Тихонова К.И.**Проблемы модификации стратегии управления Фондом национального благосостояния, принципов и подходов к размещению его средств***Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
(Россия, Москва)**doi: 10.18411/lj-05-2021-151***Аннотация**

В данной статье рассмотрены основные цели управления средствами ФНБ, а также проведен анализ осуществления управления средствами ФНБ на практике. На основе анализа сделан вывод о том, соответствует ли нынешняя стратегия управления тем основным целям, которые прописаны в законодательстве РФ. В заключении работы предложены возможные пути изменения нынешней стратегии и проанализированы проблемы, с которыми мы можем столкнуться при реализации данных изменений.

Ключевые слова: Фонд национального благосостояния, суверенный фонд, стратегия управления, инвестирование средств, размещение средств.

Abstract

This article discusses the main objectives of the management of the NWF funds, as well as the analysis of the implementation of the management of the NWF funds in practice. Based on the analysis, it is concluded whether the current management strategy corresponds to the main goals that are spelled out in the legislation of the Russian Federation. In conclusion, the paper suggests possible ways to change the current strategy and analyzes the problems that we may face when implementing these changes.

Keywords: National Welfare Fund, sovereign wealth fund, management strategy, investment of funds, placement of funds.

Вне зависимости от уровня экономического развития во многих странах в настоящее время существуют суверенные фонды, создаваемые для того, чтобы решить ряд важных макроэкономических задач. Примерно в 1950-е годы, еще до того, как отказались от золотовалютного стандарта, началось возникновение и формирование таких фондов, а ускорение их развития произошло уже после того, как запустили систему свободного курсообразования на мировом рынке валюты. Примерно же с 2007 года мировое сообщество признало суверенные фонды в качестве важных участников международной валютно-финансовой системы. И действительно, суверенные фонды играют значительную роль в развитии как экономики отдельной страны, так и мировой экономики в целом [2, с. 139].

Перед успешными суверенными фондами мира всегда стоит вопрос о поиске новых возможностей в контексте повышения эффективности своих инвестиций, и они выбирают не только традиционные, но и акцентируют свое внимание на новых инвестиционных продуктах с более высоким уровнем доходности и риска. Так, в последнее время суверенные фонды вкладывают меньше инвестиций в безопасные активы, выбирая вместо них более рискованные (в большинстве случаев можно увидеть движение капитала в технологические и финансовые сектора).

Так, видно, что суверенные фонды постоянно совершенствуют стратегию по управлению своими средствами, чтобы сделать ее более эффективной и результативной. Поэтому достаточно актуальным на данном фоне встает вопрос и о модификации стратегии управления средствами нашего суверенного фонда, Фонда национального благосостояния.

Итак, для начала обратимся к статье 96.11 БК РФ, где мы узнаем про цели управления средствами ФНБ, заключающиеся в том, чтобы обеспечить их сохранность,

а также получение стабильного уровня доходов от их размещения в долгосрочной перспективе [1].

После ознакомления с целями перейдем непосредственно к практике, к тому, как в реальности осуществляется управление. Для этого, во-первых, рассмотрим структуру активов ФНБ в сравнении с двумя другими суверенными фондами (см. Рисунок 1).

Наименование фонда	Структура активов суверенного фонда в 2017–2019 гг., в % к объему фонда											
	акции			инструменты с постоянным доходом			недвижимость			золото		
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
ФНБ	10,3	10,1	5,5	89,7	89,9	94,5	-	-	-	-	-	-
Норвежский фонд*	66,6	66,0	70,8	30,8	31,0	26,5	2,6	3,0	2,7	0,0	0,0	0,0
Азербайджанский фонд**	14,9	12,8	14,1	76,3	76,5	68,7	5,3	5,3	5,8	3,5	5,4	11,4

Рисунок 1 - Структура активов ФНБ в 2017-2019 гг. [5]

Здесь мы видим, что активы фонда представлены только акциями и инструментами с постоянным доходом, в то время как в иностранных суверенных фондах средства еще размещаются и в недвижимость, и в золото.

Если же посмотреть на валютную структура финансовых активов, то можно увидеть преобладание иностранной валюты, которая включает в себя доллары США, евро и фунты стерлингов (см. Рисунок 2).

