих на уровень жизни населения территорий:

- 1) расходы на содержание жилья и социальной сферы;
- 2) социально значимые инвестиции;
- 3) финансирование культуры, образования, здравоохранения;
- 4) расходы на охрану окружающей среды;
- 5) расходы на поддержание безопасности;
- 6) государственные инвестиции, ориентированные на получение доходов в будущем.

Все расходы бюджетов, предусмотренные бюджетной классификацией, подразделяются на расходы, включаемые в **бюджет текущих расходов** и **бюджет развития**.

Согласно Ст. 18 Раздела III Закона "Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономной области, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления", принятого в 1993 г.:

к **бюджету текущих расходов** относятся расходы на содержание и капитальный (восстановительный) ремонт объектов жилищно-коммунального хозяйства, объектов охраны окружающей среды, образовательных учреждений, учреждений здравоохранения и социального обеспечения, науки и культуры, физической культуры и спорта, поддержку средств массовой информации, содержание органов государственной власти и управления, органов местного самоуправления и иные расходы, не включенные в расходы развития;

к **бюджету развития** относятся ассигнования на инновационную и инвестиционную деятельность, связанную с капитальными вложениями в социально-экономическое развитие территорий, на собственные экологические программы и мероприятия по охране окружающей среды (сверх ассигнований, выделяемых из экологических внебюджетных фондов), иные расходы на расширенное воспроизводство.

Надо заметить, что **бюджеты развития формально стали составлять значительную долю в общей сумме бюджетных расходов регионов**. Например, расходы бюджета развития в областном бюджете Тюменской области уже в 1994 г. должны были составить более 45%¹. На первый взгляд, столь высокий удельный вес расходов создает впечатление о формировании в рамках бюджета Тюменской области специального финансового инструмента для осуществления экономической политики, нацеленной на достижение долгосрочных целей и приоритетов. Однако это впечатление оказывается обманчивым, поскольку средства бюджета развития почти полностью расходуются на ремонт и поддержание производственных и социально-культурных объектов, которые ранее финансировались за счет средств федерального бюджета.

В идеальной ситуации из средств бюджета развития должны осуществляться **прямые и портфельные инвестиции в интересах будущего**. Причем, как мы увидим ниже, портфельные инвестиции могут быть и не привязаны к производственно-финансовым институтам на территории происхождения финансов.

В настоящее время среди российских регионов превалирует стремление к **"использованию своих и чужих финансов на своей территории"**. Реальный же прогресс идет в ином направлении – **отделении финансов от региона**. Финансы должны функционировать самостоятельно, поскольку заработанные регионом деньги могут с успехом

¹ Приложение №1 к Постановлению Областной Думы от 18 августа 1994 г. №49 // Тюменские известия. 1994. 7 сентября.

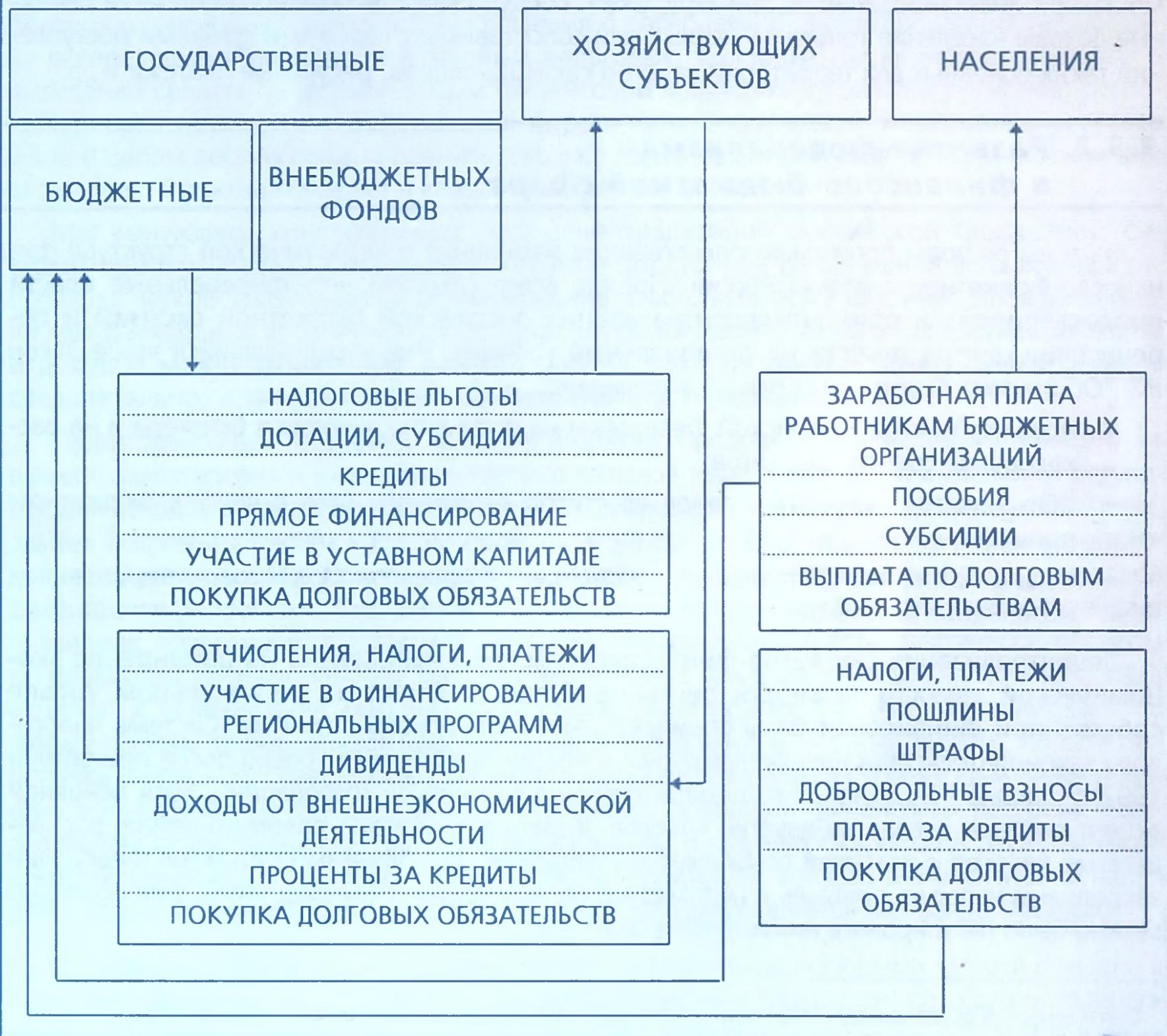
инвестироваться в другом месте в интересах (!) региона. Однако реализация подобных схем требует не только ясных принципов и правил работы в финансовой сфере, но также открытости, прозрачности и доступности информации широким слоям общественности и отдельным гражданам. Без последнего условия идея может быть дискредитирована и признана несостоятельной.

Основной базой формирования бюджетов всех уровней являются собранные на территории налоги и платежи (налог на прибыль, НДС, акцизы, подоходный налог с физических лиц, ресурсные платежи, а также налоги, введенные по решению местных органов власти). В связи с этим при рассмотрении предпосылок формирования региональных финансовых фондов в России особенно важно проанализировать состояние и направления изменения налоговой системы (см. ниже).

Значительное место в финансовой системе территорий в последние годы стали занимать *средства централизованных и территориальных внебюджетных фондов*. Уже к 1992 г. в России (и ее регионах) было сформировано несколько подобных фондов – Эко-

ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ РЕГИОНА: ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ И ВЗАИМОСВЯЗИ

ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ РЕГИОНА



логический, Фонды поддержки агро-промышленного и строительного комплекса, Фонд развития топливно-энергетического комплекса и энергосбережения и др. Даже самые "государственные" внебюджетные фонды – Фонд социального страхования, Пенсионный фонд, Фонд занятости – не являются строго централизованными, так как на местах (в региональных подразделениях фондов) остается значительная часть аккумулированных средств. Это находится в полном соответствии с *Законом "Об основах бюджетных прав..."*, благодаря которому регионы получили возможность участия в формировании и использовании внебюджетных фондов в целях финансового обеспечения своего социально-экономического развития.

Вместе с тем до настоящего времени нет ясных и обоснованных положений по использованию финансовых ресурсов государственных внебюджетных фондов (по величине сопоставимых с бюджетными средствами) и контроля за этим процессом.

Значительный вклад в финансовую базу развития территорий обеспечивают также *средства предприятий*, в основном состоящие из *амортизационных отчислений, чистой прибыли и инвестиционных фондов*.

Кроме того, велико значение *денежных потоков, возникающих в связи с индивидуальным потреблением и накоплением населения*. Сегодня средства населения являются основным источником финансирования индивидуальных потребностей жителей региона. В процессе же углубления рыночных преобразований должна также возрасти их значимость при инвестировании. К примеру, уже к концу 1994 г. в Тюменской области денежные доходы населения только за месяц были сопоставимы с годовыми суммами поступлений таких основных для территории налогов как НДС, акцизы, ресурсные платежи и др.¹

3.3.2. Развитие федерализма в финансово-бюджетной сфере

За годы реформ произошли существенные изменения в иерархической структуре финансово-бюджетной системы России. Прежде всего отметим, что **федеральные власти продекларировали принцип децентрализации российской бюджетной системы и перенесения центра тяжести на региональный уровень**. Уже упоминавшийся выше *Закон РФ "Об основах бюджетных прав..."* определяет: -

- права субъектов Российской Федерации на получение доходов в бюджеты и на расходование средств бюджетов;
- обязанности указанных органов власти по отношению друг к другу в бюджетном процессе;
- общие принципы составления, рассмотрения проектов бюджетов, утверждения и исполнения бюджетов.

Децентрализация бюджетно-финансовой системы направлена на расширение экономической самостоятельности регионов путем создания на региональном уровне собственной финансовой базы социально-экономического развития. Система налогового законодательства стала складываться в России практически только после принятия в 1992 г. *Закона "Об основах налоговой системы Российской Федерации"*. Хотя основной акцент системы сделан на изъятие налогов, в законе прописано довольно четкое распределение налогов и платежей по бюджетной иерархии. За бюджетами субъектов Федерации закреплены налог на прибыль и подоходный налог с физических лиц, чтобы с их помощью можно было регулировать нижестоящие бюджеты.

¹ Статистический обзор социально-экономического развития Тюменской области за январь-декабрь 1994 года // Тюмень, 1995.

В России действует следующий основной принцип межбюджетных отношений: поступления от одних и тех же налогов распределяются между бюджетами разного уровня в заданных от единой ставки пропорциях. При этом субъекты Федерации имеют право увеличивать до определенного предела ставки федеральных налогов. Поступления по отдельным видам налогов полностью закрепляются за бюджетами того или иного уровня.

Например, в 1994 г. усилилось влияние регионального уровня власти на формирование ставки такого регулирующего федерального налога, как налог на прибыль предприятий и организаций (согласно *Закону "О федеральном бюджете на 1994 г."*): в федеральный бюджет он стал поступать по твердой ставке – 13%. При этом субъекты Федерации получили право в рамках заданных границ устанавливать ставку отчисления в свои бюджеты (в настоящее время до 22%). Законодательным путем устанавливаются и пропорции распределения другого основного налога – налога на добавленную стоимость. Кроме того, территории могут перенести тяжесть налогообложения с доходов хозяйственных субъектов на их имущество. Налог на имущество по учету обложения и принципам сбора относится к более собираемым платежам.

Помимо закрепления и распределения налоговых поступлений в настоящее время осуществляется в незначительных размерах передача средств из федерального бюджета в территориальные в порядке взаимных расчетов (10% в сумме расходов федерального бюджета), в виде субвенций (2%), краткосрочных ссуд и трансфертов (примерно по 1%).

Пожалуй, более существенными являются другие каналы государственной финансовой поддержки регионов – федеральные решения о регионально-ориентированных пропорциях распределения налогов; о различных налоговых, тарифных, лицензионных льготах; о выделении средств на разовые акции финансовой поддержки отдельных регионов; регионально-ориентированные федеральные затраты на воспроизводство природных ресурсов и т.д. В целом весьма сложно оценить, сколько финансовых ресурсов по всем статьям федерального бюджета попадает в каждый конкретный регион.

Мы вынуждены констатировать, что **децентрализация российской бюджетной системы** после распада СССР осуществляется не просто – на сегодняшний день все еще отсутствует четкое законодательное закрепление ответственности по финансированию различных расходов за уровнями власти. **Существующий механизм распределения расходов и доходов между бюджетами разного уровня пока не обеспечивает финансовую, а следовательно, и экономическую самостоятельность территорий.**

Территориальные (особенно местные) бюджеты продолжают существенно зависеть от вышестоящего уровня и в первую очередь от размера выделенных им отчислений от регулирующих доходов, а также прямых дотаций. Формирование и функционирование территориальных бюджетных систем в России происходит на основе весьма унифицированных подходов, не учитывающих в полной мере специфику регионов с преимущественно сырьевой ориентацией экономики. Федеральное бюджетное и налоговое законодательство не задает очевидных ориентиров для таких территорий. Федеральные власти фактически целиком контролируют систему налогообложения через право введения налогов (на прибыль, НДС, акцизов) и установления максимальных ставок налогов всех уровней. Поэтому, хотя по форме система трехуровневая (федеральный, региональные и местные уровни), по сути она остается унитарной, позволяющей аккумулировать на федеральном уровне едва ли не половину всех бюджетных доходов. Высокая степень концентрации финансовых ресурсов в федеральном бюджете снижает значение региональных и местных бюджетов в решении социально-экономических и экологических проблем территорий. Все еще значительной остается роль регулирующих доходов в поступлениях региональных бюджетов (особенно местных).

Стремление обеспечить макроэкономическую стабильность любыми путями привело к практике передачи расходов вниз по бюджетной системе без соответствующего подкрепления доходами. Федеральные органы власти принимают решения для нижестоящих

управленческих структур, не подкрепленные достаточными финансовыми ресурсами. При нынешнем дефиците ресурсов их можно направлять только на решение наиболее острых проблем именно сегодняшней экономики, в первую очередь проблем жизнеобеспечения. Приходится ориентироваться на более сложное понятие эффективности – ее приходится измерять масштабом потерь, которые понесет тот же бюджет, если с подобными вложениями опоздать.

Вместе с тем региональные администрации располагают определенными возможностями выбора инструментов финансово-налоговой политики (расходной, доходной, регулирующей) с учетом специфики территорий. Администрации имеют право:

- вводить местные налоги;
- варьировать ставки федеральных налогов в пределах установленных “центром” нормативов, распределяемых между бюджетами разного уровня;
- устанавливать льготы по налогам и платежам;
- оценивать уровень расходов в соответствии с проводимой социальной политикой и выступать с законодательными инициативами по вопросам формирования федерального бюджета (с целью получения требуемых средств по “бюджетной вертикали”).

Особого внимания заслуживают вопросы местного самоуправления. Если в последние годы значительно расширились возможности субъектов Федерации, то местное самоуправление совсем не получило соответствующих своим функциям бюджетно-финансовых прав. Кроме того, на местном уровне еще более, чем на каком-либо другом, наблюдается цикличность поступления доходов и расходов, причем она разнесена во времени для различных муниципалитетов. Для каждого из муниципалитетов возникает необходимость в какие-то моменты брать кредиты, а в другие моменты встает проблема использования свободных средств. Для решения этой проблемы органы местного самоуправления многих территорий пошли по пути создания сети муниципальных банков.

Но это опять же в большей степени решает проблемы текущего управления финансами и не открывает источники для инвестирования долговременных проектов местной экономики. Необходимо идти дальше – наладить взаимоотношения между бюджетами по вертикали и горизонтали и создать специальные финансовые институты типа Уполномоченного банка Аляски по выпуску муниципальных облигаций (*Alaska Municipal Bond, 1993 [19]*).

3.3.3. Принципы ценообразования и налогообложения в сырьевом секторе экономики

Исследуя проблемы формирования условий для устойчивого развития таких сырьевых территорий, как Тюменская область (*Крюков и др., 1995, 1996 [12, 11]*), мы убедились, что активная роль регионов в структурных преобразованиях на базе собственных финансовых источников возможна лишь при условии:

- во-первых*, расширения прав по распоряжению природными ресурсами (в том числе доходами от их эксплуатации);
- во-вторых*, распространения рыночных принципов ценообразования на всю продукцию сырьевого сектора экономики.

