

Особенности функционирования российских суверенных фондов

Руслан Ибраев

Научный сотрудник Лаборатории денежно-кредитной политики направления Макроэкономика и финансы
ИЭП им. Е.Т. Гайдара (Москва)

Научный сотрудник Центра изучения проблем центральных банков Института прикладных экономических исследований
РАНХиГС при Президенте РФ (Москва)



Институт
Экономической
Политики
им. Е.Т. Гайдара

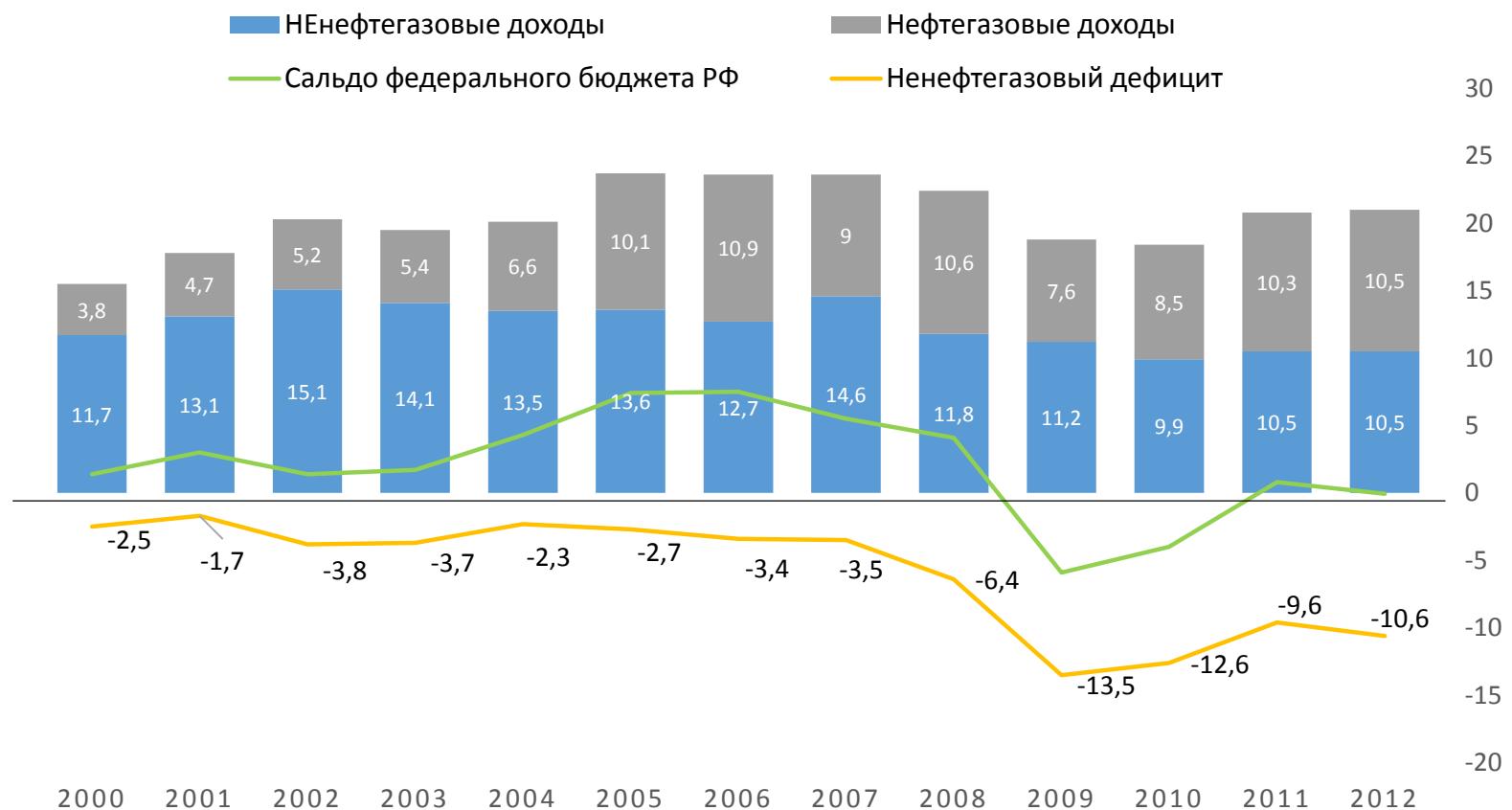
Баку

7 - 9 апреля, 2014



РАНХиГС
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
и ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Доходы и расходы федерального бюджета России



