

ФОНД БУДУЩИХ ПОКОЛЕНИЙ: СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ (НА ПРИМЕРЕ ПОСТОЯННОГО ФОНДА АЛЯСКИ)

к.э.н. Моргунов Е.В., ГУУ

*Тезисы доклада. Вестник ГУУ, Серия «Институциональная экономика». - №3.
- М.: ГУУ, 2002. - С.179-186.*

"По крайней мере, двадцать пять процентов от всех арендных плат за минеральное сырье, лицензионных платежей, доходов от продажи лицензий, федеральных минеральных регулирующих платежей и премий, полученных Штатом, должны быть помещены в постоянный фонд, который должен использовать средства только для тех доходных инвестиций, которые обозначены в соответствии с законом как приемлемые для постоянных инвестиций фонда. Весь доход постоянного фонда должен быть депонирован в общем фонде, если иное не предусмотрено в соответствии с законом".
Из конституции штата Аляска

Введение

Фонды будущих поколений предназначены для аккумуляции тем или иным образом части дохода (ренды) от эксплуатации природных ископаемых или других невозпроизводимых ресурсов и трансформации ее в различные виды квази-ренды (например, финансовую, интеллектуальную и проч.).

Квази-рента аккумулируется посредством системы государственных финансов для выплаты платежей жителям страны и/или населению территорий, на которых ведется добыча ископаемых.

В ряде случаев фонды выполняют смешанные роли (как, например, в канадской провинции Альберта, в штате Аляска (США), в Кувейте, Норвегии и Папуа – Новая Гвинея).

В статье будет подробно рассмотрены сущность, содержание, опыт и принципы функционирования наиболее успешно и стабильно действующего фонда - Постоянного фонда Аляски (ПФА).

Опыт Аляски очень важен для России, так как российские углеводороды обеспечивает более 2/3 общего потребления первичных энергоресурсов и 4/5 их производства, является главным источником налоговых (около 40% доходов федерального бюджета и порядка 20% консолидированного бюджета) и валютных (порядка 40%) поступлений государства. На долю нефтегазового сектора приходится 12% промышленного производства России и 3% занятых в нем работников.

Нефть - также наиболее ценный природный ресурс штата Аляска, и в отличие от рыбы и древесины нефть - невозобновляемый природный ресурс, поэтому более чем 25 лет назад жители Аляски решили сохранять часть доходов от продажи нефти с месторождения Прадхо Бей для будущих поколений.

Они проголосовали за создание в штате Аляска Постоянного фонда, приняв конституционную поправку в 1976 г. Конституционная поправка требовала, чтобы определенная часть дохода от эксплуатации минеральных ресурсов, принадлежащих Штату, был зарезервирован для будущих поколений жителей Аляски. Иными словами, основная цель Постоянного фонда – создание источника дохода для социальных и инвестиционных программ Штата после освоения нефтегазоносной провинции и, прежде всего, месторождения Прадхо Бей.

Таким образом, каждый год Фонд контролировал бы существенную часть нефтяных доходов, независимую от законодательного органа Штата. Фонд преобразовывал бы доход от невозобновляемого ресурса в возобновляемый источник богатства для будущих поколений жителей Аляски. Когда нефть закончится, штат Аляска мог бы иметь источник доходов, а жители Аляски могли бы использовать эти доходы на различные цели (образование, медицинское и коммунальное обслуживание, отдых и т.д.).

Выбор концепции политики ПФА

Нерешенным остался вопрос, что делать с доходом Фонда. В 1976 г. конституционная поправка санкционировала создание Постоянного фонда, но в ней не было ответа на фундаментальный вопрос: Постоянный фонд - это банк развития для экономики Штата или Постоянный фонд - это сберегательный траст для жителей Штата? После четырех лет дебатов и обсуждений законодательный орган штата Аляска в 1980 г. решил в пользу трастовой концепции.