В свою очередь для этого необходимо глубокое реформирование налоговой системы, которое должно происходить при непосредственном участии территорий. Региональные власти могли бы выступить с законодательными инициативами по совершенствованию налоговой системы России в рамках следующих двух основных направлений: в вопросах налогообложения и по проблемам развития бюджетного федерализма для повы-

шения роли региональных и местных бюджетов в решении социально-экономических и экологических проблем территорий.

Важнейшим шагом, создающим сырьевым территориям условия для перехода на траектории устойчивого развития, стало введение в 1992 г. системы платного недропользования. Надо заметить, что с введением ресурсных платежей доходы, в частности, от нефтегазовых ресурсов стали основным источником территориальных бюджетов. Причем в среднем бюджетные доходы территорий нефтегазодобычи в этот период стали превышать соответствующие показатели по другим субъектам Федерации. В результате этого сложилось мнение, что средние доходы по территориям нужно привести к некоему справедливому уровню, единому для всех территорий, районов и областей Федерации.

И действительно, была введена система трансфертов, выравнивающая доходы территорий. В 1994 г. впервые была предпринята и реализована попытка выделения трансфертов "нуждающимся" и "особо нуждающимся" регионам по единым формулам. Две трети регионов получили такие трансферты по объективным показателям бюджетной обеспеченности. Все это время система региональных трансфертов критикуется и подвергается изменениям, хотя размеры финансовой поддержки нельзя назвать значительными – фонд формируется за счет отчислений части (22%) поступающего в федеральный бюджет налога на добавленную стоимость.

Такой подход в силу его статичности вряд ли можно признать правильным. Он не учитывает, что через 5-10 или 15 лет запасов нефти, газа или иного полезного ископаемого на территории уже не будет. Следовательно, не будет и основного источника для решения региональных задач. Такой регион, чей финансово-экономический потенциал базируется на эксплуатации невозобновимых природных ресурсов, в долговременном аспекте проигрывает регионам, которые имеют устойчивую базу (наукоемкие технологии, предприятия машиностроительного профиля, основанные на воспроизводимом научно-техническом, природно-ресурсном потенциале).

В связи с этим справедливой и перспективной представляется точка зрения, что налоговая система, если рассматривать ее с позиции интересов сырьевых территорий (к которым относится большинство регионов России к востоку от Урала), должна учитывать временный характер экономического развития на основе эксплуатации невозобновимых природных ресурсов. Это означает, что на стадии активного освоения природных ресурсов сырьевые территории должны иметь довольно значительный "излишек" доходов и использовать его в целях накопления финансовых ресурсов и частично – для диверсификации своей экономики. Тем самым могут быть созданы предпосылки для формирования устойчиво воспроизводимой структуры экономики сырьевых территорий на последующие годы, когда природно-ресурсный потенциал окажется исчерпанным. Построение налоговой системы по указанному принципу особенно актуально для регионов с моноотраслевой специализацией экономики.

В российских же условиях едва ли не основная часть налогов рентного характера изымается не у источника дохода, а в сфере конечного потребления. В частности, имеет место мощный переток нефтегазовой ренты от добывающих регионов к потребляющим, а значительная часть ее централизуется в федеральном бюджете (Крюков и др., 1995 [12]). По нашей оценке, величина скрытого распределения в настоящее время составляет более 60% от суммы потенциальной нефтегазовой ренты. Таким образом, можно предположить, что, например, вклад Тюменской области в эти скрытые дотации другим регионам и нерентабельным отраслям хозяйства по крайней мере пропорционален ее доле в объеме добычи нефти и газа.

Как мы уже отмечали ранее (Крюков, 1994 [6]), за пределы территорий, где добывается нефть, уходят не только налоговые поступления от нефтяного сектора, но и потенциальный эффект от наиболее выгодного размещения пакетов акций нефтяных компаний. Вся маржа в конечном счете оседает у посреднических структур, причем даже не у московских, а на мировом рынке – у тех банков и финансовых институтов, которые работают с

ценными бумагами российских эмитентов. Но все-таки **основное внимание уделяется борьбе за ренту**. К примеру, события 1996 г. – программные заявления секретаря Совета безопасности г-на Лебеда о стратегии экономической безопасности России – вновь возродили былые надежды, что рента решит многие проблемы. Причем по-прежнему свои надежды на ренту возлагает каждый уровень государственной иерархии – и Федерация, и ее субъекты, и отдельные муниципалитеты.

В данной работе мы не ставим перед собой цель раскрыть суть и особенности ренты и рентных отношений в современной российской экономике – детально это было сделано нами при написании монографии *“Нефтегазовые территории: как распорядиться богатством?”* (Крюков и др. 1995 [12]).

Главный вывод, к которому мы тогда пришли, состоит в том, что механизм изъятия и распределения ренты в современной (демократической и свободной) России по-прежнему носит унитарный характер и рассчитан на формирование доходной части текущего бюджета Федерации. Размеры же рентных платежей и объемы их фактических поступлений (связанные с кризисом всеобщей неплатежеспособности) даже в случае “богатых” нефтегазовых территорий таковы, что не позволяют вести речь не только о формировании бюджетов развития и о сбережении части воспроизводимых финансовых ресурсов, но даже и о необходимом наполнении текущих бюджетов. Отчисление в бюджеты субъектов Федерации части рентных доходов не носит характера целевого финансирования – регионы самостоятельно определяют, как использовать свою долю рентных доходов. Но сейчас все они фактически направляются на удовлетворение текущих нужд.

Значительные перекосы в действие механизмов изъятия и распределения рентных доходов вносит и **кризис неплатежеспособности**. При этом главными вынужденными кредиторами являются предприятия топливной промышленности. В условиях кризиса неплатежей негативные последствия моноотраслевого характера экономики сырьевых регионов высвечиваются особенно ярко. Предприятия и компании добывающего сектора находятся в конце цепочки неплатежей. В большинстве случаев они вынуждены поставлять добываемые ими ресурсы неплатежеспособным предприятиям просто потому, что нет других альтернатив в силу тесной технологической и транспортной взаимосвязи.

Основным последствием кризиса неплатежей для состояния финансовой системы сырьевых территорий стала чрезвычайно низкая степень исполнения доходной части бюджетов, особенно в начале каждого финансового года. Так, огромные неплатежи предприятиям топливно-энергетического сектора в I полугодии 1994 г. привели к тому, что, например, в Ханты-Мансийском автономном округе консолидированный и окружной бюджеты были исполнены по доходам соответственно на 19,7 и 11,6% к годовому уровню (!). Как следствие, резко снижаются возможности финансирования различных расходов, закрепленных за бюджетами территории. Так, расходы по народному хозяйству Ханты-Мансийского округа через окружной бюджет были профинансированы лишь на 10,9%¹.

Территориальные органы власти в этой ситуации выработали некоторые меры защиты своих бюджетов:

- перенесение бюджетных обязательств на предприятия-должники;
- использование возможностей привлечения средств с валютных счетов предприятий-должников;
- получение платежей в натуральной форме.

¹ Новости Югры (Ханты-Мансийск). 1994. 27 сентября.

Но такие меры не могут кардинально изменить сложившуюся ситуацию. Показатели собираемости налогов – основного источника формирования доходной части бюджетов – в первой половине 1996 г. едва достигают 50%, причем значительная часть из них собрана “на бумаге” (взаимозачеты, векселя, бартерные процедуры), а для финансирования расходов на зарплату работникам бюджетных организаций и т.п. нужны “живые” деньги¹. О низкой эффективности принимаемых мер свидетельствует, в частности, и опыт бюджетного процесса Тюменской области последних лет. Более того, начиная со второй половины 1993 г. внутренний рынок нефти характеризуется низким платежеспособным спросом, поэтому превращение натуральных платежей в “живые” бюджетные деньги реально возможно лишь по довольно низким (ниже рыночных) ценам.

Размеры бюджетных доходов определяется не только перечнем и ставками налогов и платежей, но и состоянием региональной налогооблагаемой базы, основными элементами которой являются:

- 1) стоимость продукции, произведенной предприятиями региона;
- 2) стоимость имущества предприятий и главным образом стоимость основных производственных фондов;
- 3) финансовые результаты деятельности предприятий (прибыль);
- 4) доходы населения, в значительной своей части все еще формирующиеся за счет фонда оплаты труда.

Совершенно очевидно, что в условиях спада производства, ценовых диспаритетов (на этом мы остановимся ниже), кризиса неплатежей, задержек с выплатой заработной платы в государственном и негосударственном секторах экономики состояние налогооблагаемой базы сырьевых регионов не вызывает оптимизма.

Оценка влияния налоговой системы на финансы сырьевых регионов будет не полной, если не коснуться проблемы соотношения налогов и цен. Вообще, вопрос ценообразования следует считать одним из основных при обеспечении условий устойчивого развития территорий, он чрезвычайно многогранен и требует самостоятельного анализа.

Вопросы соотношений “цены – издержки”, “цены – налоги”, “цены – государственные финансы”, “цены – финансы территорий” применительно к нефти и газу в какой-то степени затрагивались во многих наших публикациях последних лет (Крюков, Крюков и др., 1992-1996 [6-12]). Ниже мы приведем лишь некоторые основные выводы, к которым пришли.

1. До 1995 г. практически в полном объеме осуществлялось государственное регулирование цен на энергоресурсы, которое не подкреплялось соответствующими финансовыми гарантиями со стороны федерального правительства в отношении территорий, где эти ресурсы добываются.
2. Цены на нефть, газ и нефтепродукты повышались, как правило, после очередного инфляционного витка, догоняя кратно возросшие цены на оборудование, материалы, потребительские товары. Предложения по отпуску цен на энергоносители неизменно сталкивались с отпором со стороны правительства и отраслей-потребителей, хотя, по данным Минтопэнерго, инфляционная роль этого шага сильно преувеличивалась (удельный вес расходов на топливо составляет лишь 7-8% в структуре затрат по народному хозяйству). Заметим, правда, к декабрю 1993 г. цены на нефть в 700 раз превысили уровень декабря 1991 г., что было несколько выше среднего индекса цен по промышленности. Но одновременно с 17 до 60% в цене реализации выросла доля налогов, так что чистая цена нефти для производителей (без учета налогов) выросла в 350 раз, что существенно ниже, чем в целом по промышленности.

¹ Российские вести. 1996. 25 июля.

3. Цены на нефть являются в настоящее время почти свободными.
4. Цены на газ до сих пор жестко регулируются федеральными властями.

В результате к настоящему времени сложилась такая ситуация, когда наличие даже очень крупных и притом интенсивно эксплуатирующихся ресурсов нефти и газа (составляющих основу современного экономического потенциала не только нефтегазовых регионов, но и всей России) еще не гарантирует территориям не только экономической самостоятельности в долгосрочной перспективе, но и сравнительно безбедного существования сегодня. Об этом, например, говорит дефицитность в последние годы бюджетов и Ханты-Мансийского, и Ямало-Ненецкого округов, и всей Тюменской области.

3.3.4. Развитие финансово-фондового рынка

Как уже отмечалось выше, одной из важнейших предпосылок формирования и функционирования СФФ является достаточная степень развития и финансово-фондового рынка. Этим определяются возможности осуществления инвестиционной деятельности и сберегательных фондов (в какие финансовые активы можно вкладывать средства и можно ли их сохранить и приумножить в долгосрочной перспективе?) и фондов экономического развития (какие инструменты можно использовать для привлечения инвестиций в региональные проекты).

Процесс формирования фондового и финансового рынков России переходного периода с точки зрения расширения и изменения состава участников, финансовых инструментов и механизмов регулирования этих рынков имеет историю короткую, но весьма богатую и своеобразную.

Изменение состава финансовых инструментов

Состав и значение финансовых инструментов в ходе рыночных преобразований в России претерпевает постоянные изменения. Можно выстроить некую условную цепочку "валюта – ваучеры – векселя – акции приватизированных предприятий – ГКО – территориальные долговые обязательства – ОФЗ (облигации сберегательного займа) – СБН (сберегательные бумаги для населения) – корпоративные ценные бумаги – недвижимость", отражающую динамику развития финансово-фондового рынка. Данным перечнем список всех финансовых инструментов российского рынка не исчерпывается, но по указанной цепочке можно проследить смену лидеров в те или иные периоды времени.

Не уделяя особого внимания спекулятивным валютным операциям, которые в России были широко распространены вплоть до введения в 1995 г. валютного коридора, сделаем короткий экскурс в историю российских ценных бумаг.

В конце 1993 г. – начале 1994 г. явными лидерами фондового рынка были *ваучеры*. Затем последовало массированное наступление *акций приватизированных предприятий*. Начав эмиссию ценных бумаг, предприятия слабо ориентировались на фондовом рынке, но уже к 1995 г. начали осознавать возможность привлечения средств через фондовый рынок. Этот период развития рынка ценных бумаг характеризуется значительным увеличением числа оборотов и доходности операций. Увеличение доходности операций с ценными бумагами вызвало отток капитала из банковского сектора. Можно было отметить некоторый приток капитала на российский фондовый рынок из-за рубежа.

Тем не менее преобладающими оставались спекулятивные операции, не связанные с притоком капитала в реальный сектор экономики. В период наиболее бурного развития российского рынка ценных бумаг, характеризовавшийся высокой степенью нестабильности, инвесторы стали отдавать явное предпочтение *государственным долговым обяза-*

тельствам, которые по ликвидности и доходности многократно превосходили и превосходят сейчас любые негосударственные ценные бумаги. Инвесторов привлекает то, что покупка государственных ценных бумаг не только гарантирует высокую надежность вложений капитала, но и позволяет получить налоговые льготы.

Еще *Постановлением Президиума ВС РСФСР (от 30 сентября 1991 г.)* были утверждены условия выпуска и обращения государственных долгосрочных облигаций со сроком погашения через 30 лет. Начиная с 1992 г. Правительство РФ проводит активную политику по привлечению ресурсов путем выпуска государственных долговых обязательств. К настоящему времени выпущены в обращение государственные долгосрочные облигации, государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО), казначейские обязательства и векселя, облигации государственного внутреннего валютного займа, золотые сертификаты, облигации федерального займа (ОФЗ), сберегательные бумаги для населения (СБН).

В условиях неустойчивости переходного периода наибольшей популярностью, безусловно, пользуются *краткосрочные долговые обязательства*. Рынку ГКО идет уже четвертый год, объемы его быстро растут. В 1994 г. государство на этом рынке заработало 6 трлн руб. доходов и направило их на покрытие дефицита бюджета. И в 1995 г. на фондовом рынке России подавляющее большинство операций совершалось с такими государственными ценными бумагами, как ГКО. Рынок ГКО органично влился в общий финансовый рынок. Он быстро изменяет конъюнктуру, оперативно реагирует на изменения валютного курса, реагирует на динамику ставок на межбанковском кредитном рынке и на изменения политической обстановки. Этот оптовый, профессиональный рынок действует в безбумажном режиме – в виде записей на счетах депозитария Московской межбанковской валютной биржи. Несмотря на требующийся высокий профессионализм для работы на рынке ГКО, инструкция Центрального банка России об инвестиционных счетах в коммерческих банках разрешает собирать деньги у населения для включения их в рынок ГКО. Операторами этих денег, зарабатывая доходы на операциях с пакетами ГКО для себя и для населения, могут выступать коммерческие банки.

В связи с некоторой стабилизацией российской экономики появились предпосылки к увеличению срока государственных заимствований – так были выпущены первые *среднесрочные ценные бумаги – ОФЗ* с годовым сроком обращения и с ежеквартальной выплатой доходов. Величина дохода по ОФЗ привязана к доходности на рынке ГКО (рассчитывается по средней за четыре последних выпуска ГКО). Цену на ОФЗ назначают сами инвесторы – роль Минфина сводится к тому, чтобы определить, устраивает ли его предлагаемая цена. Эксперимент с выпуском ОФЗ был признан удавшимся, и операции со среднесрочными долговыми обязательствами заняли заметное место на рынке ценных бумаг.

Несмотря на то что в соответствии с законом владельцами ГКО и ОФЗ могут быть не только юридические, но и физические лица, доступ населения к этим ценным бумагам фактически ограничен. Для привлечения средств населения в 1995 г. были выпущены специальные долговые обязательства. СБН выпускаются на год, но с купонами на получение ежеквартального дохода. Доходность СБН привязана к доходности ОФЗ (+1 процентный пункт). Устанавливая указанное правило, Минфин ориентировался на то, что доход по СБН должен полностью компенсировать потери от инфляции.