Начало 2000-х

Налоговая реформа, рост экспортации нефти и доходов бюджета на фоне роста цен на нефть

2002-2003
«финансовый резерв»

2004

Стабилизационный фонд РФ

2008

Резервный фонд и ФНБ РФ

Золотарева, Дробышевский, Синельников, Кадочников (ИЭП им. Е.Т. Гайдара), 2001

Цель резерва: обеспечение устойчивости федерального бюджета (защита от внешних шоков). В случае при снижении цены на нефть последует секвестр бюджета, ослабление национальной валюты и др.

Резервный фонд (бюджетный тип классического сырьевого фонда) 87,33 млрд долл. США

Цель: обеспечение финансирования расходов и сбалансированности федерального бюджета

Функции:

- Обеспечение стабильности федерального бюджета
- Стерилизация «излишней» ликвидности
- Снижение инфляционного давления
- Погашение внешних обязательств

Источник формирования: поступления от добычи и экспорта нефти и газа

Фонд национального благосостояния (накопительный тип) 87,25 млрд долл. США

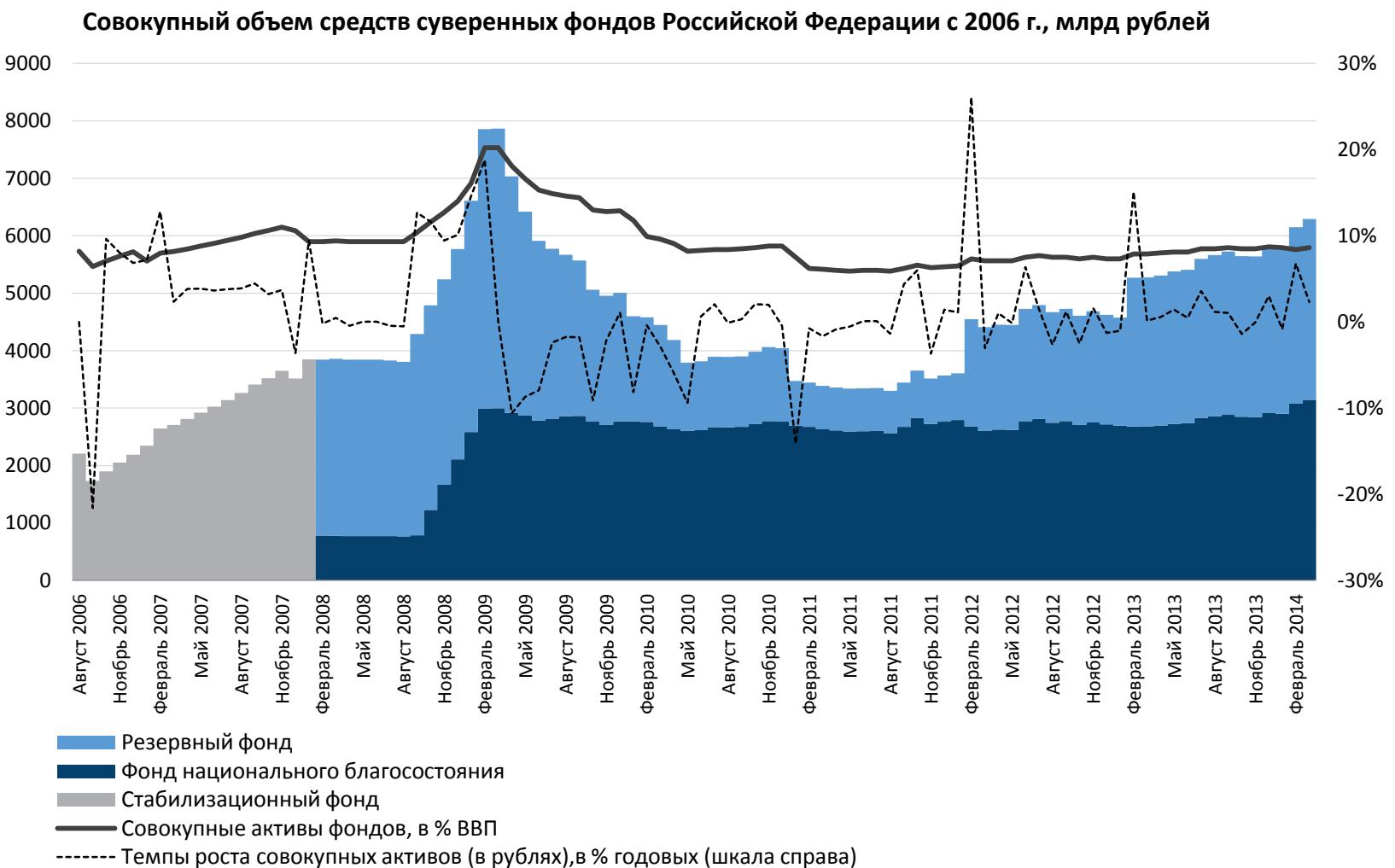
Цель: софинансирование добровольных пенсионных накоплений граждан РФ и сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда РФ