Наиболее замечательным аспектом политики Фонда является дивидендная программа. Эта программа была задумана, чтобы обеспечить жителей Аляски персональной долей от прибыли Фонда. Через эту ежегодную программу каждый совершеннолетний житель Аляски получает равную долю от дохода Фонда.

Первый дивиденд был выплачен в размере 1000 долл. в 1982 г. Размер каждого годового дивиденда рассчитывается по формуле, учитывающие результаты функционирования Фонда за предыдущие пять лет.

Более ранняя версия дивидендной программы была объявлена неконституционной американским Верховным судом. Та программа привязывала количество дивиденда к продолжительности проживания гражданина США в штате Аляска.

Постоянный фонд штата Аляска: основные вехи

1959 г. Аляска становится 49-м штатом США. Конституция штата Аляска одобрена на референдуме в 1956 г. и становится законной в США.

1969 г. Бонус за право аренды месторождения Прадхо Бей приносит 900 млн. долл. штату Аляска. Доходы бюджета штата Аляска еще в 1968 г. составили всего 112 млн. долл. Население Штата Аляска – 295 тыс. чел.

1974 г. Начало строительства трубопровода на территории штата Аляска.

1976 г. Принятие конституционной поправки о создании Постоянного Фонда; поправка одобрена почти 75% избирателей.

1977 г. Постоянный фонд получает первый депозит от нефтяного дохода – 734 тыс. долл.

1980 г. Законодательный орган штата Аляска создает Постоянную фондовую корпорацию Аляски (ПФКА). Цель Корпорации - управлять Фондом. Законодательное собрание переводят 900 млн. долл. в качестве нераспределяемых средств Фонда. Оно закрепляют долю Фонда от доходов от продажи минеральных ресурсов в размере 25-50%. Законодательный орган также одобряет первую версию дивидендной программы, впоследствии признанную неконституционной американским Верховным судом.

1981 г. Законодательный орган штата Аляска одобряет второе специальное ассигнование в размере 1,8 млрд. долл. в качестве нераспределяемых средств Фонда.

1982 г. Законодательный орган одобряет новую Постоянную программу дивиденда Фонда: каждый совершеннолетний житель Аляски получил чек на 1000 долл. По просьбе Правления опекунов, Законодательный орган принимает программу защиты от инфляции нераспределяемых средств Фонда. Инвестиционный список расширяется от инвестиций в привилегированные акции (со строго фиксированным доходом) до инвестиций в обычные акции (доход зависит от результатов хозяйственной деятельности) и в недвижимость.

1983 г. Постоянный фонд впервые инвестирует в обыкновенные акции и в недвижимость. В этот день индекс акций «Стандарт и Пул (С&П) 500» закрывается равным 168.48.

1984 г. Активы Постоянного фонда - распределяемый и нераспределяемый доход - достигают 5 млрд. долл.

1986 г. Ежегодный чистый доход Постоянного фонда впервые превышает 1 млрд. долл. Законодательный орган одобряет третье специальное ассигнование в нераспределяемые средства Фонда, передав ему 1,26 млрд. долл. 5-й млрд. баррелей нефти проходит через трубопровод штата Аляска.

1987 г. Постоянному фонду - 10 лет. Фонд вступил в него с самой высокой реальной нормой дохода – 11,5%. Фонд вкладывает средства в Tysons Corner Shopping Center, теперь это его самое большое вложение в недвижимость.

1988 г. Активы Постоянного фонда оставляют 9% от всех общественных фондов в США, АПФК представляет студенческую программу интернатуры, которая обеспечила обучение и возможности работы более чем 100 студентам штата Аляска.

1989 г. Активы Постоянного фонда достигают 10 млрд. долл. Законодательный орган санкционирует право Фонда вкладывать часть нераспределяемых средств в акции зарубежных корпораций.

1990 г. Фонд впервые инвестирует в иностранные активы: покупает на 25 млн. долл. казначейских счетов канадского правительства.

1991 г. Фонд получает рекордные 435 млн. долл. от нефтяных доходов. Капитализация Фонда – 12,5 млрд. долл. 8-й млрд. баррелей нефти проходит через трубопровод штата Аляска.