За 1995 г. объем рынка ГКО-ОФЗ возрос в 7 раз, его суммарная емкость достигла почти 150 трлн руб. Их выпуск, в частности, в I квартале текущего 1996 г., даже превзошел (на 30%) запланированную величину, что связано с крайне низким уровнем бюджетных поступлений на федеральном уровне – 60-65% от запланированных доходов. На 1 июня 1996 г. было размещено ГКО на сумму 25,5 трлн руб.; к осени же государство должно выплатить инвесторам 25-30 трлн руб. по ГКО и 10-15 трлн руб. – по вексельным кредитам¹.

¹ Деловой мир. 1996. 19-25 июля.

Чтобы обеспечить необходимый объем заимствований, Минфин повышает доходность своих долговых обязательств. В такой ситуации все больше и больше инвестиций отвлекается из реального сектора экономики на сверхдоходные операции с ГКО. Поэтому не случайно, что зазвучали опасения о возможности резкого снижения надежности данных финансовых инструментов.

По мере роста доходности для инвесторов снижается бюджетная эффективность заимствований. Так, если в декабре 1994 г. отношение чистых доходов бюджета к ресурсам, направляемым на погашение накопленного долга, составляло 0,82, то к концу 1995 г. – уже только 0,2. Причем пирамида государственного долга построена в основном из трехмесячных обязательств, что является достаточно неустойчивой структурой (срок обращающихся ценных бумаг к концу 1995 г. составлял 4,82 месяца)¹.

Государство тоже осознает эту опасность. Не случайно в предвыборной программе Б.Ельцина была заявлена новая бюджетная политика. Признав, что финансирование бюджетного дефицита действительно отвлекает слишком много инвестиционных ресурсов внутри страны и делает невозможным быстрый экономический рост, решено призвать на помощь зарубежных частных инвесторов (продажа “евроГКО” западным инвесторам). Есть надежда, что они откликнутся, поскольку уже значительная часть капиталов западных банков находится в российских долговых обязательствах. Чтобы поддержать интерес инвесторов к российским ценным бумагам, правительство будет вынуждено постоянно снижать бюджетный дефицит. Пока же правительством издано распоряжение об ограничении объемов и снижении доходности размещаемых ГКО².

Весьма скромные позиции на финансовом рынке занимают *долговые обязательства субъектов Федерации*. Все они (за исключением обязательств, эмитированных Санкт-Петербургом) имеют достаточно высокую доходность, но низкую ликвидность. Интерес инвесторов к этим бумагам постоянно снижается. За редким исключением данные финансовые инструменты имеют хождение лишь на местных фондовых рынках.

Главными конкурентами рынка государственных ценных бумаг в настоящее время можно считать *валютный рынок и рынок межбанковских кредитов*. Самые значительные переливы финансовых ресурсов осуществляются между этими тремя рынками. Например, резкий переход от девальвации рубля к его ревальвации и введение “валютного коридора” летом 1995 г. существенно снизили спекулятивную привлекательность валютного рынка – только за июль объем торгов на нем сократился на 67%. Затем после банковского кризиса в августе 1995 г. на 83% упал объем оборотов по межбанковским кредитам. В результате рынок государственных ценных бумаг вырос в 4 раза и стал абсолютно господствующим³.

В связи с необходимостью решения проблемы неплатежей в России в 1992 г. возродилось *вексельное обращение*, но с точки зрения формирования портфеля долгосрочного инвестора данный вид ценных бумаг не интересен, основные его возможности заключаются в проведении взаиморасчетов между предприятиями (банками), ускорении расчетов, пополнении оборотных средств предприятий. Использование векселей в инвестиционной деятельности весьма ограничено.

К настоящему времени одним из крупнейших секторов российского финансово-фондового рынка стал рынок *корпоративных ценных бумаг*, которые представлены в основном *акциями приватизированных предприятий* и в значительно меньшей степени – *облигациями* (ценными бумагами с фиксированным доходом).

¹ Илларионов А. Упущенный шанс // Вопросы экономики. 1996. №3.

² На пути к новой бюджетной политике // Коммерсантъ-DAILY. 1996. 4 июня.

³ Илларионов А. Там же.

По оценке специалистов, наибольшей популярностью у инвесторов по-прежнему, как и на начальном этапе акционирования и приватизации, пользуются нефтяные компании, совокупный спрос на акции которых превышает 3/4 совокупного спроса на ценные бумаги крупнейших предприятий России. В то же время растет и спрос на акции предприятий лесной и деревообрабатывающей промышленности – покупатели готовы вложить в них более 250 млрд руб. Повысился интерес со стороны инвесторов к строительному комплексу, поскольку строительство жилья постепенно становится прибыльным бизнесом (не случайно, что в эту сферу устремились коммерческие банки). Однако некоторую смену приоритетов в спросе на корпоративные ценные можно объяснить и тем, что государственная доля акций наиболее привлекательных нефтегазовых компаний либо уже реализована (АО “Роснефть”, “Сибнефть”, “ОНАКО” и других нефтяных компаний), либо пока не подлежит продаже¹.

По данным ассоциации маркетинга, ряд российских банков, финансовых и инвестиционных компаний готовы вложить солидные суммы в запланированные к продаже в 1996 г. предприятия. Но федеральные органы приватизации не подготовили эти продажи – ГКИ не успел составить графики продаж на основе предложений регионов. В результате платежеспособный спрос инвесторов в I полугодии оказался неудовлетворенным. Тем не менее до конца 1996 г. РФФИ предполагает выставить на коммерческий конкурс 22% акций московского Центрального телеграфа, провести инвестиционный конкурс по продаже 34% акций АО “Норси-Ойл” и 29% АО “НАФТА-Москва”, а также организовать ряд денежных аукционов (по продаже 1,5% акций НК “ЛУКОЙЛ”, около 1% акций РАО “ЕЭС России”) и др.²

По всей видимости, значительное влияние на фондовый рынок окажет предполагаемое расширение организованной торговли акциями РАО “Газпром” на внутреннем рынке России. Одновременно планируется выпуск депозитарных расписок для зарубежных рынков. В результате может появиться рынок акций, не уступающий по обороту и доходности рынкам ваучеров и билетов МММ в пору их расцвета. В ситуации роста котировок газпромовских акций капитализация РАО может сравняться с объемами эмиссии ГКО³.

Для развития фондового рынка Сибири важное значение имеет то обстоятельство, что многие сибирские предприятия-эмитенты относятся к категории “blue chips”. К сожалению, в основной своей массе эти хозяйствующие субъекты не готовы или не знают, как грамотно проводить повторную и последующие эмиссии акций. Серьезную проблему представляет и то, что мелкие частные инвесторы не могут сегодня следить за рынком и быстро реагировать на изменения котировок. Как следствие, даже доступные для всех и недорогие акции не вызывают предполагаемого массового спроса, что и произошло, например, с акциями “Сургутнефтегаза” (несмотря на то что по результатам многих социологических опросов частные инвесторы отдают предпочтение вложениям именно в нефтяные акции).

В последнее время активизируется выход российских хозяйственных институтов на мировые финансовые рынки. Столичный банк сбережений и банк “Российский кредит” участвуют в международных системах торговли ценными бумагами. Все большее распространение получает опыт выпуска депозитарных расписок типа ADR и GDR. Комиссией США по ценным бумагам и фондовому рынку (SEC) признан надежным депозитарием ОНЭКСИМбанк, в частности одобрена практика хранения в указанном банке российских ценных бумаг, купленных зарегистрированными в США инвестиционными компаниями. Получили разрешение от SEC на выпуск ADR первого уровня такие известные в России банки, как Инкомбанк, “Менатеп” и “Возрождение”⁴.

¹ Бабак Е. Казна ждет большие деньги от продажи имущества // Бизнес МН. 1996. №17.

² Финансовые известия. 1996. 24 мая.

³ Гришанков Д., Привалов А. Спящий гигант зашевелился // Эксперт. 1996. №25.

⁴ Финансовые известия. 1996. 23 мая; Деловой мир. 1996. 19-25 июля.

Естественно, что на фондовом рынке России наиболее привлекательными для вложений стали акции, на которые выпущены американские депозитарные расписки (ADR). Как правило, даже подготовка к выпуску ADR поднимает спрос и цены на соответствующие акции. Но самое главное состоит в том, что выпуск ADR позволяет эмитентам российских ценных бумаг выйти на зарубежный рынок капиталов (в первую очередь на внебиржевой рынок США – для значительной части весьма консервативных американских инвесторов одобрение SEC является весомой гарантией). Этот новый источник финансирования долгосрочных российских проектов имеет несомненные преимущества перед дорогостоящим кредитным финансированием и выпуском долговых обязательств. Распространению данного вида ценных бумаг способствовало принятое в начале 1995 г. решение SEC о снижении требований к российским эмитентам по представляемой информации в сравнении с нормами, установленными для американских компаний. Первым российским предприятием, получившим разрешение на размещение ADR-1, стала ведущая в стране нефтяная компания “ЛУКОЙЛ”.

Депозитарные расписки (ADR и GDR) довольно быстро стали заметным финансовым инструментом в портфеле иностранных инвесторов. Об этом свидетельствуют данные опроса руководителей 174 инвестиционных фондов США, Великобритании, Франции и Германии, проведенного в январе 1996 г. Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку России. При работе с российскими финансовыми инструментами предпочтение отдавалось акциям российских приватизированных предприятий (40%) и российским ценным бумагам в виде ADR и GDR (36%). Лишь 15% инвесторов покупали государственные ценные бумаги России¹.

Безусловно, в использовании депозитарных расписок есть и существенные ограничения. В частности, не всякий эмитент может позволить себе расходы на запуск программы. Запуск программы выпуска ADR только 1-го уровня обычно стоит \$300-500 тыс., и это – без учета оплаты услуг западного аудитора, издержек на проведение оценки активов и т.д. На практике же получить реальные инвестиции позволяют только программы выпуска ADR не ниже 3-го уровня. Но их запуск сопряжен с еще большими трудностями. Для российских эмитентов часто являются непреодолимыми ограничения и жесткие требования листинга на американских биржах – приведение всей бухгалтерской отчетности к необходимым стандартам, наличие аудированной финансовой отчетности за 3 полных года, оценка уровня рыночной капитализации акций компании и т.п. Тем не менее программы первых двух уровней играют свою положительную роль, поскольку создают корпоративный имидж эмитенту, формируют и развивают инфраструктуру акций за рубежом. Наконец, как уже отмечалось выше, выпуск депозитарных расписок оказывает положительное воздействие на развитие местного вторичного рынка, обязывая эмитента поддерживать необходимый уровень ликвидности.

Из числа корпоративных облигаций, пожалуй, наиболее известны валютные облигации НК “ЛУКОЙЛ”, ценные бумаги Автомобильного Всероссийского Альянса и облигации РАО “Высокоскоростные магистрали” (РАО “ВМ”), занятого подготовкой к реализации проекта строительства новой железной дороги Москва – Санкт-Петербург. Последние занимают особое место среди корпоративных ценных бумаг. Несмотря на оставшиеся сомнения по ряду технических вопросов данного проекта, РАО эмитировало ценные бумаги, причем впервые в отечественной практике под гарантии государства: обязательства по своевременному погашению и выплате купонных доходов взял на себя Минфин. Для этих целей в российском бюджете предусмотрена специальная статья расходов в сумме 615 млрд руб. Платежным агентом по облигациям РАО “ВМ” назначен Сбербанк России. Торговля облигациями РАО ведется на ММВБ, которая до сих пор занималась только валютой и гособлигациями. В совокупности все эти условия обеспечивают минимальный риск по данным

¹ Сегодня. 1996. 26 марта.

ценным бумагам. К тому же собственные средства РАО (670 млрд руб.) превышают объем эмиссии 1-й серии облигаций¹.

Ценные бумаги РАО "ВМ" практически полностью копируют ОФЗ: установлен фиксированный срок обращения, по истечении которого они погашаются по номиналу; предусмотрена ежеквартальная выплата купонного дохода; возможна премия от эмитента в размере до 10% купонной ставки. Инвесторы (а ими могут быть и нерезиденты), покупая указанные ценные бумаги, получают право на налоговые льготы. По своей доходности облигации РАО "ВМ" превосходят в настоящее время все другие инструменты российского финансового рынка.

Однако говорить о возможности активного использования облигаций РАО "ВМ" в портфеле инвестора было бы все же преждевременно. Эти облигации имеют крайне невысокую степень ликвидности вследствие ограниченности числа участников рынка и малого оборота, который составляет всего 5-8 млрд руб. в день против 100-300 млрд руб. по ГКО-ОФЗ). В такой ситуации продать или купить крупный пакет бумаг по выгодной цене довольно трудно, так как котировки быстро возрастут под давлением спроса. Положение не изменится до тех пор, пока эмитент значительно не увеличит количество облигаций в обращении. Например, как показал опыт Минфина по выпуску ОФЗ, пока на рынке не стало обращаться облигаций на сумму порядка 2 трлн руб., сектор ОФЗ оставался крайне вялым по причине низкой ликвидности.

Перечисленными выше финансовыми инструментами возможности для формирования инвестиционного портфеля в России на сегодняшний день фактически исчерпываются. К тому же не все из названных инструментов пригодны для долговременного вложения капитала.

Формирование инфраструктуры рынка

С точки зрения условий для создания и деятельности СФФ представляет интерес не только состав и "качество" инструментов, но и **уровень развития инфраструктуры финансово-фондового рынка**, и особенно – на региональном уровне. В настоящее время к числу основных институтов финансово-фондового рынка относятся:

- банки различного профиля;
- фондовые и валютные биржи;
- финансовые и страховые компании;
- инвестиционные компании и фонды;
- аудиторские и консультационные фирмы.

"Жизненный путь" современного российского финансово-фондового рынка еще слишком короток. Поэтому в процессе формирования его инфраструктуры мы бы выделили два интересных момента, которые, образно говоря, можно охарактеризовать как "симптомы болезни роста".

Первый из "симптомов" выражается в том, что в развитии **инфраструктуры финансово-фондового рынка преобладали и все еще преобладают чисто технические аспекты**, а количество превалирует над качеством. Вполне объяснимо, что на этапе становления рынка ведущие позиции заняли институты, обеспечивающие собственно процесс купли и продажи разного рода ценных бумаг и валюты – фондовые и валютные биржи, брокерские компании и т.п. Первоначально они имели сравнительно узкую специализацию, но постепенно расширяли сферу своей активности. Сейчас деятельность бирж в "центре" и в регионах, как правило, весьма диверсифицирована – они ведут работу не только с валютой

¹ Коммерсантъ. 1996. №8.

и корпоративными ценными бумагами, но и с долговыми обязательствами различных эмитентов, государственными ценными бумагами. Широкое распространение получили операции с фьючерсными контрактами.

В гораздо меньшей степени инфраструктура российского финансово-фондового рынка нацелена на решение задач по формированию долгосрочных инвестиционных портфелей и управлению ими, а также на привлечение инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики. Это особенно характерно для региональных рынков, ни один из которых не выполняет своей главной функции – служить механизмом для запуска инвестиций. Региональные инвесторы, как правило, не стремятся вкладывать свои деньги в местную экономику, а направляют их в Москву на рынок государственных краткосрочных облигаций, то есть – на потребление (через федеральный бюджет). Такая практика ограничивает и возможности размещения долговых обязательств территориальных властей, а следовательно, и привлечения денежных ресурсов на нужды социально-экономического развития регионов. Например, из 5 трлн руб. капитальных вложений, привлеченных в 1995 г. предприятиями Челябинской области, через фондовый рынок поступило не более 3-4% средств. В свою очередь банки Челябинской области из общей суммы вложений в ценные бумаги 91% средств инвестировали в ГКО и 2,2% – в местные долговые обязательства. В акции же приватизированных предприятий банками было вложено средств в 28 раз меньше, нежели в ГКО¹.