Функции:

- Поддержка национальной пенсионной системы
- Инвестиции в инфраструктурные проекты развития

Источник формирования: бюджетные доходы, превышающие объем нефтегазового трансфера в случае если нормативный объем средств Резервного фонда (на 2014 год равен 7% ВВП)

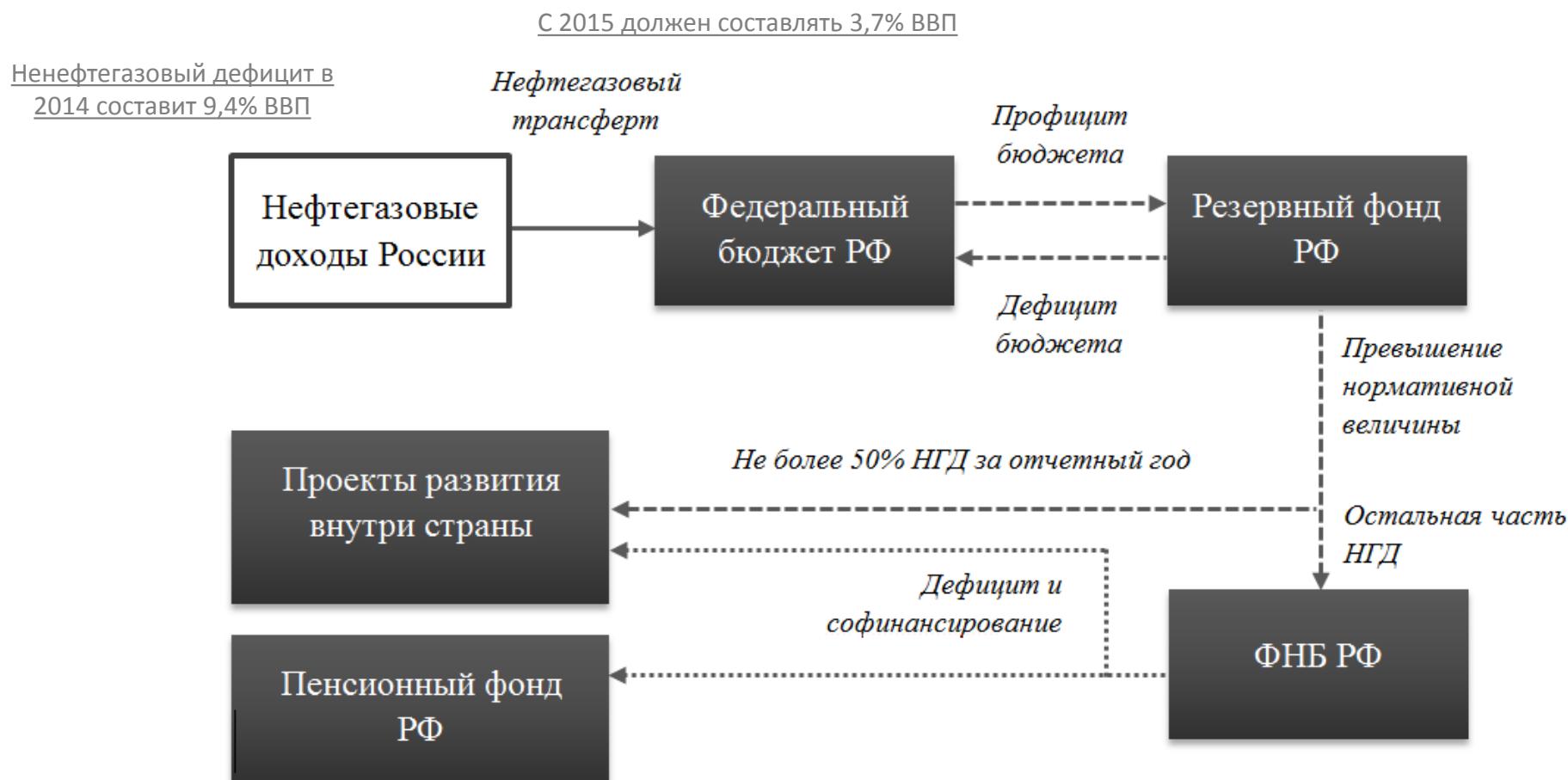
Текущее состояние

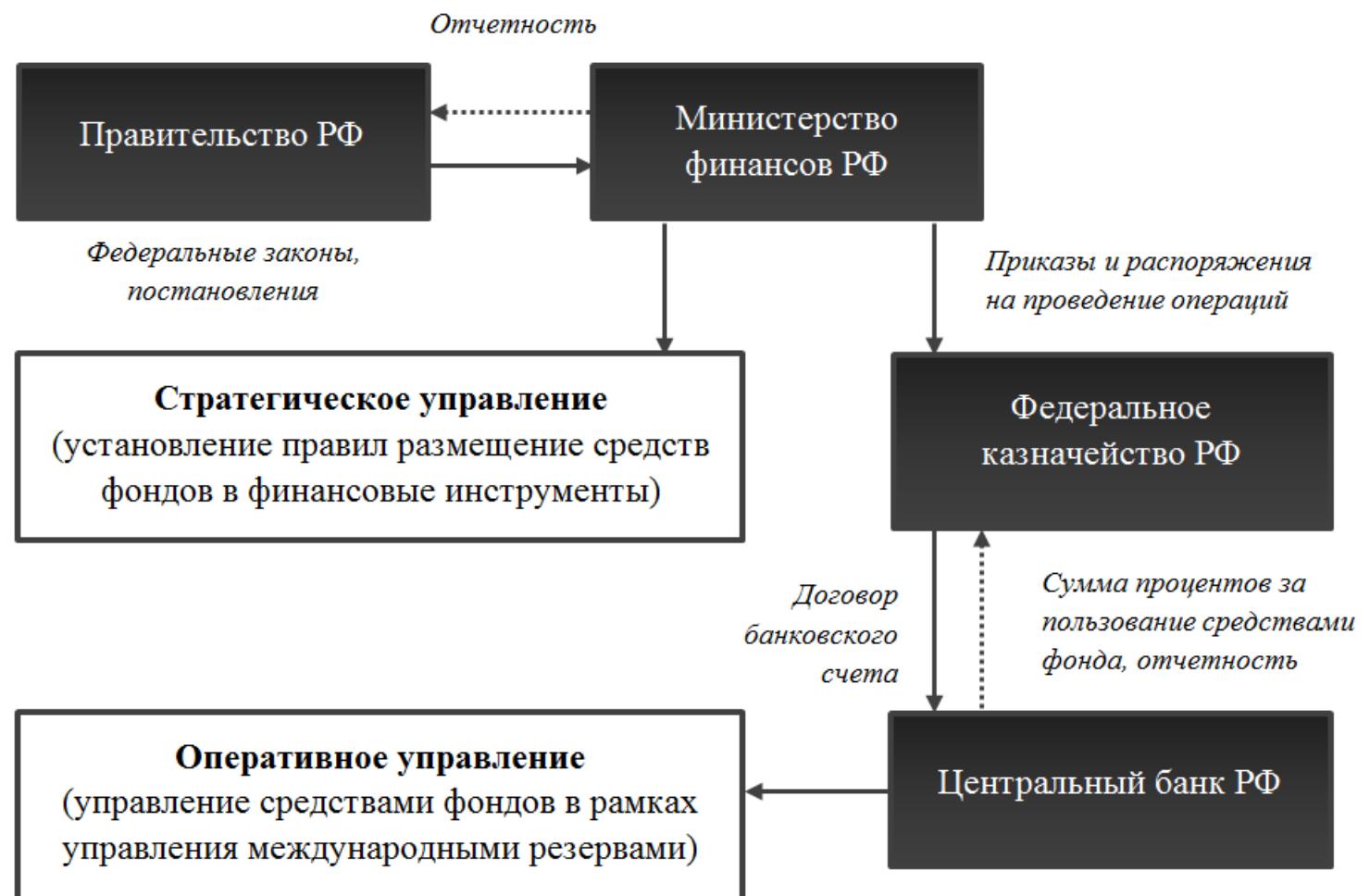


	2009	2010	2011	2012	2013
Поступления на счет, всего:	3559,6	1294,0	46,4	1090,4	713,5
Нефтегазовые доходы	488,5	0,0	0,0	1090,4	713,5
Поступления от продажи иностранной валюты	2866,1	1144,0	0,0	0,0	0,0
Поступления от реализации финансовых активов	0,0	0,0	46,0	0,0	0,0
Возврат неиспользованных средств Резервного фонда	–	150,0	0,0	0,0	0,0
Доходы от управления средствами	205,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Выбытия со счета, всего:	3559,6	1144,0	196,0	1090,4	713,5
На обеспечение нефтегазового трансфера	179,4	0,0	0,0	0,0	0,0
На обеспечение сбалансированности федерального бюджета	2964,8	0,0	0,0	0,0	0,0
На финансирование дефицита федерального бюджета	–	1119,5	0,0	0,0	0,0
На финансирование дефицита бюджета Фонда социального страхования	–	24,5	0,0	0,0	0,0
На погашение государственного внешнего долга	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0
Перечисление средств для покупки иностранной валюты	388,4	0,0	196,0	1090,4	713,5