Наименование	Доля финансовых активов, номинированных в рублях (иностранной валюте), в общем объеме ФНБ, %		
	на 01.01.2018	на 01.01.2019	на 01.01.2020
В рублях	20,7	29,4	15,4
В иностранной валюте	79,2	70,6	84,6
в том числе:			
в долл. США	44,5	38,5	41,8
в евро	27,8	26,4	34,8
в фунтах стерлингов	6,9	5,7	8,0

Рисунок 2 - Валютная структура финансовых активов, в которые размещены средства ФНБ [5]

Таким образом, можно смело утверждать, что ФНБ при размещении средств в финансовые активы руководствуется более консервативной стратегией, а также в большинстве своем размещение происходит в более ликвидные активы (счета в иностранной валюте в ЦБ РФ). Делается это все для того, чтобы максимально снизить валютные риски и иметь возможность оперативно использовать средства для сбалансированности как федерального бюджета, так и бюджета Пенсионного фонда РФ. Также с помощью данной консервативной модели управления получается избежать случаев со значительной потерей инвестиционного капитала. Так, если мы рассмотрим

доходность норвежского суверенного фонда Government Pension Global Fond, то увидим в его механизме инвестирования сочетание высокой прибыли с большими потерями в отдельные периоды. Конечно, такое положение дел в Норвегии компенсируется большими объемами инвестиций и их диверсификацией [3, с. 59].

С другой же стороны, такое вложение не обеспечит высокую доходность из-за того, что по условиям договора между Федеральным казначейством РФ и ЦБ РФ доход от размещения средств ФНБ на счетах в иностранной валюте в Банке России эквивалентен доходу, который получается при размещении средств фонда в долговые обязательства иностранных государств.

По мнению экспертов, те механизмы и инструменты, которые ФНБ использует для инвестирования средств, не обеспечат достижение главной цели фонда – стабильный уровень доходов от размещения средств в долгосрочной перспективе, так как у нас нет необходимого баланса между стабильностью и ростом, акцент смещён именно в сторону стабильности. И даже если будут благоприятные внешние условия, то жесткая денежная и бюджетная политики приведут к затуханию роста. И дальнейшая консервация ФНБ будет способствовать тому, что российская экономика будет двигаться в сторону рецессии, соответственно об обеспечении стабильности не может идти и речи.

Но так легко ли уйти от консерватизма при разработке стратегии? На самом деле, не все так просто. Здесь на пути встает конфликт интересов, заключающийся в том, что, с одной стороны, мы пытаемся так строить денежно-кредитную политику, чтобы она была как можно более стабильной, с другой же стороны – от нас требуется максимизировать доход от наших вложений, то есть мы должны вкладываться в довольно рискованные активы. Однако инвестируя свои средства в такого рода активы, нельзя не учитывать и цикличность, присущую мировой экономике, а соответственно и трудности для построения стратегии управления средствами такого большого фонда, как ФНБ, которые появляются на данном фоне.

Как считает, Ведев Алексей Леонидович, направление средств ФНБ должно идти на развитие инфраструктурных проектов [5]. Правда, здесь, во-первых, встает вопрос о необходимости наличия советующей базы критериев отбора этих самых проектов, а также привлечения высококвалифицированных специалистов. Во-вторых, теоретически, такие инвестиции должны ускорить рост нашей экономики, однако очень часто мы сталкиваемся с неэффективностью данных вложений из-за многочисленных нарушений норм законодательства при процессе расходования средств ФНБ, что не позволяет нам получить необходимую отдачу от таких вложений, а соответственно не позволяет и сделать их более привлекательными. Конечно, мы обязаны тогда при данной проблеме говорить о том, как же нам повысить эффективность контроля за реализацией данных инфраструктурных проектов, как правильно следить за качественным и целевым использованием средств. Но трудности для повышения эффективности контроля лежат здесь именно в политической плоскости и значительно связаны с проблемой, с которой борются многие страны – проблемой коррупции. Поэтому пока в России не будут проведены масштабные реформы в части судебной, законодательной и политической систем, то говорить о достижении необходимого уровня прозрачности и об улучшении стратегии управления средствами ФНБ просто не имеет смысла.