Вторым “симптомом болезни роста” следует считать заметную пространственную неравномерность в развитии инфраструктуры финансово-фондового рынка. Кроме Москвы и Санкт-Петербурга фондовая инфраструктура относительно развита в Сибирском, Уральском и Дальневосточном регионах. Причем единственным крупным финансовым центром Сибирского региона является Новосибирск, где действуют Сибирская фондовая биржа (Министерство финансов) и Сибирская межбанковская валютная биржа (ЦБ России), внебиржевая торговая система, расчетно-клиринговые и депозитарные организации, регистраторы. В отношении Новосибирска можно сказать, что по развитию инфраструктуры он опережает многие другие финансовые центры, и это обусловлено высокой степенью востребованности услуг институтов финансово-фондового рынка.

Говоря о пространственной неравномерности в развитии инфраструктуры финансово-фондового рынка, мы тем не менее далеки от мысли, что в каждом мало-мальски крупном городе должна быть “своя” биржа, “свои” брокеры, “свои” депозитарии и проч. Но нельзя не признать и то, что крупные сырьевые регионы к настоящему времени оказались на периферии процесса формирования инфраструктуры рынка. Данное обстоятельство (наряду, конечно, со многими другими) объективно сужает каналы межрегиональных потоков капитала, сдерживает “прилив” инвестиций в экономику и социальную сферу регионов, а также затрудняет возможности эффективного инвестирования доходов от добычи сырьевых ресурсов.

Ситуация может несколько измениться благодаря появлению региональных площадок электронных торгов по государственным ценным бумагам (до этого единственным местом торговли государственными ценными бумагами была ММВБ), что позволяет:

- сократить цепочку между инвестором и дилером Центрального банка;
- избежать лишних поездок в Москву;
- избавиться от необходимости доставки денег регионального инвестора в Москву;
- отладить (на основе опыта работы с государственными долговыми обязательствами) аналогичные торги по другим финансовым инструментам.

¹ Коммерсантъ-Daily. 1996. 5 июня.

Есть надежда, что развитие системы электронных торгов в какой-то степени расширит и возможности региональных финансовых институтов по формированию инвестиционных портфелей. Но повышение технического уровня выполнения операций по покупке и продаже ценных бумаг не решит все проблемы и не устранил все пробелы, существующие в современной инфраструктуре финансово-фондового рынка.

Одним из таких пробелов следует считать недостаток институтов, способных квалифицированно и добросовестно работать с *денежными средствами населения*, направляя их на инвестиционные цели. Данный аспект функционирования финансово-фондового рынка может иметь весьма тесные связи с деятельностью специальных финансовых институтов сырьевых территорий.

Работа по аккумулярованию свободных средств населения в последние 2 года активизировалась, но, пожалуй, только на федеральном уровне. В соответствии с *Указом Президента РФ от 27 июля 1995 г. №765*, в качестве основного способа привлечения денежных средств населения (помимо выпуска СБН и допуска к операциям с ГКО) должны стать *Паевые инвестиционные фонды* (ПИФы), которые могут создаваться из имущества граждан и юридических лиц с целью инвестиций в акции предприятий, государственные ценные бумаги, недвижимость. Непосредственная цель деятельности ПИФов заключается в том, чтобы объединить свободные средства и передать их в управление квалифицированным специалистам (компаниям), имеющим опыт работы на фондовом рынке. В мировой практике существует аналог подобных фондов – *mutual funds*, многие из которых богаты, популярны, заметны на фондовых рынках развитых стран.

Перечислим некоторые основные принципы, на которых должна основываться деятельность ПИФа:

- имущество паевого фонда передается в управление компании, имеющей лицензию ФКЦБ на право осуществления такой деятельности;
- фонд не является юридическим лицом, что позволяет избежать двойного налогообложения доходов пайщиков;
- в течение определенного времени все полученные доходы реинвестируются;
- структура активов фонда регламентируется специальными регулирующими нормами;
- стоимость каждого пая в каждый момент времени равна стоимости чистых активов фонда, разделенной на количество паев;
- оценка имущества фонда должна производиться независимым оценщиком;
- каждый владелец пая имеет право продать его управляющей компании в любое время (в "открытом" паевом фонде) либо в специально установленные сроки (в "интервальном" фонде).

Первый в России ПИФ – "ТЭК-инвест" – создан под эгидой Минтопэнерго РФ. Его учредителями выступили КООРТЭК, Российский союз энергоэффективности, Территориально-отраслевой финансовый энергетический союз, Фондовый информационно-аналитический центр, ЦИСТЭК, Ресурс-банк, являющиеся участниками министерской программы разрешения кризиса неплатежей. Такой состав участников объясняется тем, что данный ПИФ замышлялся как часть комплексной программы по решению проблемы неплатежей в топливно-энергетическом комплексе. Вторая его задача состоит в привлечении долгосрочных инвестиций для оптимального перераспределения между субъектами отрасли.

В дальнейшем предполагается создать еще несколько ПИФов федерального значения с различной специализацией: для получения максимальной прибыли на фондовом рынке, для работы с крупными корпоративными инвесторами, для работы на рынке недвижимости.

На вопросах, связанных с организацией ПИФов, мы остановились столь детально по двум причинам.

Во-первых, ПИФы могут пополнить список субъектов формирующегося финансово-фондового рынка не только на федеральном, но и на региональном уровне. Так же, как и фонды экономического развития сырьевых территорий, ПИФы предназначены для аккумуляции финансовых ресурсов на инвестиционные цели, что создает хорошую основу для партнерства между этими институтами (или даже для включения ПИФов в структуру фондов экономического развития).

Во-вторых, с точки зрения своей организации и принципов деятельности ПИФы имеют много общего со сберегательными фондами. В силу этого их можно рассматривать в качестве испытательных полигонов на стадии, предшествующей созданию СФФ сберегательного типа – для отбора наиболее квалифицированных и добросовестных институтов по доверительному управлению собственностью, накопления организационного опыта, выработки и проверки принципов инвестиционной политики и т.д.



Завершая весьма беглый и не охватывающий все принципиальные вопросы анализ процесса формирования финансово-фондового рынка в России, можно сделать следующий вывод.

Современное состояние финансово-фондового рынка в “центре” и в регионах еще не в полной мере соответствует стандартам, необходимым для эффективной полномасштабной деятельности СФФ сырьевых территорий. Это относится и к набору финансовых инструментов, предлагаемых рынком, и к его инфраструктуре. Тем не менее вполне очевидной является тенденция к расширению количества и повышению качества услуг. В основе дальнейшего прогресса лежат, по нашему мнению, не только объективные предпосылки, выражающиеся в естественной закономерности развития от простого к сложному, но и факторы нормативно-правового (регулирующего) характера. К числу последних можно отнести принятую в 1996 г. на федеральном уровне “Концепцию развития рынка ценных бумаг”, раскрывающую принципы государственной политики в вопросах развития финансово-фондового рынка:

- стремление к формированию собственной модели рынка;
- оказание государственной поддержки (в том числе и материальной) в создании и развитии инфраструктуры;
- усиление государственного регулирования при развитии саморегулирования;
- постепенное увеличение степени открытости рынка для иностранных инвесторов и иностранных финансовых институтов;
- создание системы раскрытия информации;
- развитие нормативно-правовой базы в сторону ужесточения требований по капитализации, к профессиональной компетенции участников, к выпуску и обращению производных ценных бумаг, к лицензированию и надзору за деятельностью организаторов торговли ценными бумагами¹.

Государственная “Концепция” задает необходимые ориентиры для органов власти субъектов Федерации, от действий которых во многом будет зависеть дальнейшая динамика развития региональных финансово-фондовых рынков. Какова же роль органов власти регионального уровня в решении данной проблемы?

¹ Регулировать будут жестко // Эксперт. 1996. 22 июля.

Во-первых, они имеют достаточные полномочия, чтобы создать благоприятный климат для формирования и деятельности различных финансовых институтов, необходимых для региональной экономики.

Во-вторых, могут активно участвовать в развитии системы межрегионального перелива капитала.

В-третьих, могут сами создавать необходимые элементы рыночной инфраструктуры.

Органы управления регионами на местном уровне могут и должны бороться за привлечение свободных средств хозяйствующих субъектов и населения.

В последнем случае требуется особенно гибкая система аккумуляции ресурсов, поскольку до сих пор ни федеральным, ни региональным властям не удалось создать нормативно-экономические условия, защищающие интересы индивидуальных вкладчиков и мелких акционеров от недобросовестного поведения субъектов финансового рынка. Это отбивает охоту у значительной части населения вкладывать деньги в любые банки, фонды и т.п. С другой стороны, нужно учитывать, что преимущественно низкий уровень жизни ослабляет у рядовых граждан инвестиционную мотивацию при покупке ценных бумаг и стимулирует интерес к спекулятивным сделкам.

3.4. "Сводная" оценка ситуации

Пофакторный анализ условий и предпосылок, требующихся для формирования и деятельности СФФ, показал, что в России к настоящему времени сложились лишь некоторые из них. Но это еще не означает, что на пути создания фондов стоят непреодолимые препятствия.

На чем основывается наш вывод?

Во-первых, мировой опыт свидетельствует, что наличие всех условий и предпосылок в развитом виде является скорее не правилом, а исключением. Такое идеальное стечение обстоятельств имело место на Аляске (США), что в значительной степени предопределило уникальный успех ее Постоянного Фонда. Однако и специальные фонды ряда ближневосточных стран тоже справились с решением задачи "сбережения" нефтяных доходов. Нельзя признать полностью неудачной деятельность Фонда Наследия пров. Альберта в Канаде, хотя она и не привела к достижению всех первоначально поставленных целей.

Отсюда можно сделать вывод, что для результативной деятельности СФФ не требуется наличия всех без исключения условий и предпосылок, а необходимо лишь, чтобы в своей совокупности они набрали некоторую "критическую массу". К сожалению, анализ зарубежного опыта не позволяет определить единый критерий для всех сырьевых территорий в силу их большого разнообразия. Да и сами так называемые условия и предпосылки лишь создают шанс для успеха, но еще не дают никаких гарантий. Можно только однозначно утверждать: чем шире набор благоприятствующих факторов, тем больше шансов для успешной деятельности СФФ. Естественно при этом, что приоритет должен быть отдан условиям и предпосылкам, относящимся к категории *необходимых*, которые предопределяют принципиальную возможность существования СФФ. В свою очередь от наличия и уровня подготовленности *достаточных* условий зависит целесообразность деятельности фондов.

Второе объяснение связано с характером проделанного анализа – его ретроспективностью, и полученным результатом – в виде "фотографического" отображения ситуации на текущий момент времени. Для того же, чтобы оценить возможности функционирования СФФ в российских условиях, нужно представить себе, какие тенденции будут иметь место хотя бы в самой ближайшей перспективе. По нашему мнению, общая тенденция такова, что от года к году действие факторов, благоприятствующих созданию и деятельности фондов, будет усиливаться. Те же несколько лет, которые потребуются для формирования

недостающих условий и предпосылок, не следует расценивать как вынужденную отсрочку в решении вопроса о создании СФФ. Будет правильнее считать их резервом времени, необходимым для подготовки общественного мнения и демократических процедур принятия решений. Напомним, что и на Аляске, и в Альберте дискуссии о целесообразности создания специальных фондов продолжались не один год, а в Норвегии, где широкомасштабная добыча нефти ведется уже четверть века, вопрос о создании "нефтяного фонда" до сих пор остается открытым.

И все же как – с учетом этих двух поправок – можно оценить общее состояние условий и предпосылок для формирования СФФ в сырьевых регионах России?

Чтобы дать ответ на поставленный вопрос, мы предлагаем свести все частные результаты в рамках нижеследующей таблицы.

Основные условия и предпосылки	Существуют ли в настоящее время?	Сложатся ли в ближайшем будущем?
Необходимые		
• высокая роль финансов в развитии территорий	да	да
• демократические принципы налогообложения и распределения финансовых ресурсов	скорее нет, чем да	скорее да, чем нет
• благоприятствующие структурно-экономические факторы	скорее нет, чем да	скорее да, чем нет
• политическая стабильность	скорее да, чем нет	скорее да, чем нет
Достаточные		
• действие рыночных механизмов ценообразования	скорее да, чем нет	да
• демократические принципы налогообложения	скорее нет, чем да	скорее да, чем нет
• возможность межрегиональных перетоков капитала	скорее да, чем нет	да
• требуемый уровень развития финансово-фондового рынка	скорее да, чем нет	да
В совокупности	скорее нет, чем да	скорее да, чем нет

Итоговый результат балансово-логической таблицы представляется нам вполне обоснованным, поскольку на сегодняшний день в России по сути дела отсутствуют два условия из числа необходимых. Но тенденции развития системы налогообложения в сырьевом секторе экономики и изменения взглядов в вопросе о государственной социально-экономической и структурной политике таковы, что уже в ближайшие годы действие названных факторов вероятнее всего переменит свой знак с "минуса" на "плюс". По этой причине можно ожидать, что и общий итог с точки зрения возможности и целесообразности создания СФФ станет положительным.

Глава 4. БЫТЬ ЛИ СПЕЦИАЛЬНЫМ ФИНАНСОВЫМ ФОНДАМ В РОССИИ?

В нынешней российской ситуации, если рассматривать ее сквозь призму вопроса о возможности создания СФФ, есть как серьезные отрицательные стороны, так и некоторые положительные. В нашей стране осознание идей и формирование механизмов перехода к устойчивому эколого-экономическому развитию, одним из инструментов которого как раз и являются СФФ, происходит в условиях смены политической и экономической модели. С одной стороны, это порождает колоссальные трудности при одновременном решении нескольких сложных проблем, а с другой – дает уникальный шанс включить подходы к обеспечению устойчивого развития в социально-экономическую модель еще на стадии ее формирования.

Ответ на вопрос о том, насколько велик этот шанс, если вести речь о финансовых институтах устойчивого развития, мы дали в предыдущей главе: сейчас он еще слишком мал, но уже в самом ближайшем будущем может значительно возрасти. Но такой ответ порождает новые вопросы.

- В состоянии ли российские сырьевые регионы использовать этот шанс?
- Является ли этот шанс единственным, или у сырьевых регионов есть иные способы решения долговременных социально-экономических проблем?
- Как нужно действовать, чтобы не упустить складывающиеся возможности?

Прежде чем попытаться ответить на эти уже заключительные вопросы, мы бы хотели еще раз вернуться к анализу возможностей для создания и деятельности СФФ, но – не в абстрактных категориях *необходимых* и *достаточных* условий, а с использованием более приземленных оценок из области финансов: есть ли деньги (финансовые ресурсы) для формирования фондов и куда эти деньги можно вложить?

4.1. Есть ли у сырьевых территорий реальные деньги для формирования специальных фондов?

За рубежом специальные фонды (в основном нефтяные) создавались, как правило, в условиях, когда территории располагали достаточными доходами для финансирования долговременных социально-экономических программ. Перед российскими регионами (сырьевыми и не только сырьевыми) сейчас весьма остро стоит проблема формирования даже текущих бюджетов.

В главе 1 мы уже отмечали, что в нормальных условиях для сырьевых территорий главным финансовым источником социально-экономического развития является *рента*. В современной России осознание важности ренты и рентных платежей пришло в 1989–1991 гг. практически одновременно с запахом свободы. Как российское правительство в споре с правительством СССР поставило во главу угла вопрос о получении рентных платежей, адекватных использованию природно-ресурсного потенциала республики, так и регионы – от субъектов Федерации до сельских советов – стали отстаивать свои права на получение все большей и большей части рентных доходов.

Однако по прошествии 5 лет реформ желание иметь ренту от добываемых (и принадлежащих по Конституции проживающим на территории народам) ресурсов так и осталось желанием. Основная часть учтенных рентных доходов по-прежнему уходит из районов добычи (и не только через прямые отчисления) в федеральный бюджет. Сохранились многие элементы механизмов изъятия и перераспределения рентных доходов, присущие плановой экономике с централизованным управлением:

- чрезмерное косвенное налогообложение в сфере потребления конечной продукции (налог на реализацию нефтепродуктов, акциз на бензин);
- административно-ведомственный подход при установлении размеров и порядка уплаты рентных платежей (например, акцизы на нефть устанавливаются, исходя из потребностей федерального бюджета, а не из объективных различий между индивидуальными издержками производителей и рыночной ценой);
- концентрация основной массы доходов рентного характера в федеральном бюджете и т.д.