На размещение в финансовые активы	26,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Сальдо поступлений и выбытий (+, –)	0,0	150,0	-150,0	0,0	0,0
Остаток средств на конец периода	0,0	150,0	0,0	0,0	0,0

	2009	2010	2011	2012	2013
Поступления на счет, всего:	439,4	5,5	40,4	53,9	5,7
Нефтегазовые доходы	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Поступления от продажи иностранной валюты	171,8	5,5	40,4	3,9	5,7
Поступления от реализации финансовых активов	175,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Доходы от управления средствами	92,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Выбытия со счета, всего:	439,3	5,5	40,4	53,9	5,7
На софинансирование добровольных пенсионных накоплений граждан	0,00	2,5	3,4	3,9	5,7
На обеспечение сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда Российской Федерации	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Перечисление средств для покупки иностранной валюты	230,3	0,00735	0,0	0,0	0,0
На размещение в финансовые активы	209,0	3,0	37,0	0,0	0,0
Сальдо поступлений и выбытий (+, -)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Остаток средств на конец периода	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Модель формирования





Цель инвестирования: обеспечение сохранности накапливаемых средств и стабильного уровня доходов от их размещения в долгосрочной перспективе

Т.е. вложения осуществляются на срок, обеспечивающий возможность реализации приобретаемых активов в случае необходимости.