Также стоит отметить еще одну проблему. Когда мы инвестируем средства ФНБ в рублевые активы, то мы как бы стимулируем различные сектора экономики нашей страны (через банковский мультипликатор), но в то же самое время – у нас пропадает возможность того, чтобы девальвировать рубль, не нанося ущерба финансовым результатам процесса управления средствами ФНБ, либо мы столкнемся с ситуацией по неэффективному управлению валютными рисками ФНБ [2, с. 143].

В конце хотелось бы добавить об инвестировании средств ФНБ в акции российских компаний. Здесь необходимо порассуждать над некоторыми вопросами. Стоит ли акцентировать свое внимание при построении стратегии в этом направлении? Строит ли увеличивать объемы инвестирования? К сожалению, здесь существует много факторов, которые становятся преградой для построения стратегии в данном направлении. Так, нельзя ни упомянуть и о высоком уровне финансового риска и высокой степени неопределенности при неблагоприятном инвестиционном климате, а также о недостаточной емкости национального финансового рынка. Когда в стране экономическая рецессия, то ценные бумаги отечественных эмитентов – это уже такой актив для инвесторов, который не обладает достаточной ликвидностью и доходностью, то есть ФНБ просто не сможет быстро реализовать такой актив с тем необходимым уровнем финансовой выгоды, который потребуется от него для сохранения устойчивости бюджетной системы РФ, если это будет нужно. [4].

В итоге мы видим, что нынешний консервативный характер стратегии управления средствами ФНБ не совсем соответствует основным целям по управлению средствами суверенного фонда. Поэтому данную стратегию необходимо пересмотреть. Однако на пути ее преобразования мы можем столкнуться с рядом проблем.

Во-первых, при сохранении инвестирования средств ФНБ в низкорисковые и высоколиквидные активы (для того, чтобы была возможность быстро их мобилизовать и покрыть дефицит бюджета), необходимо все-таки часть активов вкладывать в высокодоходные рискованные ценные бумаги, принадлежащие как российским, так и иностранным эмитентам. То есть нам нужно искать новые пути и возможности, чтобы расширить диверсификацию активов как по классам, так и по уровням риска. Но здесь, например, встает проблема конфликта интересов, о которой говорилось выше.

Во-вторых, очень важным шагом для модификации стратегии управления ФНБ послужит софинансирование за счет его средств масштабных инвестиционных проектов, которые будут играть ключевую роль в развитии экономики нашей страны. Особенно важно вкладываться в проекты несырьевых отраслей, чтобы повышать конкурентоспособность нашей экономики и снижать ее зависимость от мировых цен на нефть и газ. Однако здесь проблема осложняется тем, что такие инвестиции могут сопровождаться следующими вещами: курс рубля ослабнет, увеличатся темпы инфляции и к тому же появляются дополнительные риски, связанные с неэффективным расходованием средств.

И, наконец, при инвестировании средств в акции российских компаний проблема связана с определенными трудностями на финансовом рынке.

1. «Бюджетный кодекс Российской Федерации» от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 22.12.2020) [Электронный ресурс] // URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 29.04.2021)
2. Дорофеев М.Л. Рекомендации по управлению средствами фонда национального благосостояния (ФНБ) в современных условиях // В сборнике: Управленческие науки в современном мире. сборник докладов научной конференции. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. 2020. С. 139-146.
3. Соляникова С.П., Бондаренко Н.О. Тенденции развития суверенных фондов как инструмента бюджетной политики. // Экономика. Налоги. Право. 2019;12(1); с. 57-67.
4. Шульгина М.В. Проблемы использования средств Фонда национального благосостояния для стимулирования экономики России [Электронный ресурс] // URL: <http://www.fa.ru/> (дата обращения: 29.04.2021)
5. Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Мониторинг и оценка эффективности размещения и использования средств Фонда национального благосостояния, в том числе направленных на финансирование инфраструктурных проектов, в 2018–2019 годах» [Электронный ресурс] // URL: <https://ach.gov.ru/> (дата обращения: 29.04.2021)