Казалось бы, с принятием Закона "О недрах" ситуация должна была бы измениться, и роль природных сырьевых ресурсов как основного источника получения финансов для развития территорий и решения бюджетных проблем также должна была бы занять подобающее место. И действительно, в течение непродолжительного времени после принятия Закона "О недрах" бюджеты ряда сырьевых территорий (прежде всего – нефтегазовых) "пошли на поправку". Возникла даже проблема, как использовать появившиеся финансовые "излишки". Однако затем ситуация также резко изменилась в обратную сторону. И в настоящее время сырьевые ресурсы как выполняли функцию основного финансового источника формирования доходной части федерального бюджета, так и продолжают эту роль выполнять.

Причин было несколько, но мы назовем две наиболее, по нашему мнению, существенные.

Во-первых, еще в 1991 г. в соответствии с Законом РФ "Об акцизах" были введены **акцизы на минеральное сырье** с полным зачислением их в федеральный бюджет. Реально механизм акцизного налогообложения в сырьевом секторе экономики "заработал" несколько месяцев спустя после принятия Закона "О недрах" и "заработал" так, что суммы акцизов, например, на нефть и газ в несколько раз превысили величину платежей за право пользования недрами. Кстати сказать, нигде в мире нефть акцизами не облагается. Мало того, что акцизы на минеральное сырье целиком поступают в федеральный бюджет, они еще сокращают и налоговую базу регионов. Будучи надбавкой к так называемой "отпускной цене предприятий", акцизы в условиях вялой конъюнктуры рынка препятствуют ее росту, но ведь именно отпускная цена является базой для исчисления платы за недра, поступающей в основной своей доле в территориальные бюджеты.

Во-вторых, серьезные негативные коррективы в ситуацию внес **кризис неплатежей**, по причине которого и федеральный бюджет, и бюджеты территорий недосчитываются едва ли не 1/3 части причитающихся рентных налогов. Задолженность предприятий, к примеру, по платежам за недра в бюджеты всех уровней за период времени с января по май 1996 г. составила 2 трлн руб.¹ Но это только видимая сторона проблемы, а есть и другие ее стороны. Кризис неплатежей ухудшает конъюнктуру рынка, заставляя производителей сырья, если они хотят получать "живые" деньги, продавать свой товар по ценам на 20% и более ниже рыночных котировок. В условиях неплатежей предприятия лишаются средств, необходимых для собственного развития – расширения производства и повышения его технического уровня. А это снова прямой вычет из сегодняшних и будущих рентных доходов сырьевых территорий.

Рассуждая таким образом, можно прийти к выводу, что в российских сырьевых регионах уже в настоящее время существуют крупные финансовые источники, которые могли бы использоваться для формирования СФФ. Суммарная величина только "нефтегазовой" ренты, не говоря о других видах минерального сырья, составляет сейчас в России, по нашей оценке, ежегодно порядка \$30 млрд. Но проблема состоит в том, что

¹ Экономика России: Январь-июнь 1996 г. М.: Госкомстат России, 1996.

средства из этих источников по большей части “уходят” из сырьевых регионов – в федеральный бюджет, субсидируемым за счет ренты секторам экономики и регионам, а также в доход хозяйственным структурам и частным лицам, извлекающим для себя пользу из кризиса неплатежей. В результате территории, где нефть и газ добываются, получают не более 7-8% от величины совокупной “нефтегазовой” ренты¹.

Следовательно, если иметь в виду возможность создания условий для формирования и деятельности СФФ, нужно всего-навсего (!) решить две задачи:

- 1) изменить в интересах сырьевых регионов пропорции распределения ренты от эксплуатации ресурсов полезных ископаемых;
- 2) устранить или по крайней мере свести к минимуму неплатежи в сырьевом секторе экономики.

Мы не рискнем предлагать какие-либо подходы для борьбы с неплатежами, ибо это слишком далеко выходит за рамки нашего исследования. Но ясно одно: если Россия всерьез намерена и далее продвигаться к нормальной рыночной экономике, то она должна избавиться от массовых неплатежей. В противном случае использование рыночных механизмов в решении социально-экономических проблем регионов попросту лишено смысла.

Что касается вопроса о перераспределении рентных платежей по бюджетной иерархии, то он может быть решен либо поверхностным образом (то есть путем непосредственного изменения пропорций поступления налогов в бюджеты разного уровня), либо кардинальным – путем реструктуризации всей системы налогообложения в сырьевом секторе экономики. Что говорить, второй путь более труден, но именно он, а не какой-либо другой, соответствует принципам рыночных преобразований.

В рамках варианта кардинальной реформы налоговой системы следует, в частности, заменить акцизы на минеральное сырье *специальным прогрессивным налогом* (так называемым “*суперналогом*”) на сверхприбыль горнодобывающих компаний, работающих в лучших горно-геологических и экономических условиях, что соответствует общемировой практике. Специальным налогом должна облагаться прибыль, превышающая некоторый нормальный уровень, то есть именно та часть чистого дохода от эксплуатации источников сырья, которую и принято считать “рентой” (в марксистской теории – “дифференциальной рентой”). Одновременно следует существенно сузить возможности влияния в сфере налогообложения со стороны федеральных органов исполнительной власти, политика которых подчинена преимущественно решению текущих бюджетно-финансовых проблем².

Вопрос о реформировании налоговой системы в сырьевом секторе экономики уже давно находится в центре внимания региональных властей, профильных министерств и ведомств (например, Минтопэнерго РФ), промышленных компаний. Естественно, что каждая из сторон отстаивает свои интересы, предлагая более или менее радикальные варианты решения, под которыми, однако, можно провести некую общую черту. Все сходятся на необходимости ослабления “налогового пресса” и прежде всего – в части существующих в настоящее время платежей в федеральный бюджет.

Многостороннее лоббирование дает свои пусть небольшие, но позитивные результаты: федеральное правительство вынуждено идти на некоторые уступки регионам. Так, Поста-

¹ Более подробно проблемы, связанные с формированием и использованием “нефтегазовой” ренты освещены в одной из наших предыдущих работ “Нефтегазовые территории: как распорядиться богатством?” (Крюков и др., 1995 [12]).

² К примеру, Законом “Об акцизах” вопрос об установлении размеров акцизных платежей на минеральное сырье отнесен к компетенции правительства. Главную роль в подготовке соответствующих решений играет Минфин РФ, ориентирующийся при этом на состояние баланса доходов и расходов федерального бюджета.

новлением Правительства РФ от 31 мая 1995 г. №535 "О мерах по стабилизации социально-экономической обстановки в Тюменской области, Ханты-Мансийском и Ямало-Ненецком автономных округах" даны адресные задания по подготовке предложений о порядке установления дифференцированных по лицензионным объектам ставок акцизов на углеводородное сырье. В проекте специальных частей Налогового кодекса предусматривается возможность введения альтернативного акцизам и налогу с пользователей недр специального налога на сверхприбыль предприятий, организаций и физических лиц, осуществляющих поиск, разведку и добычу углеводородного сырья (с одновременной отменной платы за право на пользование недрами и отчислений на воспроизводство минерально-сырьевой базы)¹. И хотя в проекте Налогового кодекса акцизы на минеральное сырье предлагается сохранить и не подвергать принципиальным изменениям, сам факт допущения альтернативного варианта налогообложения говорит сам за себя.



Изложенные выше доводы позволяют полагать, что демократизация системы налогообложения в сырьевом секторе экономики вполне вероятно и ждать ее осталось не так долго. И тогда сегодняшний гипотетический финансовый источник для долговременного устойчивого социально-экономического развития территорий – рента от добычи невозпроизводимых сырьевых ресурсов – может стать реальным источником и служить в том числе для формирования специальных сберегательных фондов.

Чтобы не быть голословными, обратимся к примеру Ямало-Ненецкого автономного округа – главной газодобывающей провинции и одному из крупнейших нефтедобывающих регионов России. Выполненные нами прогнозные расчеты финансово-

го баланса округа показали, что в случае радикального реформирования системы ценообразования и налогообложения крупные финансовые излишки, исчисляемые триллионами рублей, могут появиться у данной территории в 1999-2000 гг. (более подробно см.: В.Крюков и др., 1996 [11]).

Расширение источников ренты на региональном уровне имеет большую значимость не только для решения задачи "сбережения", но и для привлечения финансовых ресурсов в регионы при посредстве фондов экономического развития. При этом вовсе не обязательно, чтобы рентные доходы территориальных бюджетов выступали в качестве конкретных гарантий для потенциальных инвесторов – просто "диалектика жизни"

¹ Налоговый кодекс: что спецчасти нам готовят // Экономика и жизнь. 1996. №22.

такова, что богатому получить кредит всегда легче, чем бедному. Будучи фактором “морального” стимулирования инвестиций, наличие собственных крупных финансовых источников играет и вполне определенную экономическую роль.

Нигде и никогда рента полностью не использовалась на цели сбережения. Как показывает опыт зарубежных сырьевых территорий, в значительной своей массе она направлялась и направляется на решение текущих социально-экономических проблем. А это равносильно и росту прямых бюджетных инвестиций, и расширению государственного заказа на региональном уровне, и повышению доходов населения, что в конечном счете стимулирует совокупный спрос и создает более благоприятные условия для инвестиционной деятельности. Нельзя сбрасывать со счетов и то обстоятельство, что “бедные” территории вынуждены направлять все свои инвестиционные ресурсы на поддержание главного источника доходов, то есть вкладывать их в сырьевой сектор экономики и его инфраструктуру. И только у относительно “богатых” появляется реальная возможность выбора направлений инвестиционной политики и решения задач по диверсификации региональной экономики.

4.2. Есть ли реальные возможности для эффективной инвестиционной деятельности фондов?

Как нам кажется, вопрос о возможности осуществления эффективной инвестиционной деятельности СФФ стоит не столь остро по сравнению с предыдущим (о наличии финансовых источников для формирования фондов). И хотя по уровню развития фондового рынка и его инфраструктуры Россия еще значительно отстает от большинства “цивилизованных” стран, определенные возможности для инвестиционной деятельности по крайней мере сберегательных фондов уже существуют. Это дает нам основания попытаться “примерить” инвестиционную политику зарубежных траст-фондов к российским условиям.

На примере Постоянного Фонда Аляски мы показали (см. главу 1), что главными принципами инвестиционной политики СФФ сберегательного типа являются диверсификация, высокая ликвидность, доходность и надежность, образующие в своей совокупности так называемое “правило осторожного инвестора”. Основу инвестиционного портфеля Фонда составляют государственные долговые обязательства с гарантированным доходом и длительными сроками обращения, а также (но уже в меньшей степени) различного рода корпоративные ценные бумаги и вложения в недвижимость.

Рынок государственных ценных бумаг в России к настоящему времени достиг определенной степени зрелости. По уровню надежности, доходности и ликвидности выпускаемые в обращение федеральные долговые обязательства соответствуют требованиям сберегательных финансовых фондов. Специфика российского рынка заключается в преобладании краткосрочных долговых обязательств, что не вполне отвечает интересам долгосрочного инвестора, но и не служит непреодолимым барьером в его деятельности.

Рынок корпоративных ценных бумаг еще находится в стадии формирования. Несмотря на существование сектора “blue chips”, его наиболее серьезные проблемы связаны с надежностью и ликвидностью. Основным инструментом рынка являются акции приватизированных предприятий. Доля ценных бумаг с фиксированным доходом крайне мала, а по своим параметрам (прежде всего – срокам обращения и порядку погашения) они копируют государственные федеральные облигации. Указанные особенности российского рынка затрудняют управление инвестициями по принципу “buy and hold” (“покупаю и владею”), который практикуется Постоянным Фондом Аляски в отношении ценных бумаг

“blue chips”, и, как следствие, придают любым вложениям в корпоративные бумаги спекулятивный (в большей или меньшей степени) характер.

И наконец, если оценивать состояние *рынка недвижимости*, то, судя по обзорам в экономической прессе, к нему наиболее применимы следующие характеристики: бурное развитие и нестабильность конъюнктуры. Во всяком случае возможности для выгодного вложения капитала в объекты недвижимости в крупных российских городах действительно уже существуют¹.



¹ Здесь и выше мы не стали в деталях анализировать состояние рынка недвижимости в России по той причине, что в структуре инвестиционного портфеля *СФФ* вложения в недвижимость, как правило, составляют весьма малую долю.

Таким образом, мы вправе сделать вывод, что соблюдение принципа диверсификации инвестиций СФФ (по видам финансовых инструментов) в российских условиях вполне реально.

Даже при работе только с государственными ценными бумагами можно сформировать инвестиционный портфель практически любого типа: с получением высокого дохода в кратчайшие сроки; с высокой степенью ликвидности (свободно реализуемый в течение нескольких дней без убытка для инвестора); с возможностью поддержания высокой доходности в течение длительного времени и т.д. Иными словами, в этом секторе фондового рынка имеются достаточные условия для диверсификации портфеля в зависимости от сроков погашения и доходности обращающихся ценных бумаг с заметным все же преобладанием краткосрочных и среднесрочных долговых обязательств. Финансовый риск при инвестициях в государственные (федеральные) ценные бумаги можно оценить как минимальный, что позволяет в принципе решить одну из главных задач СФФ сберегательного типа – сохранить и защитить от обесценения основной капитал.

Диверсификация инвестиций, вообще говоря, не является самоцелью, а служит для достижения оптимальной сбалансированности между различными рисками и совокупным доходом инвестора. Как показывает опыт зарубежных СФФ, для повышения общей доходности инвестиционного портфеля обычно осуществляются вложения на рынке корпоративных ценных бумаг. В современных российских условиях высокую прибыль могут, по-видимому, приносить только спекулятивные операции с акциями приватизированных предприятий. Возможности долговременных инвестиций с целью получения устойчивых дивидендных доходов пока остаются под вопросом.

Посмотрим для примера на некоторые показатели деятельности одного из известнейших в России чековых инвестиционных фондов – Ханты-Мансийского АО ЧИФ “Титул”. Чистая прибыль Фонда за 1995 г. составила, согласно опубликованному отчету, почти 23,3 млрд руб., из которой только 1,9 млрд руб. (или 8%) пришлось на “доходы от участия в других организациях” (дивиденды). При этом по сравнению с предыдущим годом сумма прибыли по указанной статье сократилась более чем в 3 раза. Величина же “инвестиций в другие организации”, среди которых преобладают нефтяные и газовые компании включая российские “blue chips”, составила по балансу на конец отчетного финансового года почти 105 млрд руб.¹ На основании приведенных показателей можно рассчитать текущую норму рентабельности инвестиций “Титула” в корпоративные ценные бумаги, которая будет равняться всего лишь 1,8%, что на два порядка ниже среднегодового темпа инфляции.

Но такова российская специфика. В связи с этим нельзя не отметить, что во всем мире вложения в акции, а также кредиты крупным государственным и полугосударственным предприятиям (обеспеченные их активами) считаются очень надежными. В России же в настоящее время даже сильные банки типа Ресурс-банка, в 1995 г. входившего в тридцатку крупнейших отечественных банков, попали в тяжелое положение из-за невозврата значительных средств промышленными предприятиями. Так, например, арбитражный суд однозначно определил необходимость возврата Ресурс-банку ЗиЛом – одним из главных должников – 229,1 млрд руб. через взыскание на принадлежащее заводу имущество, однако последний не спешит возвращать долги. Основные аргументы руководителей ЗиЛа сводятся к следующему: “завод имеет государственное значение” и “рабочие останутся без зарплаты”². Приведенный пример далеко не единичен. Используя несовершенство законодательства и

¹ Отчет о деятельности АО “Чековый инвестиционный фонд социальной защиты и развития малочисленных народов Севера “Титул” // Известия. 1996. 7 сентября.

² Сеницын Д. Банки приносятся в жертву промышленности // Сегодня. 1996. 28 апреля.

поддержку государственных чиновников, предприятия-должники успешно уходят от исполнения даже решений арбитражных судов ради “соблюдения государственных интересов”.