1992 г. АПФК представляет образовательную программу «Постоянное обучение». Капитализация Фонда достигает 14 млрд. долл. Фонд покупает Goldbelt Place, где и размещается штаб-квартира АПФК.

1993 г. Капитализация Фонда достигает 15 млрд. долл.

1994 г. АПФК впервые выпускает CD-ROM с информацией о руководящих принципах Фонда.

1995 г. Капитализация Фонда растет на 1,2 млрд. долл.; законодательный орган одобряет специальные ассигнования в размере 500 млн. долл. Фонд покупает The Paragon Building в Далласе, штат Техас.

1996 г. Капитализация Фонда составляет 20 млрд. долл. - так Фонд празднует свой 20-й день рождения. Законодательный орган добавляет 1,3 млрд. долл. в нераспределяемые средства Фонда. 9-й млрд. баррелей нефти проходит через трубопровод штата Аляска.

1997 г. Постоянный рост акций Фонда на рынке, приводит к его капитализации равной более чем 22 млрд. долл. На специальном форуме жители Аляски и администрация Штата начинают обсуждать будущее Фонда. Законодательный орган добавляет 803 млн. долл. в нераспределяемые средства Фонда.

1998-будущее. Впервые доход Фонда превышает государственные нефтяные доходы, поскольку капитализация Фонда достигает 25 млрд. долл. Индекс акций «С&П 500» закончил год равным 1133.84.

Доход ПФА

Постоянный фонд имеет две части: нераспределяемый и распределяемый доходы. Вместе они составляют активы Фонда.

Нераспределяемый доход - базовая часть Постоянного фонда. Нераспределяемый доход может быть только инвестирован, но не может быть потрачен. Цель нераспределяемого дохода - создавать распределяемый доход для будущих поколений жителей Аляски.

Распределяемый доход - средства, заработанные от инвестиции и переинвестиций нераспределяемого дохода. Распределяемый доход может быть потрачен законодательным органом или повторно инвестирован. Большинство распределяемого дохода, оставшегося после реализации дивидендной и антиинфляционной программ, возвращается назад в нераспределяемый доход для повторных инвестиций. Эти нераспределенные средства называются избыточным доходом.

Из-за фантастического роста активов Фонда в последних годах, жители Аляски начали обсуждать надлежащее использование нераспределяемых средств. Некоторые жители считали, что они должны использоваться на реализацию общественных услуг и программ Штата. Другие полагали, что время еще не пришло, и что необходимо продолжать перечислять нефтяные доходы в Фонд в качестве нераспределяемых средств.

Нераспределяемый доход Фонда формируется из трех источников:

1) Нефтяные доходы, переводимые в Фонд в соответствии с конституцией и законами штата Аляска.

2) Дополнительные ассигнования, переводимые в Фонд специальными законодательными актами.

3) Часть дохода Фонда, которую законодательный орган переводит в разряд нераспределяемого дохода для защиты от инфляции.

Исходя из динамики освоения нефтяного месторождения Прадхо Бей, будущие перечисления в Постоянный фонд понизятся. Уже в 1998 г. законодательный орган решил оставлять часть нефтяного дохода в Резервном фонде с целью финансирования непосредственно местных программ Штата, а не для целей создания нераспределяемого дохода.

Инвестиционная политика Фонда

Активы Фонда инвестированы так, чтобы приносить доход. Поскольку все инвестиции несут некоторую степень риска, Фонд должен вкладывать консервативно, чтобы уменьшить риск. Прежде всего, все инвестиционные решения должны ориентироваться на безопасность нераспределяемых средств. Максимизирование дохода на инвестиции - вторично.

Акцент на безопасности отражен в консервативной инвестиционной политике Фонда, а именно: Фонд может вкладывать капитал только в приносящие доход активы, которые находятся в списке допустимых для инвестиций. Это отражено в законе штата Аляска. Все инвестиции должны соответствовать «благоразумному правилу инвестора».