Валютная структура вложений (диапазон отклонений):

- 1) доллары США – 45 % (+/- 5 п.п.)
- 2) евро – 45 % (+/- 5 п.п.)
- 3) английские фунты стерлингов – 10 % (+/- 2 п.п.)

География: США и Европа (Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Дания, Испания (только ФНБ), Канада, Люксембург, Нидерланды, Финляндия, Франция и Швеция

Разрешенные финансовые активы, определенные Бюджетным кодексом Российской Федерации	Резервный фонд		ФНБ		
	Установлено Правительством РФ	Утверждено Минфином РФ	Установлено Правительством РФ	Утверждено Минфином РФ, в иностранной валюте	Утверждено Минфином РФ, в рублях
долговые обязательства иностранных государств	50-100%	<u>100%</u>	0-100%	<u>90%</u>	0%
долговые обязательства иностранных государственных агентств и центральных банков	0-30%	0%	0-30%	0%	0%
долговые обязательства международных финансовых организаций, в том числе оформленных ценными бумагами	0-15%	0%	0-15%	0%	0%
депозиты и остатки на банковских счетах в иностранных банках и кредитных организациях	0-30%	0%	0-40%	0%	0%
депозиты в государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»	Нет	Нет	0-40%	<u>10%</u>	<u>100%</u>
депозиты и остатки на банковских счетах в Центральном банке Российской Федерации	Нет	Нет	0-100%	н/д	н/д
долговые обязательства юридических лиц	Нет	Нет	0-30%	0%	0%
акции юридических лиц и паи (доли участия) инвестиционных фондов	Нет	Нет	0-50%	0%	0%