Учитывая нестабильность внутреннего фондового рынка и низкую платежеспособность потенциальных реципиентов, российским долгосрочным инвесторам не следует быть столь же консервативными в вопросе о “национальности” инвестиций, как, например, Постоянный Фонд Аляски, который отдает очевидные приоритеты американским корпоративным ценным бумагам и весьма настороженно относится к иностранным. Не случайно, что Фонд долго и тщательно готовился к выходу на международные фондовые рынки. Такого рода консерватизм американского фонда понятен, но слишком далек от нашей реальности. Для российских СФФ, если таковые будут созданы, окажется полезным опыт нефтяных фондов стран Ближнего и Среднего Востока, инвестировавших основную часть своих средств в заграничные активы – ценные бумаги крупнейших корпораций, банковские авуары и т.д. С точки зрения надежности и возможности получения стабильных доходов инвестиции на зарубежных финансово-фондовых рынках, по крайней мере сейчас, имеют определенные преимущества перед вложениями в ценные бумаги отечественных эмитентов. Указанное обстоятельство обязательно должно быть учтено при выработке инвестиционной политики сберегательных фондов сырьевых регионов России. А путь на международный финансово-фондовый рынок для российских инвесторов, располагающих честно заработанными деньгами, как мы полагаем, не закрыт.

Подводя итог нашим рассуждениям, констатируем, что уже к настоящему времени для российских СФФ, если бы они существовали, сложились неплохие условия для инвестиционной деятельности. Эти условия позволяют разнообразить вложения по видам финансовых инструментов, оперировать на внутреннем и международном фондовых рынках, оптимизировать баланс рисков и доходности – то есть действовать в соответствии с принципами инвестиционной политики, принесшими успех многим зарубежным финансовым фондам.

4.3. Есть ли альтернатива специальным фондам?

Без каких-либо особых предисловий можно смело утверждать, что СФФ являются далеко не единственным финансовым инструментом решения социально-экономических проблем сырьевых территорий и прежде всего в вопросах привлечения средств на нужды регионального развития. Об этом свидетельствует как мировой, так и отечественный опыт. К примеру, Норвегия, относящаяся к числу стран с наиболее высоким уровнем социальной защиты населения, до сих пор не имеет собственного нефтяного фонда. Российские сырьевые регионы находятся в несколько ином положении, но в большинстве своем, не прибегая пока к созданию СФФ, также пытаются использовать различные финансовые инструменты для пополнения бюджетов и привлечения инвестиций.

Ниже мы попытаемся проанализировать некоторые альтернативные возможности, которыми располагают сырьевые территории для решения своих социально-экономических проблем. Необходимо также разобраться с ответом на вопрос о преимуществах и недостатках различных подходов.

4.3.1. Что могут и что не могут дать территориальные займы?

Эмиссия *территориальных долговых обязательств* в России получила в последние годы весьма широкое распространение. Размещение этих ценных бумаг, как правило, осуществляется по схеме ГКО на региональных площадках фондового рынка. При выпуске займов региональные органы власти устанавливают льготы для инвесторов, например,

освобождение от налогов на доходы юридических и физических лиц по облигациям в Нижегородской области или преференциальный допуск к приватизации привлекательных объектов муниципальной собственности в Новосибирске и т.п.

Успех размещения территориальных долговых обязательств, их популярность среди инвесторов в каждом конкретном случае зависят от многих факторов и прежде всего:

- доходности облигаций и репутации эмитента;
- наличия свободных денежных средств в регионе (пока размещение территориальных долговых обязательств осуществляется исключительно в "границах" региональных фондовых рынков);
- состояния развития регионального фондового рынка и общего уровня его ликвидности.

Наилучших к настоящему времени результатов при эмиссии территориальных долговых обязательств удалось достичь в Санкт-Петербурге, что обусловлено благоприятным сочетанием всех вышеперечисленных факторов. Сейчас идет подготовка к размещению ценных бумаг "северной столицы" России на международных фондовых рынках.

Опыт других эмитентов показывает, что далеко не всякий муниципалитет и даже субъект Федерации способен обеспечить хорошие характеристики своим долговым обязательствам. И все же последние в принципе могут стать эффективным инструментом экономической политики регионов, нацеленным на привлечение финансовых ресурсов. Главный недостаток государственных территориальных займов состоит в том, что они (в отличие от СФФ) слабо ориентированы на решение долговременных задач социально-экономического развития.

Облигационные займы территорий решают сегодня исключительно текущие проблемы наполнения региональных бюджетов. Острый бюджетный дефицит характерен сейчас едва ли не для всех регионов страны. Глубокий экономический кризис с быстрым спадом производства и лавинообразным ростом неплатежей обуславливает чрезвычайно низкую степень исполнения доходной части бюджетов. К примеру, по состоянию на начало 1996 г. бюджеты многих сибирских регионов (Новосибирской, Омской, Тюменской и др. областей) исполнялись на 25-30%¹.

К числу других целей, ради достижения которых выпускаются территориальные займы, можно отнести:

- финансирование социальных программ (в первую очередь программ жилищного строительства);
- оживление региональных рынков ценных бумаг;
- сокращение оттока финансовых ресурсов из регионов;
- защита денежных сбережений населения.

В гораздо меньшей степени эмиссия ценных бумаг администрациями территорий предназначается для финансирования тех или иных программ, которые могут принести доходы в будущем. Если же такие задачи ставятся, то возникают проблемы иного рода. Бедность сырьевых территорий с неизбежностью подталкивает их к инвестированию заемных средств в те сферы регионального хозяйства, которые непосредственно связаны с добычей сырья. Например, средства от займа, сделанного в 1995 г. Тюменской областной администрацией, предполагается направить в новые проекты нефтегазодобычи и нефтегазопереработки. Вопросы же диверсификации экономики, от решения которых зависят возможности долговременного устойчивого развития сырьевых территорий, отодвигаются на второй план.

Очевидно, что процесс развития эмиссии региональных и муниципальных долговых обязательств с целью привлечения финансовых ресурсов для решения экономических за-

¹ Облигационные займы территорий // Деловая Сибирь. 1996. №14.

дач будет продолжаться и дальше. Чтобы придать ему нужную направленность, потребуются подготовить полноценную законодательную базу, разработать механизм контроля, а в отдельных случаях обеспечить государственные гарантии по долговым обязательствам территорий. Существует также необходимость в создании специальных банков или агентств по привлечению инвестиционных ресурсов для реализации региональных проектов, особенно долгосрочных.

По многочисленным оценкам, инвестиционные ресурсы в российской провинции есть уже сейчас, но они не превращаются в реальные инвестиции. Слишком большая часть денежных средств завязана на рынок государственных (федеральных) ценных бумаг, с которыми областным и муниципальным облигациям конкурировать очень трудно. И хотя мы и рассматриваем проведение территориальных займов в качестве альтернативы созданию СФФ, нельзя не указать на возможности их "мирного сосуществования". Соответствующим образом оформленные финансовые фонды могут стать подспорьем в размещении государственных территориальных займов и/или эмитировать собственные привлекательные долговые обязательства (замещая обязательства территорий) для привлечения финансовых ресурсов на реализацию региональных социально-экономических проектов.

4.3.2. Могут ли существующие внебюджетные фонды стать долговременными инвесторами региональной экономики?

В результате реформирования российской бюджетно-финансовой системы значимым инструментом финансовой политики на федеральном и региональном уровнях стали средства *внебюджетных фондов* (ВФ). Уже к 1992 г. в России (и ее регионах) было сформировано несколько подобных фондов: Экологический, Фонды поддержки АПК и строительного комплекса, Фонд развития ТЭКа и энергосбережения и др. Даже самые "государственные" внебюджетные фонды, такие как Фонд социального страхования, Пенсионный фонд, Фонд занятости, не являются строго централизованными – как видно из финансовых балансов, на местах в региональных отделениях этих фондов остается значительная часть аккумулированных средств.

Однако до настоящего времени нет ясных и обоснованных положений по использованию государственных и негосударственных внебюджетных финансовых ресурсов (по величине сопоставимых с бюджетными средствами) и контролю за этим процессом. Другим не менее существенным недостатком в деятельности системы ВФ следует считать ее преимущественно "собирательную" направленность при низкой инвестиционной активности. Например, крупнейший из отечественных ВФ – Государственный пенсионный фонд России – вообще не преследует никаких инвестиционных целей. Его работа основывается на принципе "солидарности поколений". Да и свободных денег на счетах Фонда и в "центре" и в регионах практически нет – в условиях повальных неплатежей повсеместно наблюдается нехватка средств даже для текущей выплаты пенсий. Планы по сбору пенсионных взносов, равно как и бюджетных доходов, не выполняются.

Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) все еще слабо развиты, и для их деятельности нет надежной нормативно-регулирующей базы. По оценке Инспекции негосударственных пенсионных фондов при Министерстве социальной защиты населения РФ, на сегодняшний день в стране существует около 950 НПФ, в том числе только 118 с лицензиями на право заниматься пенсионным обеспечением. Суммарные активы этих фондов оцениваются примерно в 1,5-1,7 трлн руб. В структуре инвестиционного портфеля НПФ преобладают вложения в государственные ценные бумаги – 68,1%; доли других финансовых инструментов составляют:

- акции промышленных предприятий и банков – 12,8%;
- депозиты – 13,8%;

- вложения в недвижимость – 1,5%;
- валютные ценности – 0,5%;
- долговые ценные бумаги территорий – 0,4%¹.

Исключение составляют лишь пенсионные фонды Санкт-Петербурга, у которых до 60% инвестиционного портфеля приходится на муниципальные ценные бумаги (в силу их высокого качества). Незначительная доля долгосрочных финансовых вложений в общей стоимости активов российских НПФ свидетельствует, что они еще не стали долгосрочными и консервативными инвесторами, какими могли бы быть и какими являются страховые и пенсионные фонды в большинстве стран с рыночной экономикой.

Особое место занимают НПФ при крупных промышленных предприятиях и корпорациях. Лидером среди них по размерам уставного фонда (в середине 1996 г. увеличен до 300 млрд руб.) и пенсионных активов (оцениваются приблизительно в 400 млрд руб.) считается НПФ "Сургутнефтегаз", который выиграл на залоговом аукционе федеральный пакет акций нефтяной компании "Сургутнефтегаз" (4 млн акций, или 40,12%) в обмен на кредит правительству в размере 400 млрд руб.² Деятельность такого рода НПФ обычно целиком и полностью подчинена интересам материнских компаний. Их, конечно, можно считать долговременными региональными инвесторами, но лишь в той мере, в какой совпадают приоритеты инвестиционной политики территорий и корпораций, которым принадлежат сами фонды.

Что касается других ВФ, то инвестирование, как правило, относится к числу основных направлений их уставной деятельности, но ограничено при этом рамками узкой специализации. По сути дела, специализированные ВФ (экологический, дорожный, энергосбережения, по воспроизводству минерально-сырьевой базы и проч.) предназначены для расходования собранных в народном хозяйстве средств (а фактически – дополнительных налогов) на некоторые конкретно обозначенные цели и как таковые не могут выполнять функции многопрофильных инвесторов региональной экономики. Если судить по названиям, то специализация ВФ с очевидностью должна соответствовать интересам территорий – везде нужны дороги, везде нужно учиться экономить энергоресурсы, везде нужны деньги для охраны окружающей природной среды. Но существует проблема координации деятельности различных фондов на региональном уровне, и подходы к ее решению уже не столь очевидны. К тому же средства специализированных ВФ в значительной степени завязаны на финансировании федеральных программ, управление которыми выходит за рамки компетенции региональных органов власти.

Таким образом, существующие сейчас в России внебюджетные фонды вряд ли можно считать серьезной альтернативой СФФ в решении задач долговременного устойчивого социально-экономического развития сырьевых территорий. По нашему мнению, финансовые институты обоих названных типов должны не конкурировать между собой, а дополнять друг друга.

4.3.3. Есть ли еще источники для долгосрочных инвестиций в региональную экономику?

Инвестиции за счет бюджетных средств и внебюджетных фондов, выпуски территориальных долговых обязательств при создании соответствующей нормативно-экономической среды могут обеспечить некоторую часть региональных потребностей в финансовых ресурсах.

¹ Финансовые известия. 1996. №49.

² Деловой мир. 1996. 12 июля.

Но в любом случае необходимо позаботиться о создании условий для привлечения в регионы более широкого круга инвесторов, в том числе иностранных. Для этого существует целый ряд рыночных рычагов регулирования инвестиций, к примеру:

- **прямая финансовая поддержка инвесторов** (ссуды и ссудные гарантии, участие в уставном капитале);
- **инструменты налоговой политики** (варьирование ставок налогов, инвестиционные налоговые льготы и т.п.);
- **косвенное стимулирование бизнеса** (информационное обеспечение, создание деловой инфраструктуры, упрощение процедур регистрации и других формальностей).

Перечень вероятных **источников бюджетных доходов и способов привлечения инвестиций в региональную экономику**, которые доступны органам власти субъектов Федерации и даже органам муниципального управления, весьма обширен. Назовем лишь некоторые из них:

- 1) проведение конкурсов инвестиционных проектов, а также конкурсов по привлечению исполнителей долгосрочных региональных целевых программ;
- 2) распоряжение земельными и другими природными ресурсами территорий;
- 3) передача в трастовое управление объектов государственной собственности субъектов Федерации и объектов муниципальной собственности;
- 4) предоставление собственности в аренду и концессию.

Хотя для привлечения денежных средств на нужды социально-экономического развития регионов могут, по нашему мнению, использоваться все из названных выше источников, для сырьевых территорий наиболее значимым инструментом сейчас все-таки является **право распоряжения природными ресурсами**. И это вполне объективно, поскольку большинство сырьевых территорий России из-за тяжелых климатических условий, удаленности от транспортных коммуникаций, моноотраслевой структуры экономики и по ряду других причин представляют интерес для потенциальных инвесторов только благодаря наличию богатого природно-ресурсного потенциала.

Выше мы уже называли некоторые общие данные о величине доходов, полученных территориями в виде бонусов по результатам конкурсов на право пользования недрами. Но хотелось бы остановиться и на отдельных примерах.

Так, при подготовке конкурсов на Камчатке было принято решение использовать в качестве дополнительных гарантий инвесторам золото имеющихся на полуострове месторождений. Указанные гарантии под крупные кредиты предоставлялись в форме залога. В результате проведенных открытых конкурсов на разработку золотоносных месторождений заметное место среди новых хозяев заняли иностранные инвесторы (преимущественно канадские фирмы). Таким образом, область стала получать стабильные инвестиции, без которых геологоразведка в регионе, лишенная государственной финансовой поддержки, не могла бы дальше существовать¹.

Другой пример – организация кредитно-бартерной сделки "Тюмень-1", главными участниками которой являются администрация Тюменской области и Deutsche Bank (Германия). Схема этой сделки стоимостью в DM1 млрд включает в себя экспорт нефти, кредитование под залог и импорт оборудования для предприятий различных отраслей хозяйства Тюменской области. К середине 1995 г. в Германию было поставлено 1,4 млн т залоговой нефти и были получены платежи, позволившие начать реализацию 6 контрактов

¹ Бизнес МН. 1996. №17.

на сумму в DM120 млн.¹ Интересно, что в отличие от камчатских конкурсов, осуществление кредитно-бартерной сделки в Тюмени в некоторой степени нацелено на решение задач по диверсификации региональной экономики.

В качестве гарантий инвесторам могли бы выступать не только запасы месторождений полезных ископаемых, как в приведенных выше примерах, но и земля, а также акции приватизированных предприятий, находящихся в распоряжении субъектов Федерации. Заметим, что иностранные фирмы, работающие в сфере добычи драгоценных металлов и камней, обычно настаивают на том, чтобы иметь контрольный пакет акций компаний-реципиентов.

Однако широкое использование кредитных ресурсов для финансирования региональных социально-экономических программ зачастую сдерживается не только из-за отсутствия свободных средств внутри страны, но и тем, что к настоящему времени решены далеко не все вопросы по регулированию залоговых кредитов. По мнению представителей финансовых институтов, фактически единственным и надежным в стране залогом под рублевые кредиты сегодня являются ГКО. Привлечение регионами иностранных кредитов под залог запасов полезных ископаемых или уже добытого сырья представляет из себя скорее исключение, чем правило. К примеру, тюменским опытом организации кредитно-бартерных сделок заинтересовались во многих регионах страны, но возможности его распространения сдерживаются или вообще поставлены под сомнение в связи с отменой квот на экспорт нефти (в том числе территориальных) и тарифных льгот. Можно также вспомнить неудавшуюся попытку Горного Алтая привлечь иностранные кредиты под "золотой залог".