Это правило требует, чтобы инвестиционные решения были сделаны с минимальным риском. Самым важным в «благоразумном правиле инвестора» - разнообразие, чтобы защитить инвестора от временного снижения в любом инвестиционном классе. Цель инвестиций - получение прибыли. Никакие инвестиции не должны быть сделаны по политическим или социальным причинам.

Таким образом, инвестиционная политика Фонда гарантирует широкое разнообразие, высокий уровень ликвидности, конкурентоспособные нормы дохода и высококачественный инвестиционный портфель.

Как принимаются инвестиционные решения

Инвестиционные решения основаны на стратегии, принятой Правлением опекунов в количестве шести человек. Стратегия ориентирована так, чтобы среднегодовая реальная норма дохода была равной 4%. Такая норма дохода может показаться скромной, но это отвечает реалистичной консервативной инвестиционной политике Фонда. Чтобы достичь ее, Опекуны разрабатывают трехлетние инвестиционные планы. Они

ежегодно определяют инвестиционный портфель и регулируют его согласно рыночным условиям с целью оптимизации структуры и доходности портфеля.

Например, в 1988 г.: американские акции - 12%, недвижимость - 5%, обязательства - 83%; в 1998 г.: американские акции - 36%, неамериканские акции - 11%, недвижимость - 7%, обязательства - 48%.

Портфель обязательств. Портфель обязательств Фонда состоит из американских казначейских обязательств и внутренних и иностранных ценных бумаг банков, главных промышленных компаний и предприятий коммунального обслуживания. Фонд - один из самых больших инвесторов американского Казначейства.

Портфель акции. Портфель акции Фонда состоит из акций некоторых наиболее известных национальных и транснациональных компаний. Например, AT&T, которая в свою очередь сделала на 330 млн. долл. инвестиций в штат Аляска. АПФК использует как активные, так и пассивные формы управления, чтобы минимизировать риск и максимизировать доход.

Активное управление означает, что менеджеры активно покупают и продают акции, основываясь на профессиональном знании и интуиции. Активное управление вообще несет больший риск и, пропорционально, высокую норму дохода. Пассивное управление, по контрасту, является, прежде всего, политикой "покупать и держать".

Портфель акции Фонда широко разнообразен, с точки зрения географии, управления и инвестиционных подходов, что помогает снизить инвестиционные риски.

Портфель Недвижимости. С ростом опыта стратегия АПФК в области недвижимости меняется. Сегодня АПФК выкупает 100% акций объекта недвижимости, чтобы иметь его в полной своей собственности. Это гарантирует контроль, необходимый, чтобы максимизировать норму дохода. АПФК также все больше и больше ориентируется на трастовые инвестиции в сфере недвижимости (REIT), чтобы увеличить норму дохода. Стратегический план Фонда в сфере недвижимости привел к увеличению полностью находящихся в его собственности объектов недвижимости до 40%, находящихся в неполной собственности объектов недвижимости до 10% и его REIT-портфеля до 20%.

Инвестиции Фонда в недвижимость также разнообразны по местоположению, инвестиционному управлению и инвестиционному типу - офисы, торговые центры, технопарки и жилые комплексы.

Программа «Да здравствует штат Аляска!»

Еще одним направлением деятельности Фонда является программа «Да здравствует штат Аляска!». Ее цель - формировать благоприятный общественный образ Штата, привлечь инвестиции в его экономику. Работая с Отделом торговли и экономического развития штата Аляска, АПФК предложила руководящие принципы управления, которые поощряют ее менеджеров творчески содействовать органам управления Штата.

Содействие включает обеспечение корзин подарков новым жителям, для путешественников в жилых помещениях и киосках организуются художественные показы и дешевые распродажи. Все это стимулируют людей посещать штат и покупать местные товары и услуги.

Дивидендная программа

Доходы от инвестиций Фонда депонируются на специальном счете. 30 июня каждого года заработанные средства переводятся со счета на реализацию дивидендной и антиинфляционной программ.