Финансовые показатели

Финансовые показатели	Суверенные фонды РФ	
	Резервный фонд	ФНБ
Совокупные активы (на 1 апреля 2014 г.), млрд долл. США	87,3	87,3
Совокупные активы (на 1 апреля 2013 г.), % ВВП страны	4,3%	4,3%
Номинальная доходность за 2013 год, % годовых	ЦБ: 0,08% 9,9% (RUR)	ЦБ: 0,08% 9,9% (RUR) ВЭБ: 6,43% (RUR) 3,35% (USD)
<u>Реальная доходность за 2013 год, % годовых</u>	ЦБ: -2,1% 2,8% (RUR)	ЦБ: -2,1%; ВЭБ: -0,15% (RUR) 1,40% (USD)
Номинальная доходность с момента создания, % годовых	ЦБ: 1,9% 6,7% (RUR)	ЦБ: 1,9% 6,7% (RUR) ВЭБ: 6,7% (RUR) 3,4% (USD)
<u>Реальная доходность с момента создания, % годовых</u>	ЦБ: -0,03% -0,3% (RUR)	ЦБ: -0,03% -0,3% (RUR) ВЭБ: -0,3% (RUR) 1,3% (USD)

«Данный результат обусловлен тем, что за минувший год (2013) цены низкорискованных активов – иностранных государственных облигаций, входящих в инвестиционный портфель, показали наихудшую динамику за всю историю размещения средств российских суверенных фондов».

«Эта ситуация объясняется прежде всего сворачиванием властями США монетарных мер стимулирования экономики на фоне ее постепенного восстановления и переориентацией инвесторов на вложения в активы, более рискованные и доходные, чем суверенные облигации».

Министерство финансов РФ

- Межвременная стабилизация федерального бюджета: институциональный ограничитель для роста бюджетных расходов в период благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и основной источник финансирования дефицита федерального бюджета (2009-2010 гг.)
- Поддержка антиинфляционной политики ЦБ РФ и политики ограниченного роста курса рубля (2004-2008 гг.)
- Финансирование антикризисных мер (2008-2009 гг.)
- Влияние создания Резервного фонда на снижение бедности, социальную политику и рынок труда (2004-2008 гг.): антиинфляционные последствия для доходов населения; финансирование дефицита федерального бюджета в 2009 году, в первую очередь – социальных статей. Роль Фонда национального благосостояния в решении социальных проблем на настоящий момент ограничена

- В России нет долгосрочной стратегии развития бюджетных фондов нефтегазовых доходов
- Отсутствие стабильного прироста активов российских суверенных фондов
- Неразвитая структура управления
 - a) Управляет ЦБ РФ в рамках управления международными резервами (т.е. низкодоходное пассивное, или «индексное», управление активами), а часть активов ФНБ передано в управление «Внешэкономбанка»
 - b) Минфин одновременно совмещает полномочия по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию с текущим управлением ГФА, не обладая соответствующей инфраструктурой и кадровыми возможностями
- Низкий уровень инвестиционной доходности с момента создания (индексное управление для двух фондов)
- Очень слабая диверсификация портфеля

Законодательство РФ не предусматривает инвестирование Банком России в акции и корпоративные облигации, однако эти инструменты разрешены для вложений средств ФНБ
- Низкий уровень транспарентности (около 50%; общемировая практика – в среднем 60%)
- Неудачная попытка создания управляющей корпорации «Росфинагентство»

Наши рекомендации

- Ужесточение фискальной политики: «бюджетное правило» (снижение ненефтегазового дефицита до 4-5% ВВП). Это правило позволяет сглаживать колебания (волатильность) расходной части бюджета
- Создание специализированного института по управлению государственными финансовыми активами
- Привлечение внешних специалистов (управляющих, консультантов)
- Диверсификация портфеля для ФНБ
- Повышение уровня транспарентности

Спасибо за внимание!