Точно так же не получили еще должного нормативно-методического обоснования и практического развития возможности получения доходов от траста объектов государственной собственности субъектов Федерации, сдачи собственности в аренду и концессию. Между тем доходы от собственности могли бы целевым образом направляться на инвестирование долгосрочных региональных проектов.



Анализ различных вариантов использования финансовых инструментов для привлечения инвестиций и расширения доходной базы территориальных бюджетов позволяет сделать вывод, что все они безусловно полезны и каждый из них должен занять свое достойное место в системе мер, стимулирующих развитие экономики сырьевых регионов. Однако в решении долгосрочных социально-экономических задач эти инструменты – облигационные займы, аккумулярование средств через внебюджетные фонды, инвестиционные конкурсы, залоговые кредиты, траст государственной собственности, концессии и проч. – вряд ли можно рассматривать в качестве альтернативы созданию специальных финансовых фондов. На чем же основывается наш вывод?

Первое и самое простое объяснение заключается в том, что указанные финансовые инструменты и, к примеру, СФФ сберегательного типа предназначены для решения совершенно разных задач: привлечения денежных средств на нужды территорий, с одной стороны, "сбережения" и накопления доходов от эксплуатации невозпроизводимых сырьевых ресурсов – с другой. Они могут быть взаимозаменяемы лишь в той мере, в какой сегодняшние бюджетные траты и привлеченные инвестиции создают базу для долговременного устойчивого развития территорий, или в той степени, в которой накопление ренты позволяет использовать часть прибыли от инвестиций СФФ для финансирования текущих расходов.

Во-вторых, для эффективного применения рассмотренных выше инструментов нужны определенные политические, нормативно-правовые и финансово-экономические условия, которые по сути своей мало чем отличаются от условий и предпосылок,

¹ Коммерсантъ-DAILY. 1995. 27 мая.

требующихся для создания и нормальной работы СФФ. И если мы утверждаем, что на сегодняшний день в России еще нет полного набора факторов, благоприятствующих успеху в деятельности специальных фондов, соответственно то же самое можно сказать и об альтернативных финансовых инструментах решения социально-экономических проблем сырьевых территорий.

В-третьих, альтернативный подход к оценке возможностей использования тех или иных финансовых инструментов нам вообще представляется не совсем правильным. В странах с развитой рыночной экономикой СФФ мирно сосуществуют со многими другими финансовыми институтами, одновременно выпускаются облигационные займы и привлекаются залоговые кредиты, траст государственной собственности соседствует с концессиями и т.д. При этом каждый институт и каждый инструмент решает свои специфические задачи, а все вместе они образуют устойчивую систему, позволяющую аккумулировать финансовые ресурсы и превращать их в необходимые территориям инвестиции.

4.4. Как нужно действовать?

В ходе предшествующего анализа мы убедились в следующем:

во-первых, в том, что к настоящему времени в России еще не сложились все необходимые условия для создания и деятельности СФФ, но процесс их формирования продолжается;

во-вторых, в том, что логическим завершением указанного процесса может стать, если оценивать ситуацию с сугубо практической точки зрения, появление реальных финансовых источников для наполнения капитала специальных фондов и расширение возможностей для его целенаправленного эффективного инвестирования;

в-третьих, в том, что у СФФ, как способа решения проблем долговременного устойчивого социально-экономического развития сырьевых территорий, нет серьезных альтернатив.

Теперь настала пора ответить на вопрос: **как нужно действовать, чтобы реализовать идею создания СФФ на практике?**

На этот счет нет и не может быть каких-либо детально разработанных универсальных рецептов, применимых для всех сырьевых регионов России, каждый из которых имеет свои природные, географические, социально-экономические, национально-административные и иные особенности. Есть лишь, как мы полагаем, ряд довольно **общих принципов**, обусловленных, с одной стороны, схожими тенденциями в развитии различных территорий России, а с другой стороны, вытекающих из того богатого опыта, который накоплен в вопросах создания и деятельности СФФ за рубежом.

Главный и основополагающий принцип, которым должны руководствоваться органы власти и жители сырьевых территорий, это **прагматизм**. Сама идея сбережения в применении к сырьевым территориям является сугубо прагматичной. Чтобы пояснить свою мысль, проведем некоторые очень простые и понятные параллели с человеческой жизнью. Каждый отдельно взятый нормальный человек в пору расцвета своих сил и способностей, которые также невозпроизводимы, как и запасы полезных ископаемых в недрах земли, старается что-то отложить на старость или накопить в наследство своим детям. При этом он поступает почти инстинктивно, а не исходит из каких-либо благородных помыслов или политических идей. Когда каждый из нас делает банковский вклад, покупает акции или государственные облигации, то рассчитывает спасти свои деньги от обесценения и получить доход, не задумываясь, кому конкретно и как послужат эти инвестиции. Если же мы занимаем деньги для каких-либо целей, то обычно стараемся не тратить их понапрасну и заранее прикидываем, сможем ли вернуть полученный кредит.

Примерно такой же тип поведения должен быть присущ и человеческому сообществу в границах любых территорий.

Принимая решение о создании фондов, выбирая цели и стратегии, следует исходить из чисто прагматических соображений и помнить, что СФФ предназначены либо для "сбережения" своих денег, либо для привлечения чужих на цели долгосрочного экономического развития территорий. Все иные мотивы и устремления должны оставаться в стороне. Особенно опасны подчинение идеи создания СФФ политическим амбициям и увязка ее с лозунгами "экономического самоопределения", все еще популярными в России. Отстраненность от политики должна сочетаться с прозрачностью и непротиворечивостью целей деятельности и простотой внутреннего устройства фондов. Перегруженность СФФ различными задачами сама по себе ставит под сомнение возможность их успешного решения – всех вместе и каждой в отдельности. Нельзя также смешивать главное со второстепенным, то есть одну-две стратегические цели с множеством конкретных задач управления инвестициями (способов достижения поставленных целей).

Прагматизм лежит в основе остальных принципов поведения, которые тесно взаимосвязаны друг с другом и на которых мы считаем полезным хотя бы коротко остановиться.

"Учиться на чужих ошибках и не повторять их". Суть этого принципа проста и очевидна. Приступая к практической реализации идеи создания СФФ, необходимо:

- самым тщательным образом изучить богатый зарубежный опыт и тот небольшой опыт, который накоплен в России;
- оценить, в какой мере этот опыт применим в условиях каждой конкретной территории;
- понять, какие ошибки прощательны, а какие могут привести к фатальным для СФФ последствиям и нанести серьезный урон социально-экономическому развитию территории.

"Смотреть вперед и принимать решения загодя". Учитывая динамизм изменения социально-экономической и политической обстановки в России и ее регионах, незавершенность процесса формирования нормативно-правовой базы рыночных отношений, вероятность благоприятных и неблагоприятных сдвигов во всем спектре требующихся для создания СФФ условий и предпосылок, необходимо многие ответственные решения готовить и принимать с упреждением событий.

Сказанное прежде всего относится к вопросу: приступать к практической реализации идеи создания СФФ или нет? В случае положительного решения региональным органам власти следует оценить, насколько вероятен успех начатого дела, и хотя бы вчерне спланировать свои дальнейшие действия.

Необходимо также вплотную заняться подготовкой недостающих условий и предпосылок, требующихся для деятельности фондов, путем:

- разработки (или уточнения) концепции региональной экономической и структурной политики, разграничения текущих, среднесрочных и долгосрочных задач социально-экономического развития территории;
- выдвижения и лоббирования на федеральном уровне законодательных инициатив по вопросам налогообложения в сырьевом секторе экономики и распределения рентных доходов;
- разрешения противоречий во взаимоотношениях с действующими на территории основными хозяйствующими субъектами (горнодобывающими предприятиями и корпорациями) и перевода их в режим наибольшего благоприятствования;
- целенаправленных мер по стимулированию развития регионального фондового рынка и его инфраструктуры.

"Соизмерять желаемое с возможным". Все решения, связанные с созданием СФФ, выбором целей и стратегий, управлением инвестиционной деятельностью и распределением

доходов, должны постоянно соизмеряться с реальными возможностями (“необходимыми” и “достаточными” условиями), которыми располагает та или иная территория.

При дефиците финансовых ресурсов и ограниченном доступе к рентным доходам трудно надеяться на то, что специальные фонды сырьевых регионов России смогут в короткое время стать такими же богатыми, как Постоянный Фонд Аляски. Поэтому, инициируя процесс создания СФФ, органы власти должны избегать излишней амбициозности при постановке целей и задач. Не следует рекламировать быстрый рост капитала и прибыли фондов, выплату дивидендов и т.п., то есть давать жителям территорий обещания, которые заведомо невозможно или крайне трудно выполнить. Подобные опрометчивые решения и действия приведут к дискредитации идеи СФФ в глазах общественности, а без общественной поддержки достижение высоких результатов в деятельности фондов (особенно сберегательных) представляется маловероятным.

“Не делать поспешных шагов”. Каждое конкретное действие по практической реализации идеи СФФ на стадии создания фондов и в процессе их функционирования должно предприниматься лишь тогда, когда для этого сложатся все требуемые условия. В противном случае трудно рассчитывать на успех отдельных мероприятий, и всей программы деятельности фондов.

“Не откладывать на завтра то, что можно сделать сегодня”. В вопросах создания и деятельности СФФ медлительность так же не желательна, как и поспешность. В условиях разного рода жестких ограничений продвижение к поставленной цели возможно лишь мелкими шагами, но делать их нужно своевременно (как только появятся необходимые условия), а не откладывать на будущее для совершения “больших рывков”.

Острый дефицит финансовых ресурсов не позволяет сейчас российским сырьевым регионам сформировать СФФ с крупными основными капиталами. Но если в каком-либо регионе решение об учреждении фонда принято, то для осуществления целого ряда действий не нужно ждать той поры, когда появятся большие деньги. Уже буквально сегодня можно приступить:

- к формированию начальных капиталов путем передачи в собственность СФФ ценных бумаг (пакетов акций приватизированных предприятий, ГКО, ОФЗ и т.д.), объектов недвижимости и иных имущественных прав, принадлежащих региональным органам власти;
- к организационному оформлению СФФ (попутно с образованием начального капитала), например, за счет укрупнения и объединения действующих в регионах чековых инвестиционных фондов;
- к выбору институтов по доверительному управлению активами СФФ из числа существующих финансовых и инвестиционных компаний, ЧИФов, ПИФов и проч.

“Не бояться довольствоваться малым”. В условиях, когда нельзя или затруднительно приступить к созданию крупных СФФ, способных оказать заметное влияние на динамику социально-экономических процессов в регионах, не стоит пренебрегать возможностями фондов с небольшими капиталами (большое складывается из малого!).

Даже “скромные” текущие взносы на счета сберегательного фонда через 25-30 лет (при полной капитализации и выгодном инвестировании) могут возрасти в 10-15 раз и составить внушительную сумму. Фонды или корпорации экономического развития на начальном этапе своей деятельности вполне могли бы заняться реализацией “компактных” инвестиционных проектов, связанных, например, со стимулированием малого предпринимательства и самозанятости населения (то есть проектов, направленных на диверсификацию институциональной структуры региональной экономики).

Ни для кого не секрет, что в настоящее время бюджетно-финансовые ресурсы в регионах используются, несмотря на нехватку денег, отнюдь не самым рациональным образом.

Оптимизация бюджетных доходов и расходов, сокращение необязательных трат, отказ от заведомо неэффективных с экономической и социальной точек зрения инвестиций помогут высвободить те “малые” средства, которые необходимы для формирования начальных капиталов СФФ и инициирования их деятельности.

“Думать и решать всем миром”. В условиях демократического государственного устройства чрезвычайно важно, чтобы решения об учреждении и основных аспектах деятельности СФФ принимались при непосредственном участии всех жителей территории.

Каждый человек, кому не безразлична своя собственная судьба и судьбы его детей, должен иметь возможность понять: ради каких целей создаются СФФ, как и за счет каких средств они будут работать, какие могут принести результаты для территории и лично для него? Пример Постоянного Фонда Аляски показывает, что это требование отнюдь не фантастично и его выполнение не представляет из себя непосильную задачу.

Фонды должны быть открыты и подконтрольны рядовым гражданам, ибо только тогда они будут пользоваться доверием у населения. Выше мы уже неоднократно отмечали, насколько опасна политизация СФФ, но именно общественное согласие и контроль являются важнейшими факторами, препятствующими превращению фондов в орудие “политических игр на электоральном поле”.

В настоящее время, когда идеи создания СФФ носятся в воздухе, но еще отсутствуют многие необходимые материальные предпосылки, региональные органы власти должны позаботиться:

во-первых, о подготовке процедур принятия решений (опросах общественного мнения, референдумах, целесообразности внесения поправок в уставы территорий, разработке специальных законопроектов);

во-вторых, о конструировании модели будущего взаимодействия в треугольнике “население – СФФ – власть” (способах информирования жителей о деятельности фондов и учета общественного мнения, компетенции тех или иных органов управления в вопросах деятельности СФФ, механизмах отчетности и контроля).

Мы полагаем, что в этой работе, несмотря на так называемую российскую специфику, следует в деталях учесть и позаимствовать опыт Постоянного Фонда Аляски.

“Действовать компетентно и профессионально”. Если в решении принципиальных вопросов о создании и деятельности СФФ следует ориентироваться на самый широкий круг участников, то организация работы и выполнение конкретных функций фондов должны стать уделом “избранных” – высококвалифицированных менеджеров и специалистов в области финансов, инвестиций, хозяйственного права.

В своей текущей деятельности СФФ должны быть защищены от любого некомпетентного вмешательства и особенно со стороны тех органов и представителей власти, которые не несут какой-либо определенной ответственности за результаты работы фондов.

К формированию управленческого состава СФФ нужно подходить с учетом российской специфики и не допустить их превращения в спокойное место службы для отставных (или чем-либо скомпрометировавших себя) политиков и государственных деятелей различного ранга.

Российская провинция еще отнюдь не богата высококлассными специалистами, имеющими достаточный опыт работы в сфере финансов и инвестиций, поэтому сейчас органам власти территорий следует самое серьезное внимание уделить вопросам отбора и подготовки кадров, стажировки и повышения квалификации специалистов для будущих СФФ.

Мы полагаем, что сумели в достаточно полном виде рассмотреть основные принципы поведения сырьевых территорий в вопросах практической реализации идеи СФФ и при этом не ограничились только абстрактными рекомендациями. Если создание фондов представляет собой серьезное намерение в рамках долгосрочной региональной социально-экономической политики, то соблюдение данных принципов мы считаем в большей или меньшей степени обязательным.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Обращаясь к зарубежному опыту и пытаясь оценить российские возможности, мы рассмотрели основные вопросы, связанные с созданием и деятельностью специальных финансовых фондов сырьевых территорий. Какие выводы позволяет сделать этот анализ?

1. Будучи инструментом реализации стратегий устойчивого развития, **СФФ** предназначены для **"сбережения"** доходов от эксплуатации невозобновимых природных ресурсов и для **осуществления инвестиций** (в том числе за счет привлечения финансов из внешних источников) в **диверсификацию** региональной или национальной экономики. Пример ряда зарубежных фондов показывает, что благодаря накоплению, они сами могут стать **"воспроизводимым диверсифицирующим фактором"** экономического роста, приносящим доходы, которые сопоставимы по своим размерам с доходами от добычи сырья. Данное обстоятельство имеет чрезвычайно важное значение для территорий, где по каким-либо причинам затруднена **"физическая"** диверсификация хозяйства.
2. Для создания и успешной деятельности **СФФ** требуются многие **условия и предпосылки: необходимые** (политическая стабильность, **"справедливое"** распределение ренты, определенность приоритетов и направлений экономической политики) и **достаточные** (рыночное ценообразование на продукцию сырьевого сектора экономики, наличие развитого финансового рынка с его инфраструктурой, возможность свободного перетока капиталов и др.).

Следует отметить, что в мировой практике зафиксирован лишь один случай – на Аляске – оптимального сочетания всех благоприятствующих факторов, которое в немалой степени и предопределило уникальный успех сберегательного Постоянного Фонда и корпораций регионального развития этой территории. В ряде других стран, несмотря на отсутствие или **"неподготовленность"** отдельных предпосылок, созданные финансовые фонды также сумели достичь хороших результатов в **"сбережении"** текущих доходов от добычи сырьевых ресурсов. Но были и откровенные провалы, которые, если отвлечься от объективных факторов, в основном стали следствием попыток слишком быстрого решения социально-экономических проблем за счет расходования средств, полученных от продажи сырья.