Формула расчета дивиденда следующая (см. табл. 1):

Таблица 1

Формула расчета дивиденда (на примере 2000 года)

Фонд дивиденда: первоначальный баланс	\$10,110,441.26
Расходы к дате	-60,951.32
Баланс фонда дивиденда от 19 сентября 2000 г.	= \$10,049,489.94
Трансферт из АПФК	
Постоянный доход Фонда (средний за пятилетие)	1,172,450,762.05
Уменьшение ассигнований (социальные и др. программы)	-30,303,800.00
Нетто трансферт из АПФК	= 1,142,146,962.05
Сокращения	1,611,247.23
Общая сумма, доступная для дивидендов	\$1,150,585,204.76
Общее количество претендентов, чел.	: 585,878
Дивиденд (\$/чел.)	≈ \$2000

Программа дивиденда создала широкую поддержку Фонда среди жителей Аляски. Ее цель - ежегодное распределение между совершеннолетними жителями Штата часть дохода Фонда (см. табл. 2). С 1982 г. жители Аляски получили более 7 млрд. долл. Эта программа существенно влияет на экономику Штата. Дивиденды представляют главный источник дохода для некоторых жителей Аляски, особенно в сельских районах. Дивидендную программу курирует the Dividend Division of the Department of Revenue. Жители Аляски должны регистрироваться каждый год, чтобы получать дивиденд.

Таблица 2

Динамика ежегодного дивиденда

Год	Величина дивиденда	Год	Величина дивиденда
1982	\$1000.00	1992	\$915.84
1983	\$386.15	1993	\$949.46
1984	\$331.29	1994	\$983.90
1985	\$404.00	1995	\$990.30
1986	\$556.26	1996	\$1,130.68
1987	\$708.19	1997	\$1,296.54
1988	\$826.93	1998	\$1,540.88
1989	\$873.16	1999	\$1,769.84
1990	\$952.63	2000	\$1,963.86
1991	\$931.34		

Программа защиты от инфляции

Программа защиты от инфляции Фонда требует перечислять часть дохода для компенсации эффекта инфляции каждый год. Программа защиты от инфляции формируется за счет текущего дохода или, если этого недостаточно, за счет будущего дохода.

Количество средств, необходимое для защиты от инфляции дохода Фонда, зависит от нормы инфляции и ежегодного дохода. Это количество может изменяться драматически. Например, в 1991 г., приблизительно 53% от чистого дохода потребовалось для полной компенсации эффекта обесценения нераспределяемых средств. По контрасту, 1987 г. был годом высокого дохода и низкой инфляции, и потребовалось только 14% от чистого дохода Фонда.

Величина, необходимая для антиинфляционной программы, рассчитывается умножением изменения процента в американском индексе потребительских цен на величину основных средств по балансу в конце бюджетного года.

Иногда деньги остаются на счете после этих изъятий и становятся так называемым «избыточным доходом». Законодательный орган может использовать эти средства на любые законные цели.

АПФК

Законодательный орган штата Аляска создал Постоянную фондовую корпорацию (АПФК) в 1980 г., чтобы управлять активами Фонда. АПФК работает как независимое юридическое лицо. Она изолирована от политических давлений и влияний, но все же время ответственна в целом перед жителями Штата. Это разделение концентрирует политику Фонда на долгосрочных инвестициях, предохраняя от краткосрочных политических соображений.

Баланс независимости и ответственности был достигнут посредством института Опекун и требованием, чтобы АПФК согласовывала свои действия с государственными органами штата Аляска.

Цели Правления

1) Защитить нераспределяемый доход Фонда: приложение «благоразумного правила инвестора» ко всем инвестициям Фонда.

2) Максимизировать полное возвращение средств Фонда через определенное время: достигается посредством реальной нормой дохода, равной 4% в год.

3) Поддерживать реальную капитализацию Постоянного фонда через определенное время: нераспределяемые средства Фонда должны быть полностью защищены от инфляции.