3. Само по себе наличие (или отсутствие) тех либо иных условий и предпосылок может и не сыграть решающей роли в удачах (неудачах) **СФФ**. **Условия и предпосылки лишь дают шанс, но не гарантии, для достижения успеха. Очень многое зависит оттого, как предоставившийся шанс будет использован:** сумеют ли власти и жители территории удержаться от поспешного расходования **"финансовых излишков"**, смогут ли правильно поставить конкретные цели и задачи деятельности фондов, найдут ли эффективные варианты инвестиций и т.д.

С другой стороны, необходимо, чтобы условия и предпосылки в своей совокупности достигли некоторой критической массы, общий или минимально необходимый уровень которой определить, тем не менее, довольно трудно из-за очень широкого многообразия сырьевых территорий, каждая из которых имеет свою специфику. Можно лишь с уверенностью утверждать: чем полнее набор благоприятствующих факторов, тем больше шансов на достижение конечного успеха.

4. В России в настоящее время отсутствуют многие из предпосылок, необходимых для создания и деятельности СФФ, но это не должно служить основанием для крайне пессимистических взглядов по поводу рассматриваемого вопроса. Россия еще только идет по пути реформ, и сегодняшняя ситуация в стране со всех точек зрения радикально отличается от той, что имела место 5-6 лет назад и в условиях которой действительно было нелепо рассуждать о переходе к принципам устойчивого развития.

Если говорить конкретно о возможности создания СФФ в сырьевых регионах России, то оценивать ее следует исходя из динамики изменения ситуации и прежде всего – трансформации подходов к налогообложению и ценообразованию в сырьевом секторе экономики, усилению федеративных принципов построения бюджетно-финансовой системы и постепенного осмысления новых приоритетов в государственной социально-экономической и структурной политике. Динамическая оценка показывает, что появления недостающих условий и предпосылок для создания и нормальной деятельности СФФ можно ожидать уже в ближайшие годы.

5. Наличие сегодняшних и появление дополнительных условий и предпосылок для создания СФФ естественно делает актуальным вопрос о том, как конкретно приступить к этому процессу на практике. В качестве главного принципа всех действий следует избрать принцип здорового прагматизма, который означает:

- постановку непротиворечивых и прозрачных целей при минимальном их общем числе;
- трезвую оценку складывающихся возможностей и каждого предпринимаемого шага;
- игнорирование политических амбиций и любых других мотивов, не связанных непосредственно с финансовой стороной дела.

В мировой практике наиболее яркий пример здорового прагматизма в решении финансовых вопросов перехода к социально-экономическому развитию продемонстрировала Аляска. И аляскинский опыт следует если не скопировать, то по крайней мере всерьез использовать при создании и организации последующей деятельности СФФ в сырьевых регионах России.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ефремов И. Государственные ценные бумаги и обязательства. М., 1995.
2. Златкис Б. Российский рынок государственных ценных бумаг // Финансы. 1995. №8.
3. Илларионов А. Упущенный шанс // Вопросы экономики. 1996. №3.
4. Кибалов Е., Глущенко К., Хуторецкий А. Жилищная проблема Сибири: специфика и стратегия решения. Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 1995.
5. Коптюг В. Сибирь – проблемы экологической политики и устойчивого развития // Основные материалы к обсуждению на Всероссийской конференции по экономическому развитию Сибири 8-11 июня 1993 г. Новосибирск, 1993.
6. Крюков В. Нефть и финансы // Финансы в Сибири. 1994. №10.
7. Он же. Нефть и фондовый рынок // Там же. №12.
8. Он же. Нефть и налоги // Там же. 1995. №1.
9. Он же. Нефть и цены // Там же. №2.
10. Крюков В., Пляскина Н., Севастьянова А. Разработка экономической стратегии развития хозяйства Тюменской области в переходный к рынку период. Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 1992.
11. Крюков В., Севастьянова А., Токарев А., Шмат В. Функционирование нефтегазового сектора в условиях перехода территорий к принципам устойчивого социально-экономического развития. Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 1996.
12. Крюков В., Севастьянова А., Шмат В. Нефтегазовые территории: как распорядиться богатством? Новосибирск – Тюмень, 1995.
13. Куколев С., Савушкин С. Время собирать камни // Нефть и капитал. 1996. №3.
14. Лексин В., Швецов А. Региональная политика России: концепции, проблемы, решения // Российский экономический журнал. 1995. №2.
15. Новиков А. Выживет сильнейший // Рынок ценных бумаг. 1996. №2.
16. Россия и проблемы бюджетного налогового федерализма/Под ред. К.Валлих. М., 1993.
17. Твердохлебов Д., Румянцев А. Перспективы российских корпоративных ценных бумаг за рубежом // Минеральные ресурсы России. 1996. №2.
18. Шафраник Ю., Крюков В. Территории и нефтегазовые ресурсы – проблемы формирования системы взаимосвязей в современных условиях // Энергетическая политика России. 1995. №5-6.
19. Alaska Municipal Bond Bank Authority. Annual Report 1993.
20. Alaska Permanent Fund (A Public Trust. Investing for Alaska's Future). Annual Report 1993.
21. An Alaska's Guide to the Permanent Fund. Edition No 6. Publication of The Alaska Permanent Fund Corporation, Sept. 1993, 22 p.
22. Bushre P.A. Choosing a Global Custodian: The Alaska Permanent Fund Experience // The Journal of Investing. Fall 1992.
23. Distribution of Alaska Petroleum Wealth //Institute of Social and Economic Research (ISER), University of Alaska: ISER Research Summary, R.S. December 1984, N25.
24. Financing Alaska's Future. Alaska Industrial Development and Export Authority. Annual Report 1992.
25. Goldsmith O.S. The Alaska Fiscal Gap. / ISER Fiscal Policy Paper, No. 1, August 1989.
26. Investment Policies & Statutes. Alaska Permanent Fund Corporation. December 1, 1993.
27. Logsdon Charles L. Alaska's relationship with the major oil producers / Presented at the Energy Issues for the 1990's Conference Jointly Sponsored by the University of Alaska (Anchorage) and the Organization of Petroleum Exporting Countries., July 23-24, 1992.
28. Middle East Oil and Gas. International Energy Agency, OECD, Paris, 1995, 412 p.
29. Slessor M., King J., Crane D.C. Searching for a Sustainable Scotland: An Economic and Environmental Evaluation. Scottish Affairs, No. 15, Spring 1996, p. 35-50.
30. Smith Peter J. The Alberta Heritage Savings Trust Fund and the Alaska Permanent Fund: A Ten-Year Retrospective. A Comparison of the Alaska Permanent Fund and Other Oil-Generated Savings Accounts Around the World. The Trustee Papers. Vol. No.2. 1991.
31. Stauffer Thomas R. Oil Rich: spend or save? How oil countries have handled the windfall // Wealth Management: A Comparison of the Alaska Permanent Fund and Other Oil-Generated Savings Accounts Around the World. The Trustee Papers. Vol. No.2. 1991.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ.....	3
Глава 1. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ФОНДЫ И ИХ РОЛЬ В СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОМ РАЗВИТИИ СЫРЬЕВЫХ ТЕРРИТОРИЙ.....	5
1.1. Финансовые условия и предпосылки устойчивого развития сырьевых территорий.....	6
1.1.1. Возможности аккумулирования финансовых ресурсов сырьевыми территориями	6
1.1.2. Специальные финансовые фонды как инструмент долгосрочного экономического развития	9
1.2. Цели создания и стратегии специальных финансовых фондов.....	10
1.2.1. Исходные посылки и выбор целей.....	11
1.2.2. Выбор стратегий – от сбережения до инвестирования в местную экономику	14
1.3. Типы специальных финансовых фондов.....	18
1.4. Основные принципы инвестирования и использования доходов.....	20
1.4.1. Принципы инвестирования.....	20
1.4.2. Результаты деятельности и направления использования доходов.....	24
1.5. Место специальных фондов в экономической системе региона в условиях рыночной экономики.....	29
1.6. Основные выводы	31
Глава 2. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ФОНДЫ: ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ.....	33
2.1. основополагающие принципы создания и деятельности фондов.....	33
2.1.1. Законодательное закрепление	33
2.1.2. Определенность во взаимоотношениях с органами законодательной и исполнительной власти	36
2.1.3. Подотчетность населению и органам власти.....	37
2.2. Организационная структура фондов	38
2.3. Основные принципы управления фондами	40
2.4. Основные выводы.....	43
Глава 3. АНАЛИЗ УСЛОВИЙ И ПРЕДПОСЫЛОК ДЛЯ СОЗДАНИЯ СПЕЦИАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ ФОНДОВ В РОССИИ	45
3.1. Политико-правовые условия и предпосылки	45
3.2. Структурно-экономические условия	50
3.3. Финансовые условия и предпосылки.....	52
3.3.1. Изменение роли и формирование новой структуры финансов	53
3.3.2. Развитие федерализма в финансово-бюджетной сфере	56
3.3.3. Принципы ценообразования и налогообложения в сырьевом секторе экономики.....	58
3.3.4. Развитие финансово-фондового рынка	62
3.4. “Сводная” оценка ситуации	71

Глава 4. БЫТЬ ЛИ СПЕЦИАЛЬНЫМ ФИНАНСОВЫМ ФОНДАМ В РОССИИ?.....	73
4.1. Есть ли у сырьевых территорий реальные деньги для формирования специальных фондов?	73
4.2. Есть ли реальные возможности для эффективной инвестиционной деятельности фондов?	77
4.3. Есть ли альтернатива специальным фондам?.....	80
4.3.1. Что могут и что не могут дать территориальные займы?	80
4.3.2. Могут ли существующие внебюджетные фонды стать долговременными инвесторами региональной экономики?	82
4.3.3. Есть ли еще источники для долгосрочных инвестиций в региональную экономику?.....	83
4.4. Как нужно действовать?	86
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	90
ЛИТЕРАТУРА	92

Научное издание

Крюков Валерий Анатольевич
 Севастьянова Анастасия Егоровна
 Шмат Владимир Витальевич

УТОПИЧЕСКАЯ ИДЕЯ или РЕАЛЬНАЯ НАДЕЖДА?

Оценка возможностей для создания и деятельности специальных финансовых фондов сырьевых территорий в России и анализ зарубежного опыта

Приложение к журналу "Финансы в Сибири"
 (зарегистрирован в Комитете РФ по печати №012754 от 20/VII 1994 г.)

Издание Ассоциации Банки Сибири
 Россия, 630099, Новосибирск, ул. Горького, 53
 тел.: (383-2) 95-94-55, факс: (383-2) 95-94-41
 SprintMail: SICE/CUSTOMERS, Релком: finsib@sice/ru

Издание подготовлено к печати издательством "Нонпарель" (лицензия №064535 от 12.04.1996 г.)

Формат 60×84 1/8. Печать офсетная. Усл. печ. л. 11,2, уч. изд. л. 9,6. Заказ 0710. Тираж 300 экз.

Отпечатано в типографии издательства "Нонпарель"

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР СИБИРСКОЙ МЕЖБАНКОВСКОЙ ВАЛЮТНОЙ БИРЖИ (СМВБ)

предлагает региональным финансовым институтам и другим заинтересованным организациям информационно-аналитическую поддержку их работы

Аналитический центр СМВБ работает на региональном рынке информации с 1994 года

Основные виды услуг, оказываемые Аналитическим центром своим клиентам:

- предоставление по подписке широкого спектра *информационных и аналитических продуктов*, разной степени оперативности и периодичности, отражающих состояние основных секторов финансового рынка страны и региона;
- подготовка *бизнес-справок* о состоянии эмитентов сибирского региона и рынков их ценных бумаг, а также *отраслевых обзоров* с выделением наиболее привлекательных для инвесторов предприятий;
- составление *рейтинга коммерческих банков Сибири*;
- проведение *целевых исследований*, связанных с состоянием и динамикой секторов российского и регионального финансовых рынков, оценкой деятельности их участников и качества обращающихся на них финансовых инструментов;
- оказание *консультационных услуг* (прогнозирование поведения основных финансовых индикаторов, управление портфелем ГКО/ОФЗ-ПК и т.д.).

Информационные и аналитические продукты

Аналитический центр предлагает следующие информационные и аналитические продукты (время указано новосибирское):

Финансовый рынок и его основные индикаторы

- Аналитическое обозрение "Финансовые рынки"
- Сибирский Финансовый Вестник
- Обороты основных секторов финансового рынка
- Доходность основных секторов финансового рынка
- Индекс инфляции
- Котировки золота в Лондоне

Валютный рынок

- Результаты торгов в валютной секции СМВБ
- Итоги торгов на валютных биржах страны
- Курс доллар/марка в России и на мировых рынках
- Индикаторы АФИ

Фондовый рынок

Государственные ценные бумаги федерального уровня

- Итоги межрегиональных торгов по ГКО и ОФЗ-ПК
- Хронология эмиссий на ОРЦБ
- Котировки облигаций ГВВЗ

Государственные ценные бумаги субфедерального уровня

- Итоги торгов краткосрочными областными долговыми обязательствами Новосибирской области (КОДО)

Корпоративные ценные бумаги

- Результаты торгов в фондовом отделе СМВБ
- Бюллетень заявок фондового отдела СМВБ
- Сводный бюллетень заявок фондового отдела СМВБ
- Динамика рынка корпоративных ценных бумаг

Рынок межбанковских кредитов

- Недельный оборот торгов по МБК
- Ставки MIBOR, MIBID, MIACR
- Ставки INSTAR и АФИ

Все информационные продукты
предоставляются с почтового
сервера СМВБ и через сети
Sprint и Internet

Аналитический центр СМВБ
предлагает новую версию
информационного продукта
"Текущая информация
о ходе торгов ГКО/ОФЗ-ПК
в режиме реального времени"

Получение информации о ходе торгов на ОРЦБ позволяет его участникам, находясь в своем офисе, отслеживать текущие изменения ценовых и объемных показателей рынка и, исходя из получаемой информации, оперативно принимать решения о покупке и продаже ценных бумаг.

Новая версия продукта имеет *значительно улучшенный пользовательский интерфейс и расширенные функциональные возможности:*

- выбор пользователем набора наблюдаемых бумаг и показателей,
- динамический экспорт данных в EXCEL,
- сохранение текущей информации за торговый день в виде базы данных.

Получать текущую информацию о ходе торгов на ОРЦБ возможно через почтовый сервер СМВБ, подключаясь к нему по выделенной либо коммутируемой линии сети Sprint или Internet.

Телефон Аналитического Центра:
(383-2) 95-94-51
Internet: okuz@sice.ru
Sprint: expert/sice

Бизнес-аналитика

Для удовлетворения потребностей участников фондового рынка в оценке привлекательности той или иной ценной бумаги Аналитический центр готовит *бизнес-справки о состоянии эмитентов и рынков их ценных бумаг*, а также *отраслевые обзоры*, представляющие собой бизнес-анализ состояния предприятий отдельных отраслей промышленности.

Справка, как правило, содержит: реквизиты, структуру и вид деятельности компаний, финансовую информацию за последние 2-3 года, информацию об акциях, оценку инвестиционной и спекулятивной привлекательности, особые события, обзор средств массовой информации. Полнота и детализация каждого пункта бизнес-справки определяются заказчиком.

Рейтинг надежности сибирских банков

Методика, на которой строится рейтинг, учитывает как *финансовые индикаторы состояния банка*, рассчитанные на основе балансов, так и *экспертные оценки качества работы* подразделений банка, *стратегии его развития, устойчивости к внешним воздействиям*. Аналитическим центром ведется работа в плане возможности ранней диагностики ухудшения финансового состояния банка.

Целевые исследования и консультационная деятельность

Аналитический центр проводит исследования различных секторов денежного и фондового рынка "под заказ". Спектр исследований подобного рода может быть широк: постоянная помощь в эффективном управлении инвестиционным портфелем, исследование секторов финансового рынка, разработка стратегии хеджирования рисков и т.п. Уникальная статистическая информация и ежедневное наблюдение практически за всеми секторами финансового рынка позволяют Центру *эффективно прогнозировать поведение основных финансовых индикаторов*. Наибольший опыт консультационной деятельности накоплен экспертами Аналитического центра в области *управления портфелем ГКО/ОФЗ-ПК*.