4) Обеспечение надежной и объективной информацией администрации, законодательного органа и жителей штата Аляска по всем аспектам деятельности Фонда.

Правление Опекун. Общая политика АПФК установлена Правлением Опекун в количестве 6 человек. Четыре из опекунов - общественные члены, люди, которые обладают признанной компетентностью в вопросах финансовой и инвестиционной политики, а также в других областях бизнес-управления. Они утверждаются губернатором на четырехлетний срок, и каждый год один из них избирается председателем. Другие два опекуна назначаются из администрации губернатора.

Штат АПФК. Опекун нанимают руководителя. Он формирует штат, чтобы управлять корпорацией. Постоянный штат АПФК минимален. АПФК использует подрядчиков по специальностям, чтобы управлять, анализировать и контролировать инвестиции и их норму дохода. Эта система позволяет корпорации иметь доступ к наиболее уважаемым менеджерам и специалистам для повышения внутренней нормы дохода и капитализации Фонда.

Корпорация функционирует за счет дохода от инвестиций Фонда. Управленческие расходы приблизительно равны 2% от чистого ежегодного дохода. На сегодняшний день АПФК считается одной из наиболее рентабельных трастовых корпораций в Америке.

Законодательный надзор. Бюджетный и Контрольный комитеты штата Аляска осуществляют контроль над деятельностью АПФК. Законодательный орган ежегодно одобряет ее бюджет.

Заключение

Штат Аляска фактически «написал книгу» по деловым циклам следующих товаров: меху, золоту, меди, древесины, рыбы, нефти. Слишком часто в истории Аляски,

жители других штатов пожинали плоды в годы бума, оставляя местных жителей во время неизбежного спада без поддержки.

Внеся изменения в конституцию, штат Аляска взял под свой контроль природные ресурсы. Но зависимость от невозобновляемого ресурса, например, от нефти неизбежно ведет к спаду после его исчерпания, если не найти путь трансформации ренты в различные виды квази-ренты. Таким средством для жителей Аляски стал Постоянный фонд.

Месторождение Прадхо Бей (штат Аляска) - самое большое месторождение нефти в Северной Америке и одно из самых больших в мире (пиковое производство 1,5 млн. баррелей нефти в день пришлось на 1980-е г.г.). Но сейчас Прадхо Бей истощается. В 1998 г. доказанные запасы месторождения были равны 3,5 млрд. баррелей.

Вероятность обнаружения другого месторождения нефти размером равным Прадхо Бей мизерная. В течение обозримого будущего штат Аляска должен положиться на ряд меньших месторождений нефти для своих потребностей.

Уже сейчас нефтяные доходы значительно снизились. Но благодаря 25-летней политике Фонда по трансформации ренты, прежде всего, в финансовую квази-ренту впервые в 1998 г. доход Постоянного Фонда превысил все государственные нефтяные доходы Штата.

Нефть - невозобновляемый ресурс, и в один из дней он закончится. Но когда этот день наступит, Фонд будет все еще существовать. По этой причине, ясно, что создание Постоянного фонда представляет, возможно, наиболее важный шаг штата Аляска к реальному и длительному экономическому процветанию.

Литература

1. А.Золотарева, С.Дробышевский, С.Синельников, П.Кадочников Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ. - М.: ИЭПП РАН, 2001, источник: <http://www.iet.ru>.
2. 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, «Ассоциация «Банки Сибири», 1996. – С.92 .
3. Основные концептуальные положения развития нефтегазового комплекса РФ // Под ред. В.И. Калюжного, источник: <http://www.mte.gov.ru>.
4. Alaska Permanent Fund Corporation. Annual Report 2000, источник: www.pfd.state.ak.us.
5. Alaska Permanent Fund Corporation. Annual Report 2001, источник: www.pfd.state.ak.us.
6. An Alaskan's Guide to the Permanent Fund. Presenting Basic Information About Your Permanent Fund. 9-th edition – 1998, источник: www.pfd.state.ak